

Beograd, 2025.

PUT KA ODRŽIVOM RAZVOJU HOTELSKE INDUSTRIJE: TEORIJSKI MODELI I PRAKTIČNA PRIMENA

Autor:
Dr Ana Vjetrov

FEFa 
FAKULTET

Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena

dr Ana Vjetrov

FEFA Fakultet, Univerzitet Metropolitan u Beogradu

avjetrov@fefaf.edu.rs

The Path to Sustainable Development of the Hotel Industry: Theoretical Models and Practical Application

Ana Vjetrov, PhD

FEFA Fakultet, Univerzitet Metropolitan u Beogradu

avjetrov@fefaf.edu.rs

Izdavač

FEFA Fakultet, Univerzitet Metropolitan u Beogradu

Za izdavača

Prof. dr Milan Nedeljković, dekan FEFA Fakulteta

Recenzenti

Prof. dr Goran Radosavljević

Prof. dr Lidija Barjaktarović

Prof. dr Sandra Nešić

Adresa redakcije

FEFA Fakultet, Univerzitet Metropolitan u Beogradu

Karađorđeva 65, Beograd 11000

Tel: +381694777605

E-mail: info@fefaf.edu.rs

web: www.fefaf.edu.rs

ISBN 978-86-86281-41-8.

© FEFA Fakultet, Univerzitet Metropolitan u Beogradu, 2025.

Sva prava zadržana. Nijedan deo ove knjige ne može biti reprodukovan, presnimavan ili prenošen bilo kojim sredstvom – elektronskim, mehaničkim, kopiranjem, snimanjem, ili na bilo koji drugi način bez prethodne saglasnosti autora i izdavača. www.fefaf.edu.rs

Predgovor

Monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena” nastala je kao rezultat višegodišnjeg naučnoistraživačkog rada i praktičnog iskustva autora u oblastima turizma, hotelijerstva i finansijskog menadžmenta. Još od 2012. godine autor se aktivno bavi različitim segmentima razvoja turizma – od marketinga destinacije i prognoziranja kretanja potražnje, do konsultantskog rada u vezi sa strateškim pravcima razvoja hotela. Upravo je spoj akademskog i praktičnog iskustva bio presudan motiv da se teorijski modeli održivog razvoja, strateškog menadžmenta i finansijskog odlučivanja objedine i sagledaju u jedinstvenom okviru ove monografije.

Osnovni motiv za pisanje ove monografije leži u uverenju da strategije, ukoliko ostanu samo u formi apstraktnih dokumenata, ne mogu doneti stvarne promene u poslovanju. Potrebno ih je pretočiti u praktične menadžerske odluke koje će doprineti stvaranju konkurentskih prednosti hotela i unapređenju destinacija u celini. Autor, kao neko ko je imao priliku da učestvuje u procesima transformacije hotelskih preduzeća, nastojao je da kroz ovu monografiju poveže naučne postulate sa realnim izazovima i rešenjima.

Monografija je strukturirana tako da čitaocu pruži sveobuhvatan uvid u savremene teorijske modele i njihovu primenljivost u praksi. U prvom delu razmatra se značaj turizma i hotelske industrije kao pokretača ekonomskog i društvenog razvoja, sa posebnim naglaskom na izazove sa kojima se destinacije suočavaju - izraženu sezonalnost, nedovoljno diversifikovanu ponudu, nerazvijenu infrastrukturu i avio-povezanost, nedovoljno razvijen održivi marketinški plan, kao i rastuću konkurenciju na regionalnom i međunarodnom tržištu. Drugi deo fokusiran je na finansijski menadžment kao ključnu polugu konkurentnosti i održivosti, dok treći deo, kroz studiju slučaja, prikazuje kako se teorijski koncepti mogu operacionalizovati u konkretnom poslovnom okruženju. Na taj način, monografija ne ostaje samo akademski doprinos, već i praktičan vodič za menadžere i donosiocima odluka u hotelijerstvu.

Autor se nada da će ova monografija doprineti boljem razumevanju složenosti savremenog hotelskog poslovanja, kao i da će poslužiti kao podrška u oblikovanju razvojnih strategija koje povezuju teoriju i praksu. Ona je istovremeno i rezultat ličnog nastojanja da se akademsko i praktično iskustvo sublimira u jedno delo, koje će, pored stručne i naučne zajednice, biti od koristi i praktičarima u sektoru turizma i hotelijerstva.

Rezime i ključne reči

Monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena” istražuje primenu održivog razvoja, strateškog menadžmenta, finansijskog odlučivanja i inovacija poslovnog modela u hotelskoj industriji. Poseban akcent stavljen je na probleme sezonalnosti, ograničenih izvora finansiranja i nedovoljne koordinacije aktera, koji predstavljaju ključne prepreke dugoročnoj održivosti sektora.

Prvi deo prikazuje globalne trendove i izazove poput sezonalnosti i potrebe za diversifikacijom ponude. Drugi deo razmatra finansijski menadžment, prognoziranje tražnje i kapitalno budžetiranje kao osnovne instrumente održivog poslovanja. Treći deo, kroz studiju slučaja, pokazuje kako se teorijski modeli i inovacije poslovnog modela mogu pretočiti u investicione projekte i menadžerske odluke usmerene na jačanje konkurentnosti i otpornosti.

Monografija povezuje akademske modele i praksu i nudi okvir za donošenje odluka u realnim uslovima, pokazujući da strategije mogu prerasti iz formalnih dokumenata u praktične alate razvoja hotelske industrije.

Ključne reči: turizam, hotelijerstvo, finansijski menadžment, sezonalnost, diversifikacija ponude, inovacije poslovnog modela

Abstract and key words

The monograph "*The Path to Sustainable Development of the Hotel Industry: Theoretical Models and Practical Application*" explores the application of sustainable development, strategic management, financial decision-making, and business model innovations in the hotel industry. Special emphasis is placed on challenges such as seasonality, limited financing, and insufficient stakeholder coordination, which hinder long-term sustainability.

The first part outlines global trends and issues including seasonality and the need for diversification. The second part addresses financial management, demand forecasting, and capital budgeting as essential tools for sustainable development. The third part, through a case study, illustrates how theoretical models and business model innovations can be translated into investment projects and managerial decisions that enhance competitiveness and resilience.

The monograph bridges academic theory and practice, offering a framework for decision-making in real conditions and showing that strategies can evolve from formal documents into practical tools for the development of the hotel industry.

Keywords: tourism, hotel industry, financial management, seasonality, diversification of supply, business model innovations

RECENZIJE

Monografija dr Ane Vjetrov „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“ predstavlja relevantan i savremen doprinos proučavanju turizma i hotelijerstva u kontekstu održivog razvoja. Monografija kombinuje teorijske osnove, analitički pristup i praktične uvide, nudeći čitaocu sveobuhvatan okvir za razumevanje načina na koji se principi održivog razvoja, strateškog menadžmenta i finansijskog odlučivanja mogu operacionalizovati u realnom poslovnom okruženju hotelske industrije.

Autorka pokazuje zavidan stepen interdisciplinarnosti. Ona povezuje ekonomiju, menadžment, finansije i turizam i uspeva da teorijske modele pretoči u konkretne menadžerske odluke. To monografiji daje kako naučnu, tako i praktičnu vrednost. Posebno bih izdvojio treći deo, u kome kroz studiju slučaja hotelske grupe *Adriatic Green* autorica prikazuje kako održivost, finansijska efikasnost i strateško planiranje mogu biti integrisani u razvojne politike hotelskih preduzeća i destinacija.

Monografija ima jasnu strukturu. Istovremeno, počiva na analitičkom pristupu i bogatoj empirijskoj osnovi. Autorka ne posmatra održivost samo kao ekološki imperativ ili regulatornu obavezu, već kao sveobuhvatan poslovni model koji povezuje ekonomsku racionalnost, društvenu odgovornost i inovativnost. Na taj način, rad daje savremenu perspektivu o transformaciji hotelijerstva i njegovoj ulozi u širem procesu zelene i digitalne tranzicije.

Kao kolega sa Fakulteta i saradnik dr Ane Vjetrov na nekoliko projekata iz oblasti turizma i održivog razvoja, imao sam priliku da neposredno upoznam njen istraživački pristup, koji karakterišu temeljnost, analitičnost i sposobnost da teorijske postulate pretvori u primenljiva rešenja. Upravo taj spoj akademskog znanja i praktičnog iskustva čini ovu monografiju posebnim doprinosom savremenoj literaturi i dragocenim izvorom za istraživače, studente i menadžere u sektoru turizma.

Monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“ u potpunosti ispunjava kriterijume naučne relevantnosti, metodološke utemeljenosti i društvene korisnosti, te sa punim uverenjem preporučujem njeno objavljivanje.

Prof. dr Goran Radosavljević
Prodekan za nauku, FEFA Fakultet
Univerzitet Metropolitan

Monografija pod nazivom „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“, autorke dr Ane Vjetrov, predstavlja naučno delo koje objedinjuje ključne oblasti savremenog hotelijerstva – održivi razvoj, strateški menadžment, finansijski menadžment, inovacije i digitalnu transformaciju poslovanja. Rad kombinuje teorijske pristupe i praktične implikacije, sa ciljem da prikaže kako se principi održivosti, diversifikacije poslovanja i efikasnog finansijskog menadžmenta, zasnovanog na kriterijumima isplativosti i racionalnom korišćenju kapitala, mogu primeniti u donošenju menadžerskih odluka u hotelskoj industriji. Takav pristup pomaže menadžerima u donošenju investicionih odluka koje doprinose diversifikaciji turističke ponude i dugoročnoj konkurentnosti poslovanja.

Monografija započinje razmatranjem globalnih trendova u turizmu i hotelijerstvu, među kojima se izdvajaju sezonalnost, potreba za diversifikacijom turističkih proizvoda, digitalizacija i ekološka održivost. Zatim se ističe značaj finansijskog menadžmenta kao osnove održivog poslovanja, uz naglasak na upravljanje prihodima (*Revenue Management* – RM), prognozu tražnje i kapitalno budžetiranje kao alate za donošenje isplativih i održivih investicionih odluka. Praktični deo rada prikazuje primenu teorijskih postulata na konkretnom primeru, kroz koji se pokazuje kako hotelsko poslovanje može odgovoriti zahtevima savremenog potrošača, koji sve više teži personalizovanom pristupu i ponudi zasnovanoj na sticanju autentičnih iskustava i boravku u skladu sa principima održivosti.

Sa naučne tačke gledišta, monografija doprinosi savremenoj literaturi iz oblasti turizma i menadžmenta kroz integraciju različitih disciplina – od ekonomije i finansijskog menadžmenta do strateškog menadžmenta i održivog razvoja. Takav interdisciplinarni pristup omogućava dublje razumevanje međuzavisnosti ekonomskih, organizacionih i razvojnih aspekata savremenog hotelijerstva. Praktični doprinos ogleda se u tome što rad pruža okvir za donošenje menadžerskih odluka u stvarnom i dinamičnom poslovnom okruženju, sa naglaskom na fleksibilnost i jačanje otpornosti poslovanja u uslovima globalnih izazova i kriza.

Monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“, autorke dr Ane Vjetrov, svojim sadržajem i pristupom predstavlja relevantan doprinos razvoju naučne i stručne misli u oblasti turizma, hotelijerstva i menadžmenta, sa posebnim naglaskom na održivi razvoj i efikasan finansijski menadžment kao osnovu dugoročne konkurentnosti. Monografija je napisana jasno i analitično, uz doslednu strukturu i bogatu referentnu osnovu, što doprinosi njenoj naučnoj utemeljenosti i praktičnoj vrednosti. Stoga predlažem da se monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“ objavi.

Prof. dr Lidija Barjaktarović
Redovni profesor
Univerzitet Singidunum

Monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“, autora dr Ane Vjetrov, bavi se jednim od najvažnijih pitanja savremenog hotelijerstva – kako povezati teorijske modele održivosti, strateškog menadžmenta i finansijskog odlučivanja sa konkretnim izazovima i praksom. Rad se ističe po tome što ne ostaje na nivou apstraktnih strategija, već ih prevodi u praktične okvire menadžerskog odlučivanja i razvoja hotelskih preduzeća.

Struktura monografije osmišljena je tako da čitaoca vodi od šire slike do konkretnih rešenja. Prvi deo prikazuje turizam i hotelsku industriju kao pokretače ekonomskog i društvenog razvoja, uz naglašavanje sezonalnosti i potrebe za diversifikacijom ponude. Drugi deo fokusira se na finansijski menadžment – prognoziranje tražnje, kapitalno budžetiranje i analizu izvora finansiranja. Treći deo kroz studiju slučaja Hotelske grupe *Adriatic Green* daje poseban kvalitet radu, jer pokazuje kako teorija može da se pretoči u investicione projekte, strategije i operativne ciljeve. Time autor potvrđuje da održivost i konkurentnost mogu biti integrisani kroz jasno definisane i merljive menadžerske odluke.

Doprinos monografije ogleda se u spajanju akademskog i praktičnog. Naučno, rad nudi sveobuhvatan pregled literature i relevantnih modela, dok sa stanovišta prakse pruža konkretan okvir za unapređenje hotelskog poslovanja, naročito u destinacijama koje se suočavaju sa sezonalnošću i ograničenim resursima. Autor uspeva da poveže teme održivosti, digitalizacije i finansijskog odlučivanja, što monografiji daje dodatnu aktuelnost i primenjivost.

Jasnoća pisanja, bogatstvo primera i sistematičnost izlaganja čine monografiju dostupnom i akademskoj i stručnoj javnosti. To je njena dodatna vrednost, jer može biti jednako korisna istraživačima, studentima i menadžerima u sektoru turizma i hotelijerstva.

Imajući u vidu sve navedeno, može se zaključiti da monografija „Put ka održivom razvoju hotelske industrije: teorijski modeli i praktična primena“ u potpunosti ispunjava kriterijume naučnog rada i zaslužuje objavljivanje.

Prof. dr Sandra Nešić
Vanredna profesorka na Fakultetu za medije i komunikacije
Univerzitet Singidunum u Beogradu

Sadržaj

Uvod	1
Problem istraživanja.....	1
Cilj i predmet istraživanja.....	2
Metodologija istraživanja.....	3
Očekivani doprinos istraživanja.....	4
1. Turizam kao pokretač razvoja u savremenom društvu	5
1. 1 Međuzavisnost turizma, hotelske industrije i ekonomskog okruženja.....	5
1. 2 Rast i razvoj hotela.....	10
1.2.1 Zajednička ulaganja.....	10
1.2.2 Merdžeri i akvizicije.....	12
1.2.3 Ugovorni aranžmani	15
1.3 Kategorizacija hotela i standardi.....	25
1. 4 Strategije diversifikacije u hotelskoj industriji.....	27
1.5 Sezonalnost u hotelskom poslovanju i strateški odgovori na njen uticaj.....	33
1. 6 Savremeni trendovi u hotelijerstvu.....	36
1.6.1 Upotreba tehnologije u poboljšanju korisničkog iskustva.....	36
1.6.2 Održivost kao koncept u hotelskoj industriji	40
1. 7 Marketing u hotelijerstvu.....	44
2. Uloga finansijskog menadžmenta u hotelijerstvu	50
2.1 Upravljanje prihodima u hotelijerstvu: prognoziranje i budžetiranje.....	50
2.1.1 Osnove prognoziranja	51
2.1.2 Faktori koji utiču na prognoziranje tražnje u hotelijerstvu	54
2.2 Investicioni kriterijumi i tehnike kapitalnog budžetiranja.....	58
2.2.1 Računovodstvena stopa prinosa (RSP)	59
2.2.2 Period povraćaja (PP).....	60
2.2.3 Diskontovani period povraćaja (DPP).....	61
2.2.4 Neto sadašnja vrednost (NSV).....	62

2.2.5 Interna stopa prinosa (ISP).....	63
2.2.6 Indeks profitabilnosti (IP)	63
2.2.7 Savremene metode.....	65
2.2.8 Praktična primena investicionih kriterijuma	66
2.3 Određivanje diskontne stope i trošak kapitala.....	69
2.3.1 Ponderisani prosečni trošak kapitala (WACC - Weighted Average Cost of Capital)	70
2.3.2 CAPM model	70
2.3.3 Diskontna stopa prilagođena riziku (RADR)	71
2.3.4 Koeficijent konverzije novčanog toka (CE-certainty equivalent).....	71
2.4 Budžetiranje kapitala u hotelskom sektoru.....	72
2.5 Struktura kapitala i izvori finansiranja u hotelskoj industriji.....	74
3. Studija slučaja: Strateški pravci razvoja Hotelske grupe Adriatic Green (HGAG) 2025-2030	80
3.1 Turizam na globalnom nivou.....	80
3.2 Turizam u Crnoj Gori.....	82
3.3 Stanje hotelske industrije u Crnoj Gori.....	85
3.4 Analiza dosadašnjeg poslovanja HG Adriatic Green(HGAG).....	88
3.4.1 Opšte informacije o HGAG	88
3.4.2 Analiza prihoda	88
3.4.3 Analiza troškova	89
3.4.4 Analiza profitabilnosti	90
3.4.5 Analiza imovine, kapitala i upravljanja imovinom (asset management)	93
3.4.6 Racio analiza HGAG	94
3.4.7 Fizički pokazatelji (broj noćenja i broj gostiju)	97
3.4.8 Analiza ključnih hotelskih performansi (ARR, OR, RevPAR).....	99
3.5 Strateški pravci razvoja HGAG.....	100
3.5.1 SWOT analiza HGAG.....	100
3.5.2. Strateški i operativni ciljevi	104
3.6 Finansiranje razvoja HGAG.....	123

3.6.1	Finansijska sredstva neophodna za finansiranje razvoja HGAG	123
3.6.2	Mogući izvori sredstava za finansiranje razvoja HGAG	125
3.7	Finansijski efekti strategije razvoja HGAG 2025-2030.....	128
3.7.1	Kapitalne investicije i izvori finansiranja	128
	Zaključak	140
	Literatura	143
	Internet izvori	153

Slike

Slika 1 Ekonomski uticaj sektora putovanja i turizma (Travel&Tourism) u 2024. godini	6
Slika 2 Specifičnosti M&A u hotelskoj industriji:	13
Slika 3 Efekti održivog poslovanja u hotelijerstvu	41
Slika 4 Digitalni marketinški alati:	46
Slika 5 Ključni koraci u prognoziranju tražnje.....	52
Slika 6 Strateški i operativni ciljevi HGAG	104
Slika 7 Pregled investicija u okviru OP1	109
Slika 8 Pregled investicija u okviru OP2.....	113

Tabele

Tabela 1 Primer iz prakse <i>Hilton London Metropole</i> – održivost i doprinos zajednici.....	9
Tabela 2 Primer iz prakse UrCove by HYATT.....	11
Tabela 3 Pregled M&A u periodu od 2009. do 2024. godine.....	14
Tabela 4 Prednosti i nedostaci franšizinga.....	17
Tabela 5 Tabela Najpoznatiji hotelski lanci i uslovi franšizinga (2025).....	18
Tabela 6 Tabela Prikaz dužnosti vlasnika i operatora.....	20
Tabela 7 Top 10 operatora (menadžment kompanija) u 2025. godini.....	21
Tabela 8 Tabela Primeri nedavnih strateških partnerstava u hotelskoj industriji i šireg ekosistema turizma i ugostiteljstva.....	24
Tabela 9 Primer iz prakse: Strategija diversifikacije <i>InterContinental Hotels Group (IHG)</i>	31
Tabela 10 Uticaj tehnogije i inovacija na krajnjeg korisnika.....	38
Tabela 11 Roboti u hotelijerstvu.....	39
Tabela 12 Primer održivog hotelijerstva u Hrvatskoj.....	42
Tabela 13 Inovativna upotreba tehnologije u marketing miksu.....	48
Tabela 14 Izvori podataka za prognoziranje tražnje.....	52
Tabela 15 Eksterni faktori koji utiču na tražnju- Efekat <i>White Lotus</i>	56
Tabela 16 Primer računanje RSP.....	59
Tabela 17 Primer računanja PP.....	60
Tabela 18 Primer računanja DPP.....	61
Tabela 19 Primer računanja NSV, ISP i IP.....	63
Tabela 20 Internacionalna upotreba investicionih kriterijuma po zemljama.....	68
Tabela 21 Primena ALFO modela na primeru <i>Marriot International</i>	78
Tabela 22 Turizam i putovanje - Indeks konkurentnosti, 2024.....	82
Tabela 23 Skraćeni bilans uspeha HGAG, 2019-2024.....	91
Tabela 24 Pokazatelji profitabilnosti HGAG, 2019-2024.....	92
Tabela 25 Aktiva HGAG, 2019-2024.....	93
Tabela 26 Pasiva HGAG, 2019-2023.....	94
Tabela 27 Pokazatelji profitabilnosti 2019-2024.....	95
Tabela 28 Pokazatelji zaduženosti HGAG, 2019-2024.....	95
Tabela 29 Pokazatelji likvidnosti HGAG, 2019-2024.....	96
Tabela 30 Top pet država po noćenjima u HGAG.....	98

Tabela 31	Stepen popunjenosti kapaciteta HGAG, 2019-2023	100
Tabela 32	SWOT analiza HGAG	101
Tabela 33	Segmentacija turističkih proizvoda po tipovima smeštaja.....	117
Tabela 34	Smeštajni kapaciteti HGAG nakon kompletiranja investicije	129
Tabela 35	Tabela Projekcija prihoda <i>Adriatic Nest</i> , 2027-2033.....	130
Tabela 36	Projekcija prihoda <i>Adriatic Peace</i> , 2027-2033	131
Tabela 37	Projekcija prihoda <i>Adriatic Villas</i> , 2027-2033.....	132
Tabela 38	Projekcija prihoda <i>Adriatic Haven Villas</i> , 2029-2033.....	133
Tabela 39	Projekcija prihoda kamp naselja <i>Adriatic Nature Camp</i> , 2027-2033	134
Tabela 40	Projekcija prihoda <i>Adriatic Nature Lux</i> 2028-2033.....	135
Tabela 42	Projekcija Bilansa uspeha i performansi investicije HGAG, 2025-2033	138

Grafikoni

Grafikon 1 Broj međunarodnih dolazaka u milionima	81
Grafikon 2 Dolasci i noćenja turista u Crnoj Gori, 2019-2024.....	83
Grafikon 3 Noćenja turista po opštinama kao % ukupnih noćenja	84
Grafikon 4 Struktura noćenja i dolazaka turista u Crnoj Gori prema vrsti smeštaja, 2024	85
Grafikon 5 Noćenja turista u objektima kolektivnog smeštaja 2014-2024. godine	86
Grafikon 6 Poslovni prihodi i prihodi od prodaje 2019-2024 (mil. evra).....	89
Grafikon 7 Grafikon poslovni rashodi 2019-2024 (mil. evra) i njihova struktura (2024).....	90
Grafikon 8 Poslovni prihodi, rashodi i rezultat HGAG 2019-2024, u milionima evra	91
Grafikon 9 Neto rezultat HGAG 2019-2024, u milionima evra	92
Grafikon 10 Grafikon broj noćenja i dolazaka 2018-2023	97
Grafikon 11 HGAG ADR i RevPAR, 2019-2023	99

Uvod

Problem istraživanja

Hotelska industrija predstavlja jedan od najdinamičnijih segmenata globalne privrede, ali istovremeno i sektor koji je izuzetno podložan spoljnim šokovima i promenama u ponašanju potrošača. Tokom poslednje decenije hotelijerstvo se suočilo sa nizom izazova – od globalne ekonomske nestabilnosti i porasta konkurencije, preko pandemije COVID-19, do ubrzanog prelaska ka održivim i zelenim praksama koje nameću međunarodne organizacije, vlade, finansijske institucije prilikom finansiranja, ali i sami potrošači.

Tokom krize izazvane pandemijom COVID-19 hoteli su se suočavali sa ozbiljnim problemima nesolventnosti i nelikvidnosti. Iako su vlade organizovale različite programe pomoći, opstanak brojnih objekata bio je doveden u pitanje. Ipak, nakon završetka krize, hotelski sektor je pokazao visok stepen rezistentnosti. Relativno brzo vratio se na prethodne tokove poslovanja, što je naročito bilo vidljivo nakon pandemije, kada su potrošači, vođeni snažnom željom za putovanjima, ubrzo revitalizovali tražnju. Međutim, promenjene potrošačke navike stvorile su novi kontekst poslovanja, što je zahtevalo visok stepen adaptabilnosti i prilagodljivosti od strane turističkog i hotelskog sektora.

Uprkos multiplikativnim efektima koje turizam i hotelijerstvo generišu na nacionalne ekonomije – kroz doprinos BDP-u, otvaranje novih radnih mesta i stimulisanje povezanih sektora (transport, građevina, maloprodaja itd.) – i dalje postoji izražen jaz između teorijskih modela razvoja i održivosti i njihove primene u praksi. Posebno se uočava da brojni hoteli, naročito u regionima u razvoju, nemaju dovoljno razvijene mehanizme finansijskog menadžmenta, niti jasno definisane strategije koje integrišu ekonomske, ekološke i društvene aspekte održivog poslovanja.

Osim toga, obično se etablirani hoteli oslanjaju na uspešnu istoriju poslovanja i istorijsku tražnju. Međutim, bez jasno definisanih razvojnih strategija koje ciljano uključuju nove koncepte i njihovu praktičnu primenu, ovakav pristup ostaje nedovoljan. Ovaj problem je posebno izražen u hotelima gde je država većinski vlasnik, što je čest slučaj u zemljama u razvoju, gde izostanak inovativnih i održivih praksi dodatno ograničava konkurentnost i dugoročnu održivost sektora.

Upravo ta diskrepancija između teorije i prakse čini osnovni problem istraživanja ove monografije. Pitanje na koje ova monografija nastoji da odgovori jeste: kako teorijski modeli razvoja i održivosti mogu da se operacionalizuju kroz konkretne menadžerske odluke i poslovne strategije u hotelskoj industriji?

Cilj i predmet istraživanja

Cilj istraživanja ove monografije jeste da se ispita na koji način proces korporatizacije hotela, posebno onih u većinskom državnom vlasništvu, može doprineti stvaranju organizacione osnove za efikasnije upravljanje preduzećem u savremenom poslovnom okruženju. Poseban naglasak stavljen je na primenu teoretskih koncepata održivog razvoja i strateškog menadžmenta u realnim uslovima, kako bi hoteli mogli da pravovremeno odgovore na ključne izazove sa kojima se destinacije suočavaju, naročito u zemljama u razvoju.

Ti izazovi obuhvataju unapređenje osnovne infrastrukture, razvoj aviokonekcija, nedostatak adekvatnih izvora finansiranja i ublažavanje sezonalnosti i prevazilaženje problema nedovoljne koordinacije između vlade, privatnog sektora, kompanija za upravljanje destinacijama (*Destination Management Companies* – DMC) i ostalih relevantnih stejkholdera. Da bi se ovi procesi uspešno sprovedeli, neophodna je adekvatna organizaciona struktura, ali i sistem obrazovanja koji prati savremene potrebe tržišta – od uspostavljanja praktično orijentisanih nastavnih programa u školama i na fakultetima sa kojih se kadar regrutuje, do kontinuiranih obuka i usavršavanja u samim hotelima. Na taj način obezbeđuje se snažna koordinacija između teorijskih znanja i njihove primene u praksi, što predstavlja osnovu za dugoročnu konkurentnost i održivost hotelske industrije.

Predmet istraživanja ove monografije predstavlja stavljanje teorijskih postulata razvoja i održivosti u realan i praktičan okvir, kako strategije ne bi ostale puko „slovo na papiru“, već postale sredstvo unapređenja poslovanja u hotelskoj industriji. Fokus je na tome da se teorijski modeli pretoče u primenljive menadžerske odluke koje mogu doprineti konkurentnosti i otpornosti hotela u dinamičnom poslovnom okruženju. Istovremeno, predmet istraživanja uključuje i analizu okolnosti savremenog poslovanja, oblikovanog konceptima digitalizacije, usvajanja ekoloških standarda i rastuće svesti potrošača, kod kojih održivost destinacije postaje jedan od ključnih faktora pri donošenju odluke o putovanju.

Ova monografija se sastoji iz tri dela. U prvom delu razmatra se međuzavisnost turizma, poslovnog okruženja i hotelijerstva, zatim različiti oblici rasta u okviru hotelske industrije, kao i strategije diversifikacije koje su se pokazale kao izuzetno značajne u praksi. Posebna pažnja posvećena je problemu sa kojim se naročito suočavaju destinacije sunca i mora – sezonalnosti – dok su na kraju ovog dela analizirani i savremeni konteksti poslovanja, od digitalizacije do održivosti, kao i značaj marketinga i kreiranja održivih marketinških planova. U okviru ovog dela prezentovani su i različiti uspešni primeri iz prakse, koji pokazuju da je moguće teorijske koncepte praktično operacionalizovati.

Drugi deo monografije fokusira se na pitanja finansijskog menadžmenta u hotelskoj industriji. U njemu se razmatraju načini prognoziranja tražnje, kao osnova za primenu koncepta upravljanja prihodima (*Revenue Management – RM*), zatim tehnike budžetiranja kapitala, koje u uslovima ograničenih resursa predstavljaju ključan instrument za ocenu isplativosti investicija, te na kraju i mogući izvori finansiranja u hotelskoj industriji i struktura kapitala. I ovaj deo obogaćen je primerima uspešne prakse, kroz koje se ilustruje da je moguće teorijske modele i finansijske koncepte sprovesti u konkretnim okolnostima hotelskog poslovanja.

Treći deo monografije obrađuje studiju slučaja kompanije HG *Adriatic Green* sa crnogorskog primorja. U ovom delu teorijski koncepti operacionalizovani su kroz konkretne investicione projekte koji su se pokazali finansijski isplativim i usklađenim sa savremenim izazovima hotelske industrije, čime se pruža praktičan okvir za implementaciju strategija održivog razvoja i unapređenja poslovanja.

Metodologija istraživanja

Istraživanje prikazano u ovoj monografiji pretežno je kvalitativnog tipa i zasniva se na integrativnom pregledu literature, komparativnoj analizi i studiji slučaja, ali uključuje i elemente kvantitativnog pristupa, naročito u merenju efekata investicija na praktičnom primeru. Metodološki okvir kombinuje kvalitativne i deskriptivne pristupe s jedne strane i kvantitativne tehnike finansijske evaluacije s druge strane, čime se obezbeđuje sveobuhvatno sagledavanje istraživačkog problema i mogućnost povezivanja teorije i prakse.

Poseban naglasak stavljen je na pregled literature. Analiza u monografiji je obuhvatila više od 150 referenci, mahom naučnih radova i preglednih studija preuzetih iz relevantnih izvora, prvenstveno iz časopisa koje izdaju *Elsevier* i *Emerald*, kao i putem *Google Scholar* pretraživača. Pored toga, korišćeni su i izveštaji međunarodnih institucija poput UNWTO (*the United Nations World Tourism Organization*) i WTTC (*World Travel & Tourism Council*). Kriterijumi za izbor radova odnosili su se na njihovu direktnu povezanost sa predmetom istraživanja, upotrebu metodološki pouzdanih i priznatih analiza, naučnu relevantnost i akademski uticaj izražen kroz citiranost, indeksiranost časopisa u međunarodnim bazama, kao i na što skoriji datum objavljivanja. Na taj način obezbeđeno je da pregled literature odražava savremene teorijske i praktične pristupe u oblasti turizma, hotelijerstva i finansijskog menadžmenta.

Metodologija obuhvata i komparativnu analizu teorijskih modela i primera dobre prakse međunarodnih hotelskih lanaca, kako bi se identifikovali obrasci i trendovi u implementaciji strategija rasta i održivosti. Ključnu metodološku komponentu predstavlja studija slučaja, kojom se teorijski postulati operacionalizuju u realnom poslovnom okruženju.

Konačno, u istraživanju je primenjen kombinovani analitičko-sintetički pristup. Najpre su teorijski nalazi i pojedinačni elementi poslovnog okruženja, poput digitalizacije, ekoloških standarda, izvora finansiranja i potrošačkih navika, razloženi i analizirani odvojeno. Nakon toga izvršena je njihova sinteza i povezivanje sa praktičnim primerima i empirijskim rezultatima, čime je omogućeno izvođenje opštih zaključaka o ulozi i primenljivosti strategija razvoja i održivosti u hotelskoj industriji.

Očekivani doprinos istraživanja

Očekivani doprinos istraživanja ogleda se u tome što ova monografija nudi okvir koji olakšava donošenje menadžerskih odluka kroz integrisano sagledavanje svih relevantnih aspekata poslovnog okruženja – od finansiranja i organizacione strukture, preko digitalizacije i ekoloških standarda, do promena u ponašanju potrošača. Na taj način, teorijski postulati se ne posmatraju izolovano, već se prevode u instrumente praktičnog upravljanja.

Dodatna vrednost istraživanja leži u prilagođavanju teorijskih modela konkretnim karakteristikama destinacija, naročito onih koje zavise od sezonske potražnje i imaju izražene infrastrukturne i organizacione ograničenosti. Time se omogućava kreiranje razvojnih strategija koje su održive i istovremeno usklađene sa specifičnim lokalnim i regionalnim kontekstom.

Na kraju, doprinos ove monografije ogleda se u tome što pokazuje kako se strategije mogu pretvoriti u realne koncepte i praktične odluke, čime se obezbeđuje njihova stvarna primena u praksi.

1. Turizam kao pokretač razvoja u savremenom društvu

Turizam predstavlja jednu od ključnih privrednih grana današnjice jer značajno doprinosi ekonomskom razvoju, zapošljavanju i međunarodnoj razmeni. Njegov značaj prevazilazi ekonomske pokazatelje – turizam podstiče razvoj infrastrukture, unapređuje kulturnu razmenu i doprinosi očuvanju i promociji destinacija, kulturnog nasleđa, itd. Turizam ima ključnu ulogu u razvoju zemalja jer doprinosi rastu BDP-a (bruto društveni proizvod), otvaranju novih radnih mesta i privlačenju stranih investicija, istovremeno podstičući kulturnu razmenu i infrastrukturni razvoj. Kao globalni fenomen, turizam povezuje ljude, širi razumevanje među kulturama i doprinosi održivom razvoju kada se pravilno planira i upravlja.

1.1 Međuzavisnost turizma, hotelske industrije i ekonomskog okruženja

Međunarodni turizam se tokom 2024. godine gotovo u potpunosti povratio na nivo pre pandemije, sa zabeleženih 1,4 milijarde dolazaka širom sveta, što predstavlja rast od 11% u odnosu na 2023. godinu (*World Tourism Organization (UNWTO), 2025*). Sektor putovanja i turizma doprineo je globalnom BDP-u sa 10,9 triliona dolara, što je oko 10% globalnog BDP-a u 2024. godini. Sektor je podržavao ukupno 357 miliona radnih mesta širom sveta, što je otprilike 1 od 10 radnih mesta (*World Travel & Tourism Council (WTTC), 2025*). Domaći turisti su potrošili 5,3 triliona dolara, što predstavlja rast od 5,4% u odnosu na nivo iz 2023. godine. Istovremeno, potrošnja međunarodnih turista ostvarila je rast od 11,6% na godišnjem nivou, dostigavši nivo od 1,9 triliona dolara (*WTTC Economic Impact Report, 2025*). Jedan od najvećih značaja turizma ogleda se upravo u stvaranju multiplikativnih efekata, jer potrošnja turista ne doprinosi samo direktnom rastu sektora, već podstiče razvoj povezanih industrija kao što su transport, trgovina, poljoprivreda i uslužne delatnosti, čime se dodatno pojačava njegov ukupan uticaj na privredu.

Slika 1 Ekonomski uticaj sektora putovanja i turizma (*Travel&Tourism*) u 2024. godini



Izvor: *World Travel & Tourism Council (WTTC), Economic Impact Report 2025*, dostupno na <https://wttc.org/research/economic-impact>

Ovi pokazatelji jasno potvrđuju da se oporavak sektora u potpunosti konsolidovao četiri godine nakon početka krize izazvane pandemijom COVID-19. Takav razvoj podržan je snažnom post-pandemijskom tražnjom, dobrim rezultatima glavnih emitivnih tržišta, kao i postupnim otvaranjem destinacija u Aziji i Pacifiku. Pored toga, povećani broj avio konekcija i relaksacije postupaka dobijanja viza dodatno su doprineli rastu međunarodnih dolazaka. Takođe, pandemija COVID-19 donela je značajne promene u ponašanju turista, preusmeravajući fokus sa masovnih grupnih putovanja ka individualnim iskustvima, lokalnim i regionalnim destinacijama, kao i ka personalizaciji ponude, čime je, uprkos velikoj šteti koju je sektor pretrpeo, u određenoj meri podstakla i pozitivne transformacije u turizmu (Vjetrov et al., 2021).

Turizam kao grana, kao što je već navedeno, ima značajnu ulogu za ekonomski napredak zemalja zbog svojih multiplikativnih efekata, delujući i na ostale sektore (transport, industriju zabave, hotelski sektor, maloprodajni sektor, građevinski sektor itd.). Ova grana doprinosi otvaranju dodatnih radnih mesta, povećanju stope zaposlenosti i generalno poboljšanju opšteg blagostanja stanovništva (Dmitrieva et al., 2020). Projekti u okviru razvoja turističke ponude kako na nacionalnom tako i na lokalnom nivou mogu imati značajan multiplikativni efekat – od zapošljavanja do povećanja prihoda lokalne zajednice (Petković et al., 2013). Upravo iz svih ovih razloga, hotelska industrija kao deo turističke infrastrukture igra veoma značajnu ulogu u okviru promocije destinacije i predstavlja važan katalizator ekonomskog razvoja jedne zemlje.

Brojna istraživanja potvrđuju ovu tezu. Gamsakhurdia et al. (2025), u svom istraživanju koje je obuhvatalo pet poznatih hotelskih lanaca iz različitih regiona Gruzije, dolaze do zaključaka koji ukazuju na to da je hotelski sektor atraktivan za investitore i da značajno doprinosi ekonomskom rastu. Rezultati pokazuju porast *Economic Value Added* (EVA) kao indikatora stvaranja vrednosti za vlasnike i njegov pozitivan uticaj na ekonomsku održivost, kao i korelaciju između rasta turističkog prometa i finansijskog uspeha hotela. Ovi nalazi naglašavaju da je uspostavljanje stabilnog i podsticajnog poslovnog okruženja jedan od ključnih prioriteta države, koja ima centralnu ulogu u kreiranju povoljne investicione klime i privlačenju investitora.

Povezanost poslovnog okruženja i uspeha hotelskog poslovanja potvrđuju i drugi autori. Cárdenas-García et al. (2024) istražuju vezu između turizma i ekonomskog razvoja na uzorku od 123 zemlje u periodu od 1995. do 2019. godine i naglašavaju značaj međunarodnih organizacija i javnih uprava u unapređenju uslova za razvoj turizma. Posebno se povećanje ulaganja u projekte usmerene na turizam ističe kao ključan korak za stimulisanje turističkih tokova.

Sličan fokus na regulatorne aspekte i održivost daju i Makoondlall-Chadee et al. (2024). Analizom radova objavljenih između januara 2000. i januara 2023. godine autori zaključuju da donosioci odluka imaju presudnu ulogu u podsticanju održivih inicijativa u hotelskoj industriji. Precizni regulatorni okviri i podsticaji za ekološki odgovorno poslovanje omogućavaju vladi da inicira transformaciju sektora ka većoj održivosti. Time se pokazuje da integracija principa održivosti u razvojne strategije obezbeđuje dugoročnu konkurentnost i otpornost sektora, dok saradnja između industrije, akademske zajednice i državnih institucija doprinosi stvaranju ekoloških i ekonomskih benefita.

Da bi destinacija privukla turiste, neophodno je da najpre obezbedi osnovnu i funkcionalnu infrastrukturu. Tek tada prirodne i kulturne atrakcije mogu doći do punog izražaja. Na to ukazuju i nalazi Cárdenas-García et al. (2024), prema kojima privlačnost destinacije zavisi od razvijenosti saobraćajne i digitalne infrastrukture, bezbednosti i kvaliteta usluga obučenog osoblja. Zemlje koje raspolažu ovim resursima trenutno beleže najintenzivniji turistički promet. Upravo ovakvi faktori, koji doprinose konkurentnosti destinacije, ne mogu se razmatrati odvojeno od razvoja hotelske industrije, jer čine integralni deo poslovnog ambijenta u kojem hoteli posluju i direktno utiču na njihove performanse i održivost.

Upravo time kako ekonomsko stanje zemlje i poslovni ambijent utiču na korporativne performanse hotela bavio se Chen (2010), analizirajući poslovanje hotelskog sektora na Tajvanu. Na uzorku od pet hotelskih lanaca čijim se akcijama trgovalo na berzi u periodu od 1997. do 2008. godine, rezultati su pokazali da rast BDP-a i broj stranih turista značajno utiču na stopu popunjenosti (*occupancy rate*, OR), dok rast turističkog prometa dodatno objašnjava profitabilnost hotela kroz prinos na imovinu (*Return on Asset*, ROA) i prinos na kapital (*Return on Equity*, ROE). Nasuprot tome, zarada po akciji (*Earnings Per Share*, EPS) ne zavisi značajno od ovih

faktora. Ovo potvrđuje da stabilan i rastući ekonomski ambijent stvara povoljne uslove za efikasnije i profitabilnije poslovanje hotela, čime se dodatno ističe međuzavisnost između turizma i šireg ekonomskog okruženja.

Pomenutu međuzavisnost naglašava i Tóth (2016), čije istraživanje pokazuje da je nivo razvoja i konkurentnosti turizma u destinacijama u Mađarskoj usko povezan sa stepenom razvijenosti hotelske industrije. Veći broj kapaciteta koncentrisan je u blizini atrakcija, dok su mikroregioni bez njih gotovo potpuno lišeni hotela. Time se potvrđuje da razvoj turizma i hotela ima međusobnu uslovljenost – bez atrakcija nema potrebe za hotelima, a bez hotela se teško podstiče dolazak turista.

Na istu logiku nadovezuju se i nalazi Rahmi et al. (2024), koji analiziraju uticaj performansi hotela sa i bez zvezdica na ekonomski rast u pet prioriternih destinacija u Indoneziji. Rezultati ukazuju da broj smeštajnih jedinica, prosečna dužina boravka i broj gostiju imaju značajan uticaj na bruto regionalni proizvod (*Gross Regional Product*), pri čemu se raznovrsnost smeštajnih opcija (od luksuznih hotela sa zvezdicama do neklasifikovanih objekata) potvrđuje kao ključna za privlačenje različitih kategorija turista i održiv rast.

Takođe, inovativno poslovno okruženje, koje podstiče razvoj novih ideja i tehnologija, usko je povezano sa hotelskim sektorom jer omogućava nastanak konkurentskih prednosti i dugoročnu održivost poslovanja. Sharma et al. (2024), pregledom 139 radova, ističu da inovacije podstiču rast i stvaranje vrednosti u novoosnovanim preduzećima u turizmu i ugostiteljstvu. Studija razmatra spoljne faktore, naročito vladine politike, koje oblikuju preduzetničku orijentaciju, kao i makroekonomsko okruženje koje utiče na preduzetničke aktivnosti. U radu se dodatno naglašava značaj socijalnog preduzetništva za inovacije i održivost. Nalazi impliciraju da inovacije i preduzetništvo predstavljaju ključne pokretače rasta i vrednosti u hotelskoj industriji, a njihova efektivnost zavisi od podrške kroz odgovarajuće javne politike i društveno odgovorne poslovne modele.

Zaključuje se da odnos između ekonomskog i poslovnog okruženja, s jedne strane, i razvoja turizma i hotelske industrije, s druge strane, ima dvosmerni karakter – dok stabilno ekonomsko okruženje i podsticajan poslovni ambijent omogućavaju efikasno i profitabilno poslovanje hotela i razvoj turizma, rast turizma i hotelskog sektora generiše multiplikativne efekte koji jačaju privredu i oblikuju samo ekonomsko okruženje.

Kao ilustracija prethodno istaknutih teorijskih nalaza o ulozi hotelske industrije u ekonomskom i društvenom razvoju, izdvojeno je iskustvo hotela *Hilton London Metropole*, koje jasno pokazuje kako hoteli mogu biti pokretači pozitivnih promena ne samo u okviru turizma, već i u široj lokalnoj zajednici. Ovaj slučaj pokazuje kako poslovanje hotela prevazilazi čisto komercijalnu dimenziju, doprinoseći socijalnoj inkluziji, održivosti i jačanju ekonomskog ambijenta.

Tabela 1 Primer iz prakse *Hilton London Metropole* – održivost i doprinos zajednici



Smanjenje bacanja hrane i partnerstvo sa *The Felix Project*

Hilton London Metropole je još od 2020. godine aktivan partner lokalne humanitarne organizacije *The Felix Project*, koja prikuplja višak hrane i distribuira je školama i dobrotvornim institucijama. Zahvaljujući velikim kuhinjskim kapacitetima i volonterskom angažmanu zaposlenih, hotel je uspeo da od viškova kreira gotove obroke, doprinoseći borbi protiv gladi i smanjenju otpada. Do sada je pripremljeno preko 73.000 obroka, što odgovara 10,15 tona hrane. Ova inicijativa transformisala je pristup hotelijerstva pitanju otpada, učvrstivši održivost kao deo poslovne strategije.

Lokalna nabavka i inovativna kulinarska praksa

U hotelskom restoranu *Tyburn Kitchen* čak 90% namirnica nabavlja se od dobavljača unutar 100 milja od hotela, čime se podstiče lokalna privreda. Kuhinja je razvila praksu da u potpunosti iskoristi namirnice– npr. cela karfiol biljka koristi se u različitim oblicima (pečeni cvetići karfiola, koren u humusu, a listovi kao čips). Time se pokazuje da održivost može biti povezana i sa inovacijom i gastronomskim iskustvom.

Inkluzija kroz *WorkFit* program

Hotel je prvi Hilton objekat u Velikoj Britaniji koji je uspostavio saradnju sa organizacijom *Down's Syndrome Association* u okviru programa *WorkFit*. Ovim programom osobe sa sindromom Daun dobijaju priliku za zaposlenje, praksu ili stažiranje. Trenutno zaposleni članovi tima, Brogan i Shomari, postali su važan deo hotelske porodice, doprinoseći inkluzivnoj kulturi i povećanoj motivaciji celog osoblja. Time se jasno pokazuje kako hotelski sektor može doprineti socijalnoj integraciji i širem društvenom napretku.

Izvor teksta: Sustainable Hospitality Alliance. (2025). *Hilton London Metropole case study: sustainability, food waste reduction & community support*. World Sustainable Hospitality Alliance. datum pristupa 11 jul 2025. godine <https://sustainablehospitalityalliance.org/resource/hilton-london-metropole-case-study/?utm>
Slika copyrights: Hilton London Metropole <https://www.hilton.com/en/hotels/lonmetw-hilton-london-metropole/gallery/>

1. 2 Rast i razvoj hotela

Polazeći od dvosmerne veze između ekonomskog okruženja i hotelskog sektora, hoteli da bi održali konkurentnost moraju aktivno investirati u rast i širenje.

Oblici rasta i razvoja preduzeća u turizmu, posebno u hotelijerstvu, u osnovi se ne razlikuju od onih koji su karakteristični za transnacionalne korporacije. Čerović et al. (2019) navode da se u praksi najčešće primenjuju dva osnovna pristupa: 1. direktno investiranje (zajednička ulaganja, akvizicije i slično), 2. ugovorni i drugi aranžmani (franšizing, ugovor o menadžmentu i slično).

Isti autori navode da kod međunarodnih hotelskih lanaca, direktna ulaganja se realizuju kroz izgradnju novih hotelskih objekata ili kroz zajednička ulaganja sa stranim ili domaćim partnerima. Na taj način lanac stiče vlasništvo nad objektom, bilo da je novoizgrađen ili kupljen, čime se obezbeđuje kontrola nad njegovim poslovanjem. Ovaj pristup omogućava sprovođenje horizontalne, vertikalne i dijagonalne integracije, kao i primenu strategije internog rasta. Vlasništvo daje veću slobodu u formiranju cena, kao i mogućnost kasnije prodaje ili transformacije poslovanja, ali istovremeno nosi i viši nivo finansijskog rizika. Zbog toga je neophodno posvetiti posebnu pažnju detaljnoj analizi, planiranju, izboru izvora finansiranja i kontroli finansijskog poslovanja.

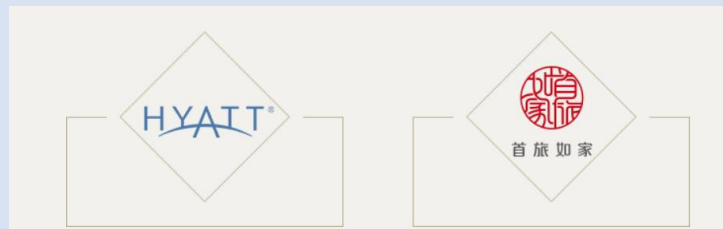
1.2.1 Zajednička ulaganja

Zajednička ulaganja se definišu kao učešće dve ili više kompanija u jednom poslovnom poduhvatu, pri čemu svaka strana unosi određenu imovinu, poseduje deo entiteta i deli rizike (Okumus et al. 2020). Autori navode da partnerstvo u zajedničkom ulaganju može biti zasnovano na jednakosti učesnika ili na prevazi jedne strane koja raspolaže većim resursima ili specifičnim znanjem. Kompanije se odlučuju na ovakvu saradnju kako bi podelile poslovni rizik, obezbedile brži ulazak na tržište i stekle lakšu prihvaćenost zahvaljujući angažovanju lokalnog partnera koji neposredno komunicira sa kupcima. Ovakav oblik ulaganja često doprinosi boljoj saradnji sa lokalnim vlastima i organizacijama poput sindikata (Magnini, 2008).

Okumus et al. (2020) takođe ističu da u manje razvijenim zemljama, zajednička ulaganja se neretko realizuju iz političkih razloga, posebno kada je lokalni partner državni organ ili politički uticajna institucija, a poduhvat može imati koristi od poreskih olakšica, subvencija ili drugih oblika podrške države. Osnov uspešnog zajedničkog ulaganja leži u jasno definisanom zajedničkom cilju, iako na međunarodnom nivou kulturne razlike mogu otežati saradnju. Pored toga, postoji mogućnost da jedan od partnera razvija sopstvene kanale poslovanja koji postaju konkurencija zajedničkom projektu, što može umanjiti spremnost na razmenu znanja i resursa. Pri izboru partnera, posebna pažnja treba da se posveti kulturnoj usklađenosti i kompatibilnosti. Na primer, prilikom ulaska na tržišta Indije ili Kine, nedostatak lokalnog znanja može se prevazići kroz saradnju sa domaćim partnerom.

U sledećoj tabeli sumirani su osnovni elementi zajedničkog ulaganja *Hyatt–BTG Homeinns (UrCove)*: motivi ulaska, tržišno pozicioniranje i sinergijski efekti.

Tabela 2 Primer iz prakse *UrCove by HYATT*



Hyatt i *BTG Homeinns* zajednički su pokrenuli novi hotelski brend "*UrCove by HYATT*", koji je deo *Hyatt* portfolija. *UrCove* je potpuno domaći kineski brend hotela, koji kombinuje prednosti oba partnera i razvijen je posebno kako bi odgovorio na potrebe kineskih putnika i njihove rastuće zahteve za besprekornim, udobnim i kvalitetnim putničkim iskustvom u segmentu više srednje klase (*upper midscale market*). Brend gostima pruža visokokvalitetnu uslugu, prijatnu atmosferu i predstavlja utočište za opuštanje i punjenje energije tokom putovanja.

Jedan partner je svetski hotelski gigant, dok je drugi vodeći domaći lanac hotela sa više od 4.000 objekata. Snage oba partnera spojene su kako bi zajednički stvorili novi brend hotela srednjeg i višeg cenovnog ranga i koji je osmišljen prevashodno za poslovne putnike.

UrCove kombinuje *Hyatt*-ovo profesionalno iskustvo u segmentu luksuznih hotela sa dubokim poznavanjem kineskog tržišta i ogromnom mrežom *BTG Homeinns*-a, postavljajući novi standard u domaćoj hotelskoj industriji. Cilj je pružanje kvalitetnih usluga rastućem broju mladih poslovnih putnika u Kini.

Koristi za Hyatt: Brži pristup kineskom tržištu, prilagođavanje ponude lokalnim preferencijama i jačanje prisustva u segmentu gornje srednje klase.

Koristi za BTG Homeinns: Pristup globalnim standardima upravljanja, jačanje reputacije u višem tržišnom segmentu i privlačenje međunarodnih poslovnih putnika.

Zajedničke koristi: Sinergija resursa i stručnosti, smanjenje poslovnog rizika i brže pozicioniranje na tržištu kroz kombinaciju globalne reputacije i lokalnog znanja.

Izvor: UrCove by HYATT, <https://www.urcove-hotels.com/en/our-team/en-group-background>, datum pristupa 20. jul 2025

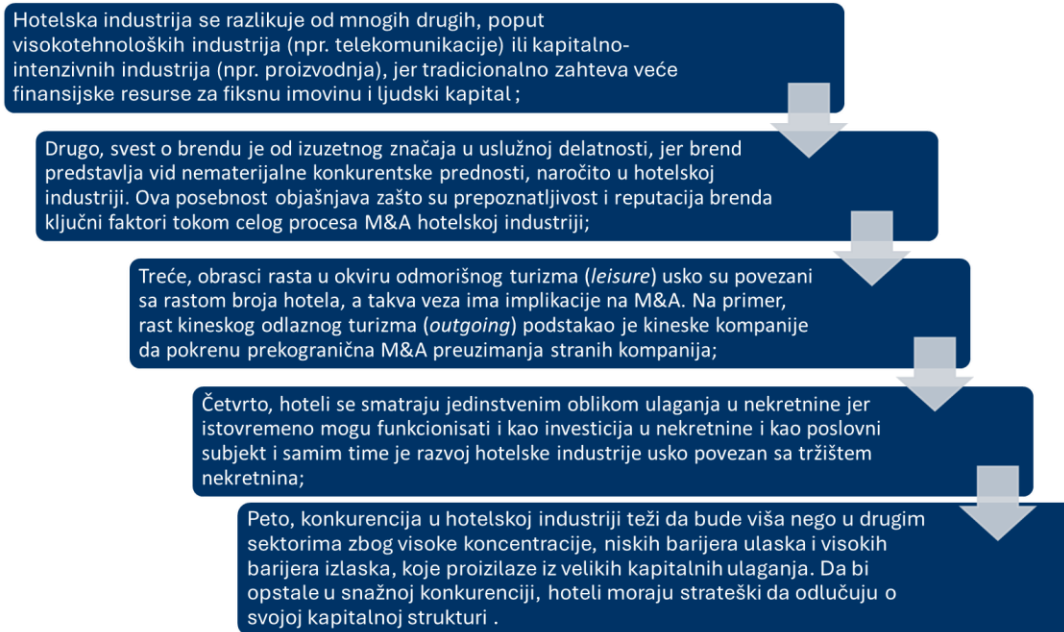
1.2.2 Merdžeri i akvizicije

Merdžer je kombinacija dve ili više kompanija u jednu, pri čemu spajajuće pravno lice gubi svoj identitet i ne vrši se novo ulaganje u samom procesu (Beena, 2014). Akvizicija je pokušaj jedne kompanije da stekne većinski udeo u drugoj kompaniji (Aurora et al., 2011). Pored toga, oba tipa transakcija dovode do istog ishoda – jedna kompanija preuzima drugu. Prema geografskoj podeli, M&A (merdžeri i akvizicije) mogu se podeliti na domaće i prekogranične. Domaće M&A odnose se na one sprovedene unutar iste zemlje, dok se prekogranične odnose na transakcije između kompanija sa sedištimama u različitim zemljama (Hitt et al., 2007). M&A se takođe klasifikuju u tri kategorije na osnovu povezanosti kompanije koja preuzima i kompanije koja se preuzima: horizontalne, vertikalne i konglomeratske (Cartwright et al., 2012).

Kod horizontalnih M&A, kompanije su u istoj industriji; kod vertikalnih M&A, partneri posluju u unutar različitih aktivnosti u okviru lanca vrednosti; dok kod konglomeratskih M&A dolaze iz nepovezanih industrija. Kada je *Marriott International* preuzeo *Starwood Hotels & Resorts* u septembru 2016., pomenuto je primer horizontalne integracije. Time je stvorena hotelska grupa sa više od milion soba i 30 brendova (*Marriot International, News*). Primer vertikalne M&A je preuzimanje oko 80 % udela kompanije *John Paul* (lider u pružanju *concierge* i *loyalty* usluga) od strane *AccorHotels* u vrednosti od oko 150 miliona dolara (*Hotel Online, Press Release*). Luksuzni modni gigant LVMH (*Louis Vuitton Moët Hennessy*), investirao je u *boutique* hotele *Les Domaines de Fontenille* i ima udele u brendovima kao što su *Cheval Blanc*, *Belmond* i *Bulgari Hotels*. Ove akvizicije su primer konglomeratskih (*Forbes, News*).

Autori Zhang et al. (2020) su u svom radu istakli nekoliko specifičnosti vezani za M&A u hotelskoj industriji koji će biti predstavljeni na sledećoj slici:

Slika 2 Specifičnosti M&A u hotelskoj industriji:



Izvor: Zhang, F., Xiao, Q., Law, R., & Lee, S. (2020). *Mergers and acquisitions in the hotel industry: A comprehensive review. International Journal of Hospitality Management, 91, 102418*

Na osnovu ovih karakteristika i klasifikacija, pregled kretanja M&A aktivnosti u hotelskoj industriji tokom poslednje decenije pruža uvid u najznačajnije transakcije kao i trendove na globalnom nivou.

Tabela 3 Pregled M&A u periodu od 2009. do 2024. godine



Od 2009. do 2019. godine, spajanja i akvizicije (M&A) u hotelskoj industriji beležile su stabilan rast vrednosti – sa 20 milijardi dolara na 70 milijardi dolara. U periodu 2014–2018. broj hotelskih M&A transakcija porastao je sa 3 na 18, uključujući devet mega-poslova vrednih preko milijardu dolara.

Među značajnijim primerima su akvizicija *Starwood Hotels & Resorts* od strane *Marriott International-a* 2015. godine (13,6 milijardi dolara), kupovina *FRHI Hotels & Resorts* od strane *AccorHotels-a* (2,9 milijardi dolara) i preuzimanje *LaSalle Hotel Properties* od strane *Pebblebrook Hotel Trust-a* 2018. godine (5,2 milijarde dolara). Ove transakcije su značajno promenile globalnu hotelsku scenu– *Marriott* je postao najveći hotelski lanac na svetu, dok je *Jin Jiang International Hotel Group* sa devetog mesta 2014. godine dospao na drugo mesto 2018. zahvaljujući nizu domaćih i prekograničnih akvizicija.

Godina 2024. bila je, međutim, „tiha“ za M&A u sektoru turizma, zabave i hotelijerstva. Prema izveštaju KPMG-a, ukupni obim poslova pao je na najniži nivo od 2020. godine, sa 875 transakcija ukupne vrednosti 28,2 milijarde dolara – što je pad od 20% u odnosu na 2023. U segmentu hotelijerstva i zabave zabeleženo je 820 poslova, što je rast od 5% po obimu, ali pad od 5,7% po vrednosti (27,6 milijardi dolara). Visoka cena kapitala otežavala je planiranje i realizaciju spajanja, pa su kompanije češće birale strateška partnerstva i povezivanje programa lojalnosti kao manje rizičnu alternativu.

Među značajnijim primerima iz 2024. ističe se akvizicija *Bally's Corporation* od strane *Standard General LP-a* za 4,3 milijarde dolara, kao i partnerstvo *Marriott International-a* i *MGM Resorts International-a* u okviru *MGM Collection by Marriott Bonvoy*, koje je omogućilo članovima da koriste pogodnosti na više od deset novih lokacija u Las Vegasu. *Hyatt Hotels* je u decembru najavio slično partnerstvo sa *The Venetian Resort-om*.

Ovi trendovi ukazuju da, iako je M&A aktivnost u 2024. opala, očekuje se da bi poboljšanje ekonomskih uslova, pad inflacije i smanjenje kamatnih stopa mogli podstaći oporavak M&A aktivnosti u 2025. godini.

Izvori: KPMG Report 2024, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/xx/pdf/2024/10/global-leisure-perspectives.pdf.coredownload.inline.pdf>

Zhang, F., Xiao, Q., Law, R., & Lee, S. (2020). *Mergers and acquisitions in the hotel industry: A comprehensive review*. *International Journal of Hospitality Management*, 91, 102418. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102418>

Izvor slike: depositphotos,
<https://depositphotos.com/photos/mergers-and-acquisitions.html>

1.2.3 Ugovorni aranžmani

Osnovna karakteristika ovog popularnog oblika rasta hotelskih lanaca je odvajanje funkcije vlasništva od funkcije upravljanja (Čerović et al.). Autori navode da se na ovaj način smanjuje poslovni rizik, jer je potreban manji iznos pojedinačnih kapitalnih ulaganja. Istovremeno se podstiče usmeravanje sredstava ka razvoju sopstvene tehnologije. Obezbeđuje se lakši pristup manje razvijenim i ekonomsko-politički nestabilnim tržištima, i to na duži vremenski period. Omogućena je kontrola poslovnih procesa i plasiranja usluga, dok partner ujedno preuzima deo rizika, što posebno olakšava realizaciju finansijskih investicija.

Ovaj tip ugovornih aranžmana često se primenjuje prilikom širenja međunarodnih hotelskih lanaca. Najčešće se koristi na novim i perspektivnim tržištima, sa glavnim ciljem povećanja globalnog tržišnog učešća i sticanja konkurentskih prednosti. Čerović et al. (2019) navode tri vrste ugovornih aranžmana:

- Franšizing;
- Ugovori o menadžmentu;
- Strateška partnerstva.

Takođe, prva dva oblika (franšize i ugovori o menadžmentu) u savremenoj literaturi spadaju u deo *asset light* strategije (strategija poslovanja bez vlasništva nad imovinom ili strategija zasnovana na upravljanju, a ne na imovini) (Fernández-Barcala et al., 2022). U stručnoj literaturi se udomaćio izraz ALFO model (*asset light fee-oriented strategy*), gde hoteli ne ulažu u vlasništvo nad nekretninama, već se oslanjaju na ugovorne aranžmane, a glavni izvor prihoda postaju naknade (Li et al., 2019).

1.2.3.1 Franšizing

Grant (1985) je definisao franšizing kao davanje licence za unapred utvrđeni finansijski povraćaj od strane franšizera (davaoca franšize), čime se korisniku franšize (franšizantu) omogućava korišćenje kompletnog poslovnog paketa, uključujući obuku, podršku i korporativno ime, što im omogućava da vode sopstveni posao u potpunosti u skladu sa standardima i formatom ostalih jedinica u franšiznom lancu.

Franšizing je oblik partnerstva u kojem vlasnik brenda i poslovnog sistema (franšizer) putem ugovora prenosi pravo korišćenja imena i poslovnog formata na franšizanta. Ugovor se zaključuje na određeni vremenski i geografski period, a obaveza franšizanta obuhvata plaćanje inicijalne naknade a kasnije i redovne naknade (*royalty*) u procentu od ostvarenih prihoda (Taylor, 2000). Franšizing donosi koristi za obe strane. Franšizeri preferiraju ovakav vid partnerstva jer se ovaj poslovni format posmatra kao način sa smanjenim rizikom, koji omogućava brzo širenje uz minimalna finansijska ulaganja. Sa druge strane, franšizanti imaju koristi od toga što postaju deo potvrđenog i široko prepoznatog brenda i poslovnog formata, koji je povezan sa menadžerskom podrškom i marketinškom pomoći.

Franšizing u hotelskoj industriji predstavlja jedan od najrasprostranjenijih modela poslovanja, koji omogućava brzo širenje brendova uz istovremeno smanjenje rizika i kapitalnih ulaganja. Ovaj oblik poslovnog aranžmana nosi sa sobom brojne pogodnosti, ali i određene izazove, kako za franšizera, tako i za franšizanta. U nastavku su prikazane glavne prednosti i nedostaci koje svaka strana može da iskusi u ovom poslovnom odnosu.

Tabela 4 Prednosti i nedostaci franžizinga

	Prednosti	Nedostaci
Franšizer	<ul style="list-style-type: none"> - Lakši prodor na tržište - Pristup tržišnoj izloženosti i rastu - Korišćenje lokalnog znanja - Ušteda vremena pri otvaranju novih objekata - Raspodela ljudskih resursa preko franšizanta - Deljenje pravne odgovornosti - Niska kapitalna ulaganja - Manje svakodnevnog uključivanja 	<ul style="list-style-type: none"> - Teškoće u kontroli standardizovanih politika - Različiti stavovi između dve strane franšize u vezi sa dugoročnim i kratkoročnim ciljevima - Nemogućnost praćenja politike maksimizacije prodaje - Gubitak vlasništva - Zavisnost od franšizanta
Franšizant	<ul style="list-style-type: none"> - Razrađene i testirane operativne smernice - Dokazana poslovna istorija - Početna pomoć i podrška pri otvaranju objekta - Već izgrađeno ime brenda - Pristup marketingu i prodaji - Manja potreba za neto obrtnim kapitalom - Podrška i vođenje od strane franšizera 	<ul style="list-style-type: none"> - Ograničena sloboda u donošenju odluka o nabavci - Zavisnost od franšizera u pogledu tržišnog prisustva i ekonomije obima - Obaveza plaćanja naknada - Kruta pravila i procedure - Obostrana zavisnost - Promene koje nameće franšizer u operativnim planovima - Previše franšiznih jedinica na istom području

Izvor: Kaplan, A. (1984). *Franchising and other business relationships in hotel and catering services: by Janet Housden Heinemann, London,*

Maitland, I. (2000). *Franchising—a Practical Guide for Franchisers and Franchisees. Management Books 2000 LTD*

Čerović et al. (2019) navode da se franžizing, kao oblik međunarodnog poslovanja i specifičan model saradnje u okviru međunarodnog kooperacionog marketinga, zasniva na slobodi partnera da uđu u odnos ukoliko procene da će time ostvariti obostrane interese, pri čemu svaka strana zadržava određeni stepen samostalnosti. Da bi ovaj model funkcionisao, autori ističu da je neophodno ispuniti nekoliko ključnih uslova:

- Postojanje povoljnih okolnosti za kooperaciju;
- Obaveza franšizera da prenese franšizantu licencu pod zajedničkim imenom, zaštitnim znakom ili brendom;
- Dostupnost stručne podrške i svih ekspertskih službi koje obezbeđuje franšizer;
- Primena opšte poslovne politike koju je definisao i u praksi potvrdio franšizer;
- Pravo franšizera da vrši kontrolu sprovođenja celokupnog „franžizing paketa“.

Troškovi vezani za franžizing obično se dele na dve osnovne grupe:

- Troškove ulaganja
- i troškove operativnog poslovanja.

Za otvaranje hotela pod brendom međunarodne franšize, investitor snosi početne troškove koji uključuju izgradnju, opremanje (enterijer), i formalno otvaranje objekta. Uz to, plaća se i početna franšizna naknada – jednokratna uplata za pravo korišćenja brenda, poslovnog koncepta, sistema rezervacija i obuke. Nakon otvaranja, nastavlja se plaćanje tekućih naknada, koji obično obuhvataju: *royalty* (procenat prihoda ostvarenih od soba, namenjen održavanju brenda i sistema) i marketing naknadu – za zajedničke promotivne aktivnosti i marketing kampanje. Posebno važan indikator rasta brenda jeste broj hotela (ili soba) koji su trenutno u razvoju – to jest, za koje su potpisani ugovori, koji su u fazi izgradnje, adaptacije ili pripreme za otvaranje (*pipeline*). Ovaj indikator omogućava procenu budućeg širenja i prisustva brenda na tržištu. Pomenuto je prikazano na sledećoj tabeli.

Tabela 5 Tabela Najpoznatiji hotelski lanci i uslovi franšizinga (2025)

Hotelski lanac	Broj objekata (2025)	Neto rast broja soba (<i>Net rooms growth</i>)	<i>Pipeline</i> (u razvoju – ugovoreni, u gradnji ili u pripremi)	Početni troškovi (izgradnja i oprema hotela) (troškovi zavise od brenda, dat je opseg)	Početna franšizna naknada	Tekuće naknade
<i>Hilton</i>	8.600+	+7,2 %	3.600 hotela (500.000+ soba)	29–112 miliona dolara	75.000–105.000 dolara	5 % od prihoda soba + 4 % marketing
<i>Marriott International</i>	9.500+	+4,6 %	3.800 hotela (587.000+ soba)	95–158 miliona dolara	120.000 dolara	6 % od prihoda soba + promenljive marketinške naknade
<i>Wyndham Hotels & Resorts</i>	9.300+	+4,0 %	254.000 soba	40–65 miliona dolara (flagship); od 1,76 miliona za economy	150.500 dolara (vodeći premium hoteli); 35.000–50.000 za economy segment	5 % od prihoda soba + 3 % marketing
<i>Extended Stay America</i>	700+	—		9,17–14,12 miliona dolara (novi hotel od 124 sobe) / 205.000–3,95 miliona (renoviranje postojećeg)	50.000 dolara	5 % od prihoda soba + 4,5 % sistemska taksa
<i>Choice Hotels International</i>	7.500+	+10,8 % (segment produženog boravka 5+ noćenja.)	95.000 soba (pipeline globalno)	372.000–32 miliona dolara	10.000–60.000 dolara	5–6 % od prihoda soba + 2,5–3,5 % marketing

Izvor: Rose K., (2025). *The most profitable hotel franchises of 2025*. FranShares. <https://franshares.com/the-most-profitable-hotel-franchises-of-2024/>

1.2.3.2 Ugovori o menadžmentu (upravljanju)

Ugovori o upravljanju hotelima (*hotel management agreements*, HMAs) predstavljaju često korišćenu upravljačku strukturu u hotelskoj industriji. Evanof (2016), definiše HMA kao univerzalno prihvaćen instrument povezivanja hotelskih operatera sa investitorima koji žele da razvijaju i poseduju hotele. Popularnost HMA ugovora proizilazi iz činjenice da operatorima pružaju mogućnost širenja poslovanja bez značajnih kapitalnih ulaganja, dok investitorima istovremeno omogućavaju korišćenje stručnih usluga profesionalnog hotelskog menadžmenta (Musgrove et al., 2016).

Eyster et al. (2009) definišu HMA kao pisani ugovor između vlasnika i operatora hotela, kojim vlasnik angažuje operatora da preuzme punu odgovornost za upravljanje i vođenje objekta. Uopšteno, operator u ime vlasnika pokriva sve operativne troškove iz novčanog toka koji generiše objekat, zadržava naknade za upravljanje, a preostali novčani tok, ukoliko postoji, prosleđuje vlasniku. Vlasnik obezbeđuje smeštajni objekat, uključujući zemljište, zgradu, nameštaj, opremu, inventar i obrtni kapital i preuzima punu pravnu i finansijsku odgovornost za projekat.

Savremeni ugovori o upravljanju hotelima mogu se razlikovati u zavisnosti od regiona u kojem su sastavljeni, ali imaju nekoliko zajedničkih osobina (Balyozyan et al. , 2017):

1. Dugoročnost ugovora – Iako se poslednjih godina beleži trend skraćivanja perioda trajanja, u Evropi prosečan početni rok i dalje iznosi oko 21 godinu;
2. Struktura naknade za upravljanje – Operatorske kompanije najčešće dobijaju osnovnu naknadu, koja obično predstavlja mali procenat ukupnih prihoda hotela, i dodatnu, stimulativnu naknadu, vezanu za bruto operativni profit ili neki drugi nivo dobiti);
3. Tip operatora – Kompanije koje upravljaju hotelima mogu biti brendirane (prva klasa) ili nebrendirane (druga klasa). Suprotno čestoj zabludi, veliki međunarodni lanci poput *Hiltona* i *Marriotta* nisu samo franšizeri, već su često uključeni i kao brendirani operatori kroz ovakve ugovore.

Jako je bitno da se znaju odgovornosti i vlasnika i operatora. Okumus et al. (2020) navode sledeću podelu obaveza i aktivnosti između vlasnika i operatora.

Tabela 6 Tabela Prikaz dužnosti vlasnika i operatora

Dužnost vlasnika	Dužnost operatora
<ul style="list-style-type: none"> • Obezbediti nekretninu, opremu, nameštaj, inventar i obrtna sredstva; • Dodeliti operatoru pravo prodaje i ekskluzivno pravo upravljanja i vođenja objekta; • Ne mešati se u upravljanje objektom, jer operator poseduje stručnost i nadležnost za taj zadatak; • Pokrivati isplatu svih plata i zarada zaposlenih; • Obezbediti adekvatno osiguranje; • Plaćati ugovorenu naknadu i procenat troškova centrale operatora, ukoliko je primenljivo; • Ponuditi operatoru pravo preče kupovine ukoliko odluči da proda objekat tokom trajanja ugovora. 	<ul style="list-style-type: none"> • Izabrati, zaposliti, obučiti i nadzirati osoblje; • Uvesti odgovarajuće računovodstvene sisteme i voditi knjigovodstvene evidencije; • Pregovarati o zakupima i koncesijama u okviru objekta; • Podneti zahtev, pribaviti i održavati sve licence; • Pregovarati o svim ugovorima o uslugama; • Sprovoditi nabavku za potrebe poslovanja; • Planirati, pripremati i ugovarati reklamne i promotivne programe; • Pripremati godišnje budžete; • Izvršavati, o trošku vlasnika, sve potrebne popravke, zamene i unapređenja.

Izvor: Okumus, F., Altinay, L., Chathoth, P., & Koseoglu, M. A. (2020). *Strategic management for hospitality and tourism* (2nd ed.). Routledge.

Međutim, neretko dolazi i do principal-agent problema. Eisenhardt (1989) ističe da principal i agent često imaju delimično različite ciljeve i preferencije prema riziku. Dev et al. (2010) ističu da je sukob interesa između vlasnika hotela i operatora čest i da vlasnici žele da imaju ugovore o upravljanju hotelom (HMAs) koji im omogućavaju da ostvaruju kontrolu nad operatorom. Ovom problematikom su se bavili i Gineken et al. (2019). Istraživanje pokazuje da, iako su ispitanici formalno upoznati sa strukturom HMA, u praksi vlasništvo najčešće poistovećuju sa nekretninom („bricks“), dok operativnu kontrolu („brains“) pripisuju operatorima, što približava HMA shvatanju zakupa i može dovesti do pogrešnih tumačenja prava i odgovornosti.

Posebno se ističe nesklad interesa: vlasnici često smatraju da operatori više pažnje posvećuju razvoju i jačanju sopstvenih brendova nego profitabilnosti pojedinačnog hotela, dok operatori izražavaju zabrinutost zbog prekomernih restriktivnih klauzula koje vlasnici žele da uključe u ugovore. Pored toga, u evropskom kontekstu dodatnu konfuziju stvara istorijska dominacija zakupa, naročito u Nemačkoj i Skandinaviji, gde se termini operator i zakupac neretko izjednačavaju. Zaključna poruka istraživanja jeste da je za dugoročnu održivost HMA modela neophodno jasno razlikovati vlasništvo nad fizičkom imovinom od vlasništva nad operativnim poslovanjem hotela, jer nedostatak precizne komunikacije i razumevanja u vezi sa ovim pitanjem

može voditi ka nesporazumima, preranim raskidima ugovora i narušavanju partnerskih odnosa između vlasnika i operatora.

Kako bi se bolje sagledao globalni značaj menadžment ugovora u hotelskoj industriji, važno je prikazati i najveće kompanije koje posluju u ovom segmentu. Njihov obim poslovanja, broj hotela i soba, kao i međunarodna prisutnost jasno ukazuju na dominaciju velikih brendova i njihovu ulogu u oblikovanju tržišnih trendova. U nastavku je prikazana lista deset najvećih hotelskih menadžment kompanija u svetu u 2025. godini, sa osnovnim podacima o broju hotela, soba, zemalja u kojima posluju i njihovim vodećim brendovima.

Tabela 7 Top 10 operatora (menadžment kompanija) u 2025. godini

Redni broj	Kompanija	Broj hotela	Broj soba	Broj zemalja	Glavni brendovi
1	<i>Marriott International</i>	9 500	1,7 miliona	144	<i>Ritz-Carlton, Sheraton, Courtyard, CitizenM</i>
2	<i>Hilton Worldwide</i>	8 600	1,3 miliona	139	<i>Hilton Hotels & Resorts, Waldorf Astoria, Conrad, DoubleTree, Hampton, LXR</i>
3	<i>InterContinental Hotels Group (IHG)</i>	6 668	987 000	100+	<i>InterContinental, Regent, Crowne Plaza, Kimpton, Six Senses, Holiday Inn, Holiday Inn Express itd.</i>
4	<i>Hyatt Hotels Corporation</i>	1 300	nije navedeno	69	<i>Park Hyatt, Grand Hyatt, Andaz, Thompson, Alila, Hyatt Place, Hyatt House</i>
5	<i>AccorHotels Group</i>	5 584	821 000	110+	<i>Raffles, Fairmont, Sofitel, Rixos, MGallery, Novotel, Mercure, Adagio, ibis, hotelF1, itd.</i>
6	<i>Wyndham Hotels and Resorts</i>	9 100	nije navedeno	95+	<i>Days Inn, Ramada, Super 8, Howard Johnson, La Quinta, Wyndham Grand</i>
7	<i>Jin Jiang International</i>	10 000+	1 000 000+	120	<i>Jin Jiang Inn, 7 Days Inn, Radisson Blu, Golden Tulip, Metropolo, Campanile, Kyriad itd.</i>
8	<i>Choice Hotels International</i>	7 000+	570 000	40	<i>Cambria, Ascend, Comfort Inn, Econo Lodge, Park Plaza itd.</i>
9	<i>Best Western Hotels & Resorts</i>	4 300+	nije navedeno	100+	<i>Best Western, Best Western Plus, Best Western Premier</i>
10	<i>Radisson Hotel Group</i>	1 520	246 000	95+	<i>Radisson, Radisson Blu, Radisson RED, Park Plaza, Park Inn, Country Inn & Suites, Radisson Collection, art'otel itd. Od 2018. godine u sklopu Jin Jiang globalne mreže.</i>

Izvor: Swiss Hotel Management School (SHMS), *Top 10 Largest Hotel Management Companies in 2025*. Dostupno na: <https://www.shms.com/en/news/largest-hotel-management-companies/>

Kako naglašavaju Čerović et al. (2019), ugovori o hotelskom menadžmentu u praksi se retko primenjuju izolovano, već u kombinaciji sa drugim oblicima ugovora, što najbolje ilustruju upravo kompanije prikazane u tabeli, koje svoje poslovanje zasnivaju na različitim modelima saradnje sa vlasnicima hotela. To je naročito izraženo pri osnivanju zajedničkih preduzeća sa domaćim partnerima i realizaciji povezanih ulaganja. Na primer, franšizeri neretko preuzimaju upravljanje franšiziranim objektima, dok franšizanti snose ostale obaveze. Ovakav model posebno je karakterističan za međunarodne hotelske lance – kako menadžment kompanije, tako i korporativne grupacije. Kombinacije sa franšizingom ili projektnim upravljanjem zasnivaju se na striktnoj primeni unapred definisanih standarda za određene hotelske brendove. Na taj način obezbeđuje se ujednačen kvalitet usluga, što podrazumeva i odgovarajuće politike cena, ali i druge ključne aspekte tekućeg i strateškog poslovanja.

1.2.3.3 Strateška partnerstva

Pojam strateškog partnerstva često se definiše kao sporazum između dva ili više partnera o deljenju resursa i znanja koji mogu biti korisni za sve uključene strane (Chathoth et al., 2003). Strateška partnerstva mogu imati različite nivoe složenosti. U jednostavnijem obliku, to može biti saradnja dve kompanije koje udružuju tehnologiju ili marketinške kapacitete kako bi zajedno razvile nove proizvode, te ih plasirale i promovisale na tržištu. Suština ovakvih odnosa je međusobna korist, pri čemu svaki partner doprinosi sopstvenim prednostima, resursima, ulaganjima i preuzima deo rizika. S druge strane, takva partnerstva mogu poprimiti i kompleksniji oblik, koji obuhvata angažovanje većeg broja firmi iz različitih zemalja.

Okumus et al. (2020) navode da se strateška partnerstva mogu svrstati u dve osnovne grupe – ona koja se zasnivaju na vlasničkom udelu (*equity-based*) i ona koja ne uključuju vlasničko učešće (*non-equity-based*). U ovu kategoriju spadaju različiti oblici saradnje, poput zajedničkih ulaganja (*joint ventures*), kolaborativnih projekata, menadžerskih ugovora i franšizinga, a zasnivaju se na formalnim ili neformalnim dogovorima između dve ili više kompanija. Motivi za ulazak u ovakav vid saradnje mogu biti raznoliki – od smanjenja rizika i ostvarivanja ekonomije obima i širine, preko pristupa novim tržištima, tehnologijama i znanju, do mogućnosti da se utiče na konkurentsku dinamiku (Chathoth et al., 2003). Iako svaka organizacija raspolaže sopstvenim resursima, često se javlja potreba za dodatnim kapacitetima kako bi se zadržala ili ojačala konkurentnost.

Ovakva partnerstva mogu podrazumevati razmenu materijalnih sredstava, ali i nematerijalnih kompetencija, uključujući znanje, veštine, tehnička i menadžerska znanja, kao i druge nematerijalne vrednosti poput reputacije brenda. Dok organizacije sa ograničenim resursima teže sticanju novih tehničkih i menadžerskih sposobnosti, one sa snažnijom resursnom osnovom

obično nastoje da prošire tržišno znanje i izgrade mrežu kontakata radi pristupa većem broju tržišta. Krajnji cilj strateških partnerstava obično je proširenje tržišnog prisustva, postizanje ekonomije obima i širine te smanjenje potrebe za velikim kapitalnim ulaganjima.

Prednost korišćenja strateških partnerstava kao sredstva za rast leži u tome što ovaj pristup omogućava brzo oslanjanje na prepoznatljivost brenda više multinacionalnih kompanija. Troškovi marketinga se raspodeljuju na širu bazu, čime se postiže veća efikasnost i efektivnost zahvaljujući ekonomiji obima. Ovakva strategija rasta takođe ublažava mnoge izazove povezane sa nedostatkom radne snage i menadžerske stručnosti, kao i poteškoće koje nastaju zbog kulturnih razlika prilikom širenja poslovanja na nova međunarodna tržišta. Savremena partnerstva više nisu ograničena na kompanije iz iste industrije – sve je više primera povezivanja firmi koje posluju u srodnim oblastima, poput aviokompanija, agencija za iznajmljivanje automobila, osiguravajućih društava i hotelskih lanaca, čime se ostvaruje sinergijski efekat.

Tabela 8 Tabela Primeri nedavnih strateških partnerstava u hotelskoj industriji i šireg ekosistema turizma i ugostiteljstva

Partneri	Opis saradnje	Obuhvat	Značaj
<i>Marriott International & Brigade Hotel Ventures Limited</i> (Indija)	Avgusta 2025. <i>Brigade Hotel Ventures Limited</i> (BHVL), drugi najveći privatni vlasnik soba u lancima hotela u južnoj Indiji, potpisao je ugovor sa <i>Marriott International</i> -om.	Razvoj šest novih hotela sa ukupno oko 940 soba na četiri ključna indijska tržišta.	Predstavlja značajnu ekspanziju u Indiji i strateško partnerstvo koje koristi <i>Marriott</i> -ov brend i distribuciju zajedno sa imovinom i tržišnim položajem BHVL-a.
<i>Wyndham Hotels & Resorts & Cygnett Hotels & Resorts</i> (Južna Azija)	U julu 2025. <i>Wyndham</i> je formirao strateško partnerstvo sa <i>Cygnett Hotels & Resorts</i> .	Uvođenje <i>Wyndham</i> -ovih brendova – <i>La Quinta by Wyndham</i> i <i>Registry Collection Hotels</i> – na tržište Južne Azije, uključujući Indiju, Bangladeš, Šri Lanku i Nepal.	Očekuje se otvaranje preko 60 novih hotela u regionu tokom naredne decenije, što predstavlja važan rast za obe strane.
<i>Radisson Blu</i> – Regionalna strateška partnerstva (Severoistočna Indija)	Od 14. avgusta 2025. <i>Radisson Blu</i> vodi pregovore sa strateškim partnerima o otvaranju hotela u Kazirangi, Šilongu i Gvahati (Assam i Meghalaya, Indija).	Regionalne kolaboracije sa ciljem jačanja prisustva brenda na tržištima u razvoju.	Pokazuje ciljanu ekspanziju i jačanje prisustva <i>Radisson Blu</i> -a na brzo- rastućim tržištima.
<i>Duetto & The Hotels Network</i> (THN) (dve specijalizovane softverske kompanije koje razvijaju alate namenjene hotelima)	Partnerstvo započeto u julu 2025. sa ciljem povećanja direktnih rezervacija i optimizacije.	Globalno tržište hotelske industrije.	Omogućava hotelima poboljšanje direktnih rezervacija i efikasnije korišćenje marketinškog budžeta.
<i>Cloudbeds & Canary Technologies</i> (<i>Cloudbeds</i> je platforma za upravljanje hotelskim rezervacijama i operacijama, a <i>Canary Technologies</i> pruža digitalna rešenja za prijavu gostiju, verifikaciju i sigurnu naplatu)	Formirano u junu 2025. kako bi se unapredile hotelske operacije i iskustvo gostiju kroz integraciju operativnih rešenja.	Globalno.	Kombinacija tehnologija za unapređenje poslovanja i poboljšanje korisničkog iskustva.
<i>Global Hotel Alliance</i> (GHA) & <i>Shiji Group</i> (GHA) je najveća alijansa nezavisnih hotelskih brendova, a <i>Shiji Group</i> globalni provajder tehnologija za ugostiteljstvo)	Saradnja objavljena u aprilu/maju 2025. kako bi članovi GHA brendova imali pristup naprednim tehnološkim sistemima <i>Shiji Group</i> .	Međunarodno.	Unapređenje distribucije, plaćanja, reputacije i iskustva gostiju za nezavisne hotelske brendove.
<i>Rocco Forte Hotels & Emerald Pine Capital</i> (<i>Rocco Forte Hotels</i> je lanac luksuznih hotela, a <i>Emerald Pine Capital</i> investicioni fond specijalizovan za luksuzne nekretnine i turizam)	Partnerstvo iz avgusta 2025. za širenje u Evropi i na Bliskom Istoku.	Evropa i Bliski Istok.	Spajanje operativne stručnosti i investicionih kapaciteta radi širenja poslovanja.
<i>Otelier & Preferred Hotels & Resorts</i>	Od maja 2025. <i>Otelier</i> je deo <i>Alliance Partner Program-a Preferred Hotels & Resorts</i> , pružajući BI rešenja luksuznim nezavisnim hotelima.	Globalno.	Podrška nezavisnim luksuznim hotelima kroz naprednu poslovnu inteligenciju.

Izvori: Sajtovi *The Economic Times*, *Duetto*, *HITEC*, *Shiji Group*, *Hospitalitynet*, *Otelier*

Ovi primeri jasno potvrđuju da strateška partnerstva u hotelskoj industriji prevazilaze okvire saradnje isključivo među hotelskim lancima. U praksi, vidimo uključivanje i drugih aktera iz šireg ekosistema turizma i ugostiteljstva – od tehnoloških kompanija i platformi za rezervacije, preko investicionih fondova, pa sve do globalnih saveza lojalnosti. Time se stvaraju dodatne sinergije koje omogućavaju brži prodor na nova tržišta, optimizaciju troškova i pristup specijalizovanim znanjima i resursima. Kao što je već istaknuto ovakav pristup donosi koristi u vidu jačanja brend prepoznatljivosti, deljenja marketinških i operativnih kapaciteta, smanjenja rizika i prevazilaženja izazova povezanih sa ljudskim resursima i kulturnim razlikama. Na taj način, partnerstva ne samo da proširuju tržišno prisustvo učesnika, već i omogućavaju inovacije i unapređenje korisničkog iskustva kroz saradnju sa komplementarnim delatnostima.

1.3 Kategeorizacija hotela i standardi

Nakon razmatranja različitih modela rasta i poslovnih aranžmana u hotelskoj industriji, jasno je da se dugoročna održivost i konkurentnost hotela ne mogu posmatrati samo kroz prizmu vlasničke strukture ili strategije širenja. Podjednako važnu ulogu imaju i sistemi kategorizacije i standardi, jer upravo oni određuju pozicioniranje hotela na tržištu, nivo usluge koji se očekuje, kao i percepciju kvaliteta kod gostiju i investitora.

Uzimajući u obzir raznovrsne kriterijume koji određuju hotelsku kategoriju, jasno je da se radi o složenom i višedimenzionalnom procesu. U literaturi se oni najčešće svrstavaju u dve osnovne grupe: tehničko–tehnološke i organizaciono–kadrovske (Čerović et al., 2019). Prva grupa obuhvata materijalne i fizičke karakteristike objekta – od standarda izgradnje i uređenja prostora, preko veličine recepcijskih, smeštajnih i pratećih prostorija, do strukture i kapaciteta soba i nivoa njihove opremljenosti (klimatizacija, multimedijalna oprema, estetski elementi). Druga grupa odnosi se na kvalitet i organizaciju usluga, kao i na kompetencije zaposlenih. U nju spadaju širina ponude usluga, način njihove dostupnosti (npr. *room service*), radno vreme pojedinih službi, kao i stručna obučenost, uniformisanost i profesionalni nastup osoblja.

Svetska turistička organizacija (*The United Nations World Tourism Organization*, UNWTO), u saradnji sa Međunarodnom asocijacijom hotela i restorana (*The International Hotel & Restaurant Association*, IH&RA), sprovela je opsežna istraživanja o sistemima i kriterijumima kategorizacije hotela širom sveta. Rezultati su pokazali veliku raznolikost i neusklađenost, što otežava poređenje ponude i očekivanog kvaliteta među različitim zemljama. Zbog toga je usaglašavanje standarda na globalnom nivou prepoznato kao neophodno, iako predstavlja dugotrajan i kompleksan proces.

Na osnovu komparativnih analiza, UNWTO je definisala preporuke koje se odnose na izdvajanje zajedničkih karakteristika kategorizacije, identifikovanje opštih kriterijuma koji mogu poslužiti kao reperi, kao i na savetodavnu ulogu organizacije u daljem unapređenju ovog procesa (Milojević et al., 2006). U praksi postoje tri dominantna pristupa: kategorizacija pod ingerencijom države (npr. Grčka, Španija, Italija), dobrovoljna kategorizacija koju vode udruženja (Sjedinjene Američke Države, SAD), i kategorizacija pod nadzorom strukovnih asocijacija (Švajcarska, Austrija) (Čerović et al., 2019).

Pored državnih i strukovnih sistema, danas veliku ulogu imaju i *online* platforme i iskustva samih gostiju. *TripAdvisor*, *Booking.com* i slični portali omogućavaju korisnicima da ocenjuju hotele na osnovu ličnog iskustva, a te ocene često imaju presudan uticaj na percepciju kvaliteta, pa i na poslovni uspeh hotela. Na ovaj način lična iskustva i digitalne recenzije postaju komplementarni ili čak konkurentski faktor zvaničnim kategorizacionim sistemima.

Na regionalnom nivou Čerović et al. (2019) ističu i inicijative poput Asocijacije zemalja jugoistočne Azije (*Association of Southeast Asian Nations*, ASEAN) i Ekonomska zajednica država zapadne Afrike (*Economic Community of West African States*, ECOWAS) koje nastoje da harmonizuju kriterijume i standarde klasifikacije radi lakšeg plasmana i promocije turističkih proizvoda. U Evropi je kroz Udruženje hotela, restorana i kafića u Evropi (*The Association of Hotels, Restaurants & Cafés in Europe*, HOTREC) i *Hotelstars Union* uspostavljen sistem zajedničkih kriterijuma koji, iako dobrovoljan, sve više doprinosi ujednačavanju hotelske ponude i većoj transparentnosti prema gostima. Time kategorizacija postaje ne samo regulatorni okvir već i instrument konkurentnosti na globalnom turističkom tržištu.

Za označavanje kvaliteta i kategorizaciju ugostiteljskih objekata najčešće se koriste grafički simboli, koji potvrđuju nivo opremljenosti i usluga i olakšavaju predstavljanje ponude gostima. Najrasprostranjeniji je sistem zvezdica (od 1 do 5), pri čemu svaka zvezdica označava viši standard. Pored njega, u pojedinim zemljama koriste se i simboli poput dijamanta, kruna ili ključeva (Čerović et al., 2019).

Pored tradicionalnih simbola kategorizacije, sve veći značaj u savremenom hotelijerstvu imaju ekološki sertifikati i alternativni sistemi ocenjivanja. Kao primer, *EU Ecolabel* predstavlja zvaničnu ekološku oznaku Evropske unije koja potvrđuje da hoteli primenjuju održive prakse u oblasti energetske efikasnosti, upravljanja vodom i otpadom, kao i edukacije zaposlenih i gostiju (Sajt *European Commission*, *EU Ecolabel*). Slično tome, *Green Key International* je globalni sertifikat za održivi turizam, priznat od strane UNWTO i Programa Ujedinjenih nacija za životnu sredinu (UNEP), koji ocenjuje hotele na osnovu kriterijuma vezanih za smanjenje ekološkog otiska i unapređenje upravljanja resursima (*Green Key Global*, 2025). Ovakvi sertifikati doprinose prepoznatljivosti hotela kao društveno odgovornih subjekata i jačaju njihovu konkurentnost na globalnom tržištu.

S obzirom na istaknute izazove i raznovrsnost pristupa kategorizaciji, nameće se pitanje njihove stvarne uloge i percepcije u savremenom hotelijerstvu. Upravo time su se bavili Koutoulas et al. (2023), kroz istraživanje koje je detaljno analiziralo značaj hotelske klasifikacije i njenu povezanost sa novim trendovima i očekivanjima gostiju. Ispitanici su imali bogato praktično iskustvo u ovoj oblasti – njih 12 je direktno povezano sa nacionalnim sistemima kategorizacije hotela, dok su ostali činili nezavisne eksperte, predstavnika globalne privatne kompanije *Forbes Travel Guide* i člana evropskog udruženja HOTREC. Rezultati pokazuju da hotelske zvezdice i dalje predstavljaju važan signal kvaliteta za goste, naročito kada se povežu sa *online* recenzijama, ali i da se postojeći modeli moraju prilagođavati savremenim trendovima. Iako su digitalne platforme umanjile njihovu centralnu ulogu, formalna kategorizacija ostaje relevantna zbog standardizacije i poverenja koje uliva korisnicima. Njena budućnost zavisiće od fleksibilnosti sistema, međunarodnog usklađivanja kriterijuma i uključivanja novih dimenzija, poput održivosti i digitalizacije korisničkog iskustva. Time se potvrđuje da će klasifikacija hotela i dalje igrati značajnu ulogu u oblikovanju konkurentnosti i transparentnosti na globalnom tržištu ugostiteljstva.

Uticaj kategorizacije i usvajanje ekoloških standarda biće dodatno analizirani u trećem delu ove monografije, gde će se na praktičnom primeru pokazati kako povećanje kategorije utiče na tražnju, a zatim i kvantifikovati kroz metriku koja zahteva dodatne investicije i obezbeđuje više stope povrata, veću održivost i dugoročnu rentabilnost poslovanja.

1. 4 Strategije diversifikacije u hotelskoj industriji

Kategorizacija i standardi postavljaju okvir kvaliteta i definišu tržišno pozicioniranje hotela. Ipak, u dinamičnom okruženju savremenog turizma, puko poštovanje standarda nije dovoljno da obezbedi dugoročnu konkurentnost i stabilnost poslovanja. Zbog toga hoteli sve češće primenjuju strategije diversifikacije, kojima proširuju ponudu, ciljaju nove segmente i smanjuju rizike poslovanja.

Goryushkina et al. (2019) kao osnovnu prednost diversifikacije vide u finansijskoj održivosti hotelskog poslovanja u slučaju krize, mogućnosti efikasne raspodele sredstava između različitih segmenata poslovanja u cilju investiranja u nove tipove hotelskih usluga; kao i u pojavi prednosti u asortimanu usluga u odnosu na druge hotele, zahvaljujući mogućnosti proširenja ponude. Međutim, kao nedostatke navode: postojanje problema u planiranju i budžetiranju razvoja različitih hotelskih aktivnosti, slaba kontrola različitih nepovezanih poslovnih oblasti, rizik ulaganja u neprofitabilne oblasti poslovanja, što može uticati na ukupni profit i profitabilnost kompanije.

Tokom poslednjih decenija, istraživači u oblasti strateškog menadžmenta proučavali su nekoliko tipova strategija diversifikacije. Jedna od njih je geografska diversifikacija. Barney et al. (2008) definišu geografsku diversifikaciju kao strategiju koja je zasnovana na poslovanju na više geografskih tržišta. Kao specifičan tip geografske diversifikacije, međunarodna diversifikacija fokusirana je na povećanje obima inostranih operacija kompanije u odnosu na njen celokupan poslovni portfolio (Tihanyi et al., 2005).

Koristi od geografske diversifikacije su bile predmet analiza mnogih autora. Kada je reč o koristima od geografske diversifikacije, ekonomisti preferiraju koncept tržišne moći, koji tvrdi da, zahvaljujući konglomeratnoj moći postignutoj diversifikacijom na različita tržišta, preduzeće može smanjiti konkurenciju, uspostaviti dominantnu poziciju i steći veću pregovaračku moć (Montgomery, 1994; Sundaram et al. 1992). Prema teoriji internalizacije i resursno-orijentisanom pristupu, firme koje šire poslovanje na više segmenata ili tržišta mogu, koristeći sopstvene resurse i kompetencije, da ostvare uštede i prednosti (smanjenje troškova, povećanje efikasnosti i bolje učenje), jer koriste unutrašnje kapacitete i povezuju različite delove poslovanja (Hamel, 1991; Kogut, 1985; Porter, 1990).

Još jedan oblik diversifikacije, diversifikacija brenda, predstavlja popularnu strategiju među proizvodnim i uslužnim kompanijama i može se definisati kao stepen u kojem preduzeće opslužuje tržišta ili posluje u različitim poslovima/oblastima sa različitim brendovima (Bahadir et al., 2008). Kada je reč o koristima diversifikacije brenda, literatura sugerise da ona stvara barijeru za ulazak i smanjuje konkurenciju tako što potiskuje potencijalne konkurente, omogućavajući postojećim firmama da ostvare cenovne premije i veći tržišni udeo u industriji (Bordley, 2003; Kekre et al. 1990).

Takođe, diversifikovani portfolio brendova povećava tražnju zadovoljavajući heterogene i promenljive potrebe potrošača i smanjuje zasićenje (Lancaster, 1990; Park et al., 1986). Pored toga, doprinosi preduzeću da postigne ekonomiju obima i efekat učenja u razvoju specijalizovanih menadžerskih kompetencija, istraživanju tržišta i sposobnostima kupovine što više medijskog prostora, kroz deljenje resursa i stvaranje sinergije (Aaker, 2004; Aaker et al., 2000; Kapferer, 1994).

Kang et al. (2014) su upravo u svom istraživanju obuhvatili i tematiku geografske i brend diversifikacije na primeru 176 hotela u Sjedinjenim Američkim Državama čijim se akcijama javno trgovalo, u periodu od 1993. do 2010. godine. Studija je pokazala da geografska diversifikacija ima pozitivan uticaj na performanse hotela, jer koristi od širenja na različita geografska tržišta – poput ekonomije obima, učenja, smanjenja rizika i jačanja tržišne moći – prevazilaze troškove koordinacije i složenosti upravljanja. Ipak, brend diversifikacija sama po sebi nije imala značajan uticaj na performanse, jer se koristi (npr. bolja marketinška iskorišćenost, smanjenje zasićenja kupaca) i troškovi (npr. složenija interna organizacija, razvodnjavanje resursa) uglavnom

međusobno poništavaju. Međutim, kada se kombinuje sa geografskom diversifikacijom, brend diversifikacija pojačava pozitivan efekat, pa hoteli koji istovremeno šire prisustvo na više geografskih tržišta i razvijaju više brendova ostvaruju veće koristi nego kada primenjuju samo jednu od tih strategija. Upravo neki od takvih hotela su *Marriot, Hilton, Accor* itd.

Još jedna poznata strategija diversifikacije, diversifikacija proizvoda, fokusirana je na povećanje obima portfolija proizvoda kompanije (Wang et al. 2014). Diversifikacija proizvoda se dalje može podeliti na povezanu i nepovezanu diversifikaciju. Prva se odnosi na širenje unutar tržišta koja su povezana sa osnovnom ponudom proizvoda kompanije, dok se druga odnosi na širenje na tržišta proizvoda koja nisu deo osnovne ponude (Chang et al. 2007).

Kada se navodi diversifikacija proizvoda u hotelskoj industriji, kako bi se zadovoljio širi spektar potreba gostiju, hoteli su diversifikovali svoje proizvode i usluge izvan tradicionalnog smeštaja, uključujući usluge organizacije sastanaka i događaja, usluge hrane i pića, kazina i maloprodaju (Chen et al. 2012). Od svih oblika diversifikacije u hotelskoj industriji, najveći broj istraživanja i najbogatija literatura odnose se upravo na diversifikaciju proizvoda. Tematika povezanosti diversifikacije i učinka firmi bila je predmet mnogih istraživanja. Wang i Xu (2009) su otkrili pozitivnu vezu između diversifikacije proizvoda i prinosa na kapital (ROE) u kineskim firmama koje upravljaju turističkim atrakcijama, ali ne i značajnu vezu u hotelima.

Yang et al. (2017) su sprovedli istraživanje koje je obuhvatilo 377 gradskih hotela u Pekingu u periodu od 1994. do 2005. godine, gde se istraživali vezu između diversifikacije proizvoda sa performansama hotela. Nalazi istraživanja su pokazali da kada gradski hoteli u Pekingu prošire poslovanje na druge proizvodne oblasti osim usluga smeštaja, oni uglavnom mogu da imaju koristi od diversifikacije proizvoda. Rezultati sugerišu da gradski hoteli u Pekingu mogu ostvariti ekonomiju obima i stvoriti sinergiju kroz različite kategorije proizvoda. Budući da su te kategorije proizvoda i dalje u velikoj meri povezane sa smeštajem i zahtevaju slične veštine zaposlenih, troškovi širenja i koordinacije su niski, što znači da sinergijske koristi od diversifikacije nadmašuju troškove koordinacije i prilagođavanja, rezultirajući pozitivnim uticajem diversifikacije proizvoda na performanse hotela.

Studija takođe pokazuje da hoteli u centru imaju manju korist od diversifikacije i treba da se fokusiraju na smeštaj, dok hoteli u predgrađu diversifikacijom mogu znatno poboljšati performanse. Obašnjenje ovih rezultata može biti da je za hotele u centru lokacija sam prodajni adut, odnosno prodaja smeštaja je ionako visoka, pa dodatne usluge poput spa, restorana itd. i nemaju veliki uticaj na povećanje prihoda. Takođe, treba imati u vidu da je u centru i velika konkurencija drugih restorana, prodavnica itd., što definitivno može anulirati koristi od diversifikacije proizvoda hotela.

Takođe rezultati istraživanja Yang et al. (2017) su ukazali na to da prebrza diversifikacija smanjuje njene koristi, pa je potrebno dugoročno i plansko širenje. Postepena ekspanzija omogućava

hotelima da razviju veštine, znanja i organizacione strukture koje smanjuju troškove i povećavaju uspeh strategije.

Chen et al. (2012) su takođe ispitivali vezu između diversifikacije proizvoda i performansi hotela. Uzorak je obuhvatao godišnje izveštaje međunarodnih hotela za period od 1996. do 2008. godine, koje je objavio Tajvanski turistički biro. Ova studija je svrstala 25 međunarodnih hotela sa visokom tržišnom diversifikacijom u dve podgrupe, na osnovu najvećeg učešća hotelskog prihoda ostvarenog ili (1) od usluga hrane i pića (F&B), ili (2) od usluga smeštaja. Ispitivale su se razlike u finansijskim performansama ove dve podgrupe i zaključak je da su hoteli kod kojih najveći deo prihoda potiče od F&B usluga ostvarivali veći rast, ali i nestabilne profitne marže, u poređenju sa drugom grupom hotela kod kojih profit pretežno dolazi od usluge smeštaja. Rezultati studije mogu poslužiti kao dobar input hotelskoj industriji za procenu kompromisa između ulaganja više resursa u uslugu smeštaja ili F&B, posebno na tržištima gde se F&B visoko ceni.

Cunill et al. (2024) sprovedli su istraživanje na uzorku od 255 hotela u dva međunarodna lanca (pretežno u Evropi i na Karibima) u periodu 2013–2017, analizirajući uticaj diversifikacije kroz prihode od hrane i pića na poslovne performanse. Rezultati, mereni operativnim i finansijskim indikatorima (stepen popunjenosti, prihod po raspoloživoj sobi, prinos na imovinu itd.) pokazali su da dodatne usluge hrane i pića van *all-inclusive* modela povećavaju fiksne troškove i negativno utiču na performanse, dok hoteli sa *all-inclusive* ponudom, naročito na Karibima, ostvaruju bolje rezultate i veću stabilnost. Zaključak je da se obim diversifikacije mora pažljivo prilagoditi stvarnoj potražnji kako bi se izbegli negativni efekti na učinak hotela.

U literaturi se spominje i termin tržišna diversifikacija. U nastojanju da ostvare koristi od strategije diversifikacije, mnogi hoteli su ciljali različite tipove grupa potrošača, umesto da se fokusiraju na jedan specifičan segment kupaca i u skladu sa tim prave i tip smeštajnih jedinica koji će zadovoljiti različite potrebe potrošača (Withiam, 1985). Primera radi autor tada navodi diversifikaciju *Holiday Corporation*, koji je targetirao goste više platežne moći sa brendom *Crowne Plaza*, niže platežne moći sa *Hampton Inns*, a tada relativno novo tržište hotelskih ponude apartmana sa brendom *Embassy Suites hotels*.

Strategije diversifikacije predstavljaju jedan od ključnih pristupa u savremenom poslovanju hotela. Njihova primena ne samo da omogućava povećanje konkurentnosti i smanjenje rizika, već i otvara prostor za stvaranje dodatne vrednosti kroz diferencijaciju proizvoda i širenje portfolija usluga. Ova tematika će u trećem delu rada biti razmatrana na praktičnom primeru, kroz analizu finansijskih efekata planiranih investicija izabranog hotela u periodu do 2030. godine, pri čemu su investicije usmerene na diferenciranje ponude i proširenje portfolija proizvoda i sadržaja.

Tabela 9 Primer iz prakse: Strategija diversifikacije *InterContinental Hotels Group (IHG)*

InterContinental Hotels Group (IHG) je jedna od vodećih svetskih hotela, sa raznovrsnim portfoliom brendova koji zadovoljavaju potrebe svih tipova putnika – od ljubitelja luksuza i poslovnih gostiju do onih koji traže povoljan i funkcionalan smeštaj. U ovom tekstu predstavljeni su svi IHG brendovi po segmentima, sa ciljem da se prikažu njihove jedinstvene karakteristike i pomogne u odabiru savršenog boravka.

Sa objektima u više od 100 zemalja, IHG nastavlja da redefiniše hotelsku industriju kroz inovacije, održivost i zadovoljstvo gostiju kao ključne vrednosti.

1. Luksuzni i *lifestyle* brendovi

Ovi brendovi nude eleganciju, ekskluzivnost i personalizovanu uslugu.

- **InterContinental Hotels & Resorts** – vodeći luksuzni brend, sa vrhunskom uslugom, globalnim prisustvom i autentičnim kulturnim iskustvima.
- **Kimpton Hotels & Restaurants** – butik hoteli odvažnog dizajna, vrhunske gastronomije i izraženog lokalnog karaktera.
- **Regent Hotels & Resorts** – ultra-luksuzni hoteli koji kombinuju sofisticiran stil i mirna odredišta.
- **Six Senses Hotels Resorts Spas** – brend eko-luksuza sa fokusom na zdravlje, održivost i ponovno povezivanje sa prirodom.
- **Vignette Collection** – kolekcija jedinstvenih hotela visokog standarda sa individualnim karakterom i konceptom „*hospitality through storytelling*“.

2. Premium brendovi

Namenjeni putnicima koji žele visok nivo komfora, ali bez pune luksuzne cene.

- **Crowne Plaza Hotels & Resorts** – idealni za poslovne putnike, sa balansiranom ponudom rada i odmora.
- **voco Hotels** – moderni i šarmantni hoteli sa premium udobnošću i pažljivo osmišljenim detaljima.
- **Hotel Indigo** – butik hoteli koji oslikavaju kulturu, umetnost i istoriju lokalnih zajednica.

3. Osnovni brendovi

Pouzdana, povoljna i udobna – ovi brendovi fokusirani su na praktičnost i vrednost za novac.

- **Holiday Inn Hotels & Resorts** – jedan od najprepoznatljivijih hotelskih brendova na svetu, pogodan i za porodice i za poslovne putnike.
- **Holiday Inn Express** – pametan, jednostavan i efikasan izbor, idealan za kraće boravke i putnike koji traže praktičnost.
- **avid Hotels** – noviji brend koji nudi moderan, standardizovan i cenovno pristupačan smeštaj.

4. Brendovi za duži boravak (*Suites & Extended Stay*)

Namenjeni gostima koji planiraju duži boravak, sa pogodnostima nalik na one kod kuće.

- **Staybridge Suites** – hoteli za duži boravak sa kompletno opremljenim kuhinjama, doručkom uključenim u cenu i zajedničkom atmosferom.
- **Candlewood Suites** – povoljniji extended-stay brend sa kuhinjama i self-service sadržajem.

Primer *InterContinental Hotels Group* (IHG) jasno pokazuje kako strategija diversifikacije funkcioniše u praksi. Kroz širok portfolio brendova – od luksuznih i premium, preko osnovnih, pa sve do brendova za duži boravak – kompanija uspešno cilja različite segmente tržišta i zadovoljava heterogene potrebe potrošača, čime potvrđuje značaj tržišne diversifikacije. Geografska rasprostranjenost u više od 100 zemalja dodatno naglašava ulogu međunarodne diversifikacije u smanjenju rizika i jačanju konkurentске prednosti. Istovremeno, proširenje portfolija proizvoda izvan tradicionalnog smeštaja ukazuje na značaj proizvodne diversifikacije. Na taj način, IHG demonstrira da kombinacija brend, geografske, proizvodne i tržišne diversifikacije predstavlja efikasan strateški okvir za dugoročni rast i stabilnost u hotelskoj industriji.

Izvor: *Global Tourism Forum*. (2025, maj). *Complete Guide to IHG Hotel Brands and Segments (2025 Edition)*. *World Tourism Forum*. <https://live.worldtourismforum.net/news/complete-guide-to-ihg-hotel-brands-and-segments-2025-edition>, datum pristupa 29. avgust 2025. godine

Izvor slike: 1000 logos, <https://1000logos.net/ihg-logo/>

1.5 Sezonalnost u hotelskom poslovanju i strateški odgovori na njen uticaj

Kao što je prikazano, strategije diversifikacije imaju važnu ulogu u jačanju konkurentnosti hotela i smanjenju poslovnih rizika. Jedan od najočiglednijih rizika u hotelijerstvu jeste problem sezonalnosti, naročito izražen u destinacijama koje zavise od letnjeg ili zimskog turizma. Upravo kroz diversifikaciju ponude i kreiranje novih proizvoda hoteli nastoje da ublaže sezonske oscilacije i obezbede stabilnije poslovanje tokom cele godine. Sezonalnost značajno utiče na poslovanje hotelskih preduzeća kroz oscilacije u prihodima, popunjenosti kapaciteta itd., direktno oblikujući njihovu profitabilnost i održivost.

Zhang et al. (2021) su imali istraživanje na temu sezonalnosti i njenog uticaja na finansijske performanse hotela. Ova studija doprinosi literaturi tako što procenjuje značaj cenovnih strategija i marketinških napora u ublažavanju negativnog efekta sezonske tražnje. Empirijski nalazi su pokazali da uticaj sezonalnosti na finansijske performanse zavisi od tržišnih segmenata i varira u zavisnosti od turističkih destinacija. Takođe, nalazi su pokazali da sezonalnost ima jači uticaj na profitnu maržu nego na obrt imovine, što ukazuje da marketinške strategije, kao i tehnike upravljanja cenama i prihodima, mogu efikasno ublažiti negativan uticaj sezonalnosti.

Sastre Alberti et al. (2025) istraživali su uticaj javnih politika u pokušajima smanjivanja sezonalnosti. Istraživanje je obuhvatalo 443 hotela sa četiri zvezdice koji su postojali na Majorki tokom 2018. godine, a digitalni upitnik je poslat menadžerima hotela. Rezultati ukazuju na to da bi predstavnici vlasti trebalo da pojačaju napore u koordinaciji različitih segmenata turističke ponude Majorke van sezone, da unaprede avionske konekcije i omoguće diferencirano formiranje cena kroz smanjenje poreza. Istraživanje pokazuje da bi država trebalo da nastavi sa procesom deregulacije kako bi se obezbedila veća fleksibilnost u prilagođavanju turističkog proizvoda karakteristikama potražnje u vansezoni. Kada je reč o politikama koje imaju za cilj povećanje turističkih dolazaka u vansezoni, anketirani menadžeri smatraju da su „subvencije za olakšavanje avionskih letova tokom vansezona“ najefikasnije, a zatim sledi „smanjenje javnih regulativa koje ograničavaju inovacije u diversifikaciji turističkog proizvoda“. Suštinski, rezultati sugerišu model partnerstva gde javni sektor obezbeđuje okvir (infrastruktura, regulativa, fiskalne olakšice), a operativno vođenje i tržišne aktivnosti preuzima privatni sektor.

Saito et al. (2018) u svom istraživanju smeštajnog kapaciteta u Španiji u periodu od 2001. do 2014. godine ispituju održivost razvojnih strategija na regionalnom nivou, gde se pokazalo da se strategija unapređenja atraktivnosti neke regije kao turističke destinacije smatra održivom samo ako broj putnika u sezoni ne premašuje kapacitete destinacije. Autori ističu da smanjenje sezonalnosti predstavlja jednu od opcija u razmatranju održivosti razvojnih strategija. Utvrdili su

da je obezbeđivanje turističkih atrakcija nezavisnih od vremenskih uslova najefikasnije u tom cilju. Takođe, istraživanje je pokazalo da poslovni turizam ima umeren uticaj na smanjenje sezonalnosti, naročito u urbanim sredinama.

Sánchez-Sánchez et al. (2025) u svom istraživanju 19 regija Španije kao turističkih destinacija sa fokusom na profitabilnost hotela tokom 2022. godine, zaključili su da su najuspešnije destinacije one sa niskim nivoom sezonalnosti turističke tražnje, kao što su Balearska i posebno Kanarska ostrva, gde klima omogućava kontinuiranu turističku aktivnost tokom cele godine. Kanarska ostrva, zahvaljujući tropskoj klimi, postižu visok nivo desezonalizacije i maksimalno koriste turističke resurse u svim sezonama. Ovo potvrđuju i prethodna istraživanja, koja pokazuju da destinacije sa niskom sezonalnošću ostvaruju najprofitabilnije turističke rezultate. Međutim, u ovom slučaju niska sezonalnost proizilazi pre svega iz povoljnih klimatskih uslova, što ne može uvek biti pravilo, naročito u destinacijama u kojima vremenski uslovi tokom cele godine nisu stabilni

Suštar et al. (2019) su analizirali mediteranske zemlje Portugal, Španija, Francuska, Italija, Hrvatska i Grčka u periodu između 2007. i 2017. godine. Rezultati su pokazali da sezonalnost turizma u Hrvatskoj je konstantno prisutna zbog strukture smeštajnih kapaciteta, kao i intenzivnijeg rasta broja noćenja tokom letnje sezone u poređenju sa ostatkom godine. Udeo hotela u ukupnim kapacitetima u Hrvatskoj je znatno manji nego u drugim analiziranim zemljama. Francuska se izdvaja kao zemlja sa najmanjom sezonalnošću u svim istraživanim varijablama. Zanimljivo je da Francuska takođe spada među zemlje sa najvećim udelom hotela u ukupnim kapacitetima (61,3% u 2017. godini). Prosečna popunjenost kapaciteta u analiziranim mediteranskim zemljama iznosi 68,88% na nivou od 365 dana u godini, što znači da postoji prostor za unapređenje.

Prihvatanje percepcije Mediterana isključivo kao morske destinacije potencijalno potkopava mogućnost atraktivnosti drugih aspekata destinacije, kao što su kulturna baština, festivali, događaji itd. Naime, hotelijeri koji žele da održe poslovanje tokom cele godine treba da pristupe inovativno i u saradnji sa drugim akterima u turizmu i ugostiteljstvu na nivou destinacije kreiraju ponudu koja bi privukla segmente turista koji nisu zavisni od mora. Drugim rečima, borba protiv percepcije „destinacije mora i sunca” podrazumeva usmeravanje fokusa ka selektivnim oblicima turizma kroz inovativne modele, uz uvažavanje svih mogućnosti koje destinacija pruža. Da bi se to postiglo, od presudne je važnosti saradnja javnog i privatnog sektora.

Sezonalnost, osim što predstavlja strateški problem, istovremeno je i problem svakog hotelijera koji teži poslovanju tokom cele godine. Iako je sezonalnost jedno od najprepoznatljivijih obeležja turističkog tržišta, nedovoljno se poznaju faktori – osim klimatskih i institucionalnih – koji objašnjavaju godišnje fluktuacije potražnje. U nastojanju da se ublaže sezonski uticaji, neophodno

je bolje razumeti periode van glavne sezone, uz kvalitetnije planiranje i efikasnije korišćenje resursa u turističkom sektoru.

Ivanović et al. (2022) ističu da su glavne mere za rešavanje masovnog turizma i sezonalnosti sledeće: 1) marketinške aktivnosti usmerene na sezonsku redistribuciju turista; 2) produženje sezone i 3) diversifikacija turističkih proizvoda radi ravnomernije raspodele turista. Isti autori navode da novi trendovi u hotelskoj industriji ističu značaj personalizovanih usluga za privlačenje gostiju. Savremeni gosti očekuju jedinstvenu uslugu prilagođenu njihovim potrebama i zahtevima. Autori ističu značaj podsticanja malih preduzetničkih inicijativa povezanih sa hotelskim poslovanjem. Upravo u destinacijama gde su „sunce i more“ primarni motiv dolaska turista, ideja o de-sezonalizaciji turističkog prometa, tj. privlačenju turista van glavne turističke sezone, zahteva razvoj novih turističkih proizvoda, kao i odgovarajuće infrastrukture za prihvatanje turista u područjima koja se inače ne vrednuju kao turistički atraktivna, a koja bi služila kao alternativa glavnim turističkim žarištima. To može predstavljati priliku za razvoj preduzetničkih ideja u hotelskom poslovanju, a ujedno će poslužiti kao polazna osnova za studiju slučaja koja će biti predstavljena u trećem delu monografije.

Wang et al. (2019) u svom istraživanju analizirali su sezonalnost turizma kroz promene u cenama hotela, fokusirajući se na determinante cena tokom perioda Kineske nove godine i pružajući empirijske dokaze za turističke destinacije u Kini. Poseban akcenat stavljen je na ulogu *online* ocena korisnika u različitim vremenskim periodima, pri čemu je ispitana interakcija između *online* reputacije i sezonalnosti turizma.

Nalazi Wang et al. (2019) imaju praktične implikacije za donosiocima odluka i menadžere u ugostiteljstvu. Turistički operateri trebalo bi da u obzir uzmu izraženu sezonalnost prilikom planiranja promocije, dok lokalne vlasti treba da unaprede javne usluge kako bi adekvatno odgovorile na povećanu potražnju u vrhuncu sezone. Za hotelijere je važno da razumeju koje karakteristike najviše utiču na cene u zavisnosti od cenovne kategorije. Kod luksuznijih hotela, investicije u dodatne sadržaje mogu doneti veće prihode, jer su gosti spremni da plate za kvalitet. Kod hotela srednje i niže kategorije, *online* reputacija je ključni signal kvaliteta i sredstvo za sticanje konkurentne prednosti. Uprava ovih hotela treba da se fokusira na unapređenje usluga i povećanje zadovoljstva gostiju, a takođe i na upravljanje rizikom od niske popunjenosti tokom perioda slabe potražnje.

Sainaghi et al. (2019) ističu da događaji i festivali, odnosno manifestacioni turizam predstavljaju jednu od najčešćih strateških opcija za rešavanje problema sezonalnosti. Santana et al. (2024) ističu da je za prevazilaženje sezonalnosti destinacije prevashodno su potrebni razvijeni ljudski kapaciteti i diversifikovane usluge i proizvodi, uz unapređenje infrastrukturnih kapaciteta.

Analizirana istraživanja potvrđuju da sezonalnost predstavlja jedan od ključnih izazova u hotelskom poslovanju, jer direktno utiče na profitabilnost i održivost preduzeća. Zbog toga je

razvoj adekvatnih strategija – od diversifikacije proizvoda i tržišta, preko cenovnih i marketinških tehnika, do podrške javnih politika – od presudnog značaja za smanjenje sezonskih oscilacija. U trećem delu monografije, kroz praktičan primer razvojnog plana hotela, biće prikazano kako se ovi teoretski nalazi mogu primeniti kao odgovor na problem sezonalnosti i kao doprinos strateškom jačanju konkurentnosti.

1. 6 Savremeni trendovi u hotelijerstvu

Savremeno hotelijerstvo ulazi u fazu dubokih transformacija, gde se naglasak stavlja na uklanjanje svih prepreka u iskustvu gosta, digitalizaciju i personalizaciju usluga. Budući hoteli će nuditi fleksibilne sobe, automatizovane procese i aplikacije koje omogućavaju komunikaciju na više jezika, dok će gosti očekivati jedinstvene, lokalno inspirisane i nezamenljive doživljaje. Pored tehnoloških inovacija, sve veću ulogu imaće održivost – od materijala za izgradnju, preko energetske efikasnosti i pametnih senzora, do načina pripreme i posluživanja hrane. Istovremeno, privlačenje i zadržavanje kvalifikovanih kadrova postaje ključna determinanta kvaliteta, jer iskustvo gosta u najvećoj meri zavisi od zadovoljnih i obučениh zaposlenih. Ove tendencije oblikuju hotele budućnosti kao personalizovane, održive i društveno odgovorne sisteme koji kombinuju tehnologiju i ljudski faktor (*McKinsey & Company, 2023*). Međutim, važno je naglasiti da unapređenja proizvoda i usluga moraju biti praćena i transformacijom poslovnih modela, jer je to preduslov uspešne digitalizacije (Vjetrov et al., 2022).

1.6.1 Upotreba tehnologije u poboljšanju korisničkog iskustva

Savremeno hotelijerstvo prolazi kroz intenzivnu digitalnu transformaciju. Tehnološke inovacije postale su nezaobilazan deo hotelskog poslovanja, jer oblikuju način pružanja usluga, utiču na zadovoljstvo gostiju i redefinišu konkurentske prednosti. Brojna istraživanja ukazuju da odnos između primene novih tehnologija i korisničkog iskustva nije linearan, već složen i višedimenzionalan, zavistan od tipa tehnologije, načina implementacije i očekivanja samih gostiju. Korelacija upotrebe tehnologije u hotelskom poslovanju i korisničko iskustvo bila je predmet mnogih istraživanja.

Han et al. (2021) su proveli studiju u Hong Kongu koja je obuhvatila intervjue i anketu među hotelima različitih kategorija, sa ciljem ispitivanja primene pametnih tehnologija u unapređenju korisničkog iskustva. Rezultati su pokazali da digitalni *check-in/check-out* sistemi, pametne sobe, mobilne aplikacije i personalizovane usluge predstavljaju najčešće korišćene inovacije. Posebno

je naglašeno da tehnologija doprinosi većem zadovoljstvu i lojalnosti gostiju, olakšava komunikaciju između hotela i korisnika, i optimizuje operativne procese. Takođe, zaključeno je da integracija pametnih tehnologija ima strateški značaj jer utiče na konkurentnost hotela i njihovu reputaciju, a ne samo na operativnu efikasnost. Autori ističu da ovi trendovi otvaraju prostor za dalji razvoj održivih i inovativnih praksi u hotelskoj industriji.

Das (2023) je u svom istraživanju razmatrao uticaj inovacija i tehnologije na krajnjeg potrošača, primenjujući mešoviti metodološki pristup koji je obuhvatao kvantitativnu analizu podataka, kvalitativne studije slučaja i intervju sa stručnjacima iz industrije. Rezultati pokazuju da je odnos između tehnologije i iskustva gostiju u ugostiteljskoj industriji složen i višeslojan. Taj odnos može se posmatrati kroz nekoliko ključnih oblasti, koje su prikazane u narednoj tabeli.

Tabela 10 Uticaj tehnologije i inovacija na krajnjeg korisnika

Tehnologija / Inovacija	Uticaj na krajnjeg korisnika
Personalizacija usluga	Primena analitike podataka omogućava hotelima da kreiraju iskustva prilagođena svakom gostu. Na osnovu individualnih profila moguće je personalizovati sve – od izbora sobe do gastronomske ponude. Ovakav pristup jača osećaj posebnog tretmana i podiže nivo zadovoljstva i lojalnosti.
Pogodnost i efikasnost	Digitalni <i>check-in/check-out</i> , pristup sobama putem mobilnog ključa i <i>onlajn</i> rezervacije pojednostavljuju sve ključne procese. Time se ubrzava rad hotela, smanjuju gužve i gostima obezbeđuje nesmetan i praktičan boravak.
Poboljšana komunikacija	Chatbotovi, AI asistenti i aplikacije postaju most između gostiju i osoblja. Nude trenutne odgovore i informacije, čime se smanjuju nesporazumi i značajno podiže kvalitet usluge.
Inovativna iskustva	Tehnologije poput AR-a, VR-a i IoT-a pretvaraju boravak u jedinstveno iskustvo. Pametno osvetljenje, virtualne ture i personalizovana kontrola sobe čine boravak dinamičnim i interaktivnim.
Bezbednost i sigurnost	Biometrijski sistemi i prepoznavanje lica unapređuju zaštitu prostora i povećavaju osećaj sigurnosti gostiju. Ove tehnologije pružaju dodatnu garanciju bezbrižnog boravka.
Održivost i ekološke prakse	Pametni senzori, štedljivi sistemi i tehnologije za racionalnu upotrebu resursa pomažu hotelima da smanje ekološki otisak. Ekološki orijentisani gosti pozitivno reaguju na ovakve inicijative i rado biraju održive hotele.
Povratne informacije u realnom vremenu	Digitalne ankete i društvene mreže omogućavaju hotelima da prikupе utiske odmah nakon pružanja usluge. Brza reakcija na komentare podiže poverenje i doprinosi kontinuiranom unapređenju ponude.
Zdravlje i <i>wellness</i>	Tehnologije za pročišćavanje vazduha, filtriranje vode i digitalne fitnes aplikacije proširuju zdravstvene sadržaje hotela i doprinose dobrobiti gostiju.
Povećana pristupačnost	Glasovne komande, online informacije o pristupačnosti i asistivne tehnologije uklanjaju barijere i omogućavaju inkluzivnije iskustvo osobama sa invaliditetom.
Prilagodljivost tržištu i otpornost	Tokom kriza, poput pandemije COVID-19, hoteli su zahvaljujući tehnologiji brzo prešli na bezkontaktnе usluge i virtualne ture. To im je pomoglo da očuvaju operativnost i zadrže poverenje gostiju.
Dinamičke strategije cena	Upotreba analitike u realnom vremenu omogućava fleksibilno određivanje cena u skladu sa potražnjom. Time hoteli optimizuju prihode, a gosti dobijaju fer i konkurentne ponude.
Interaktivna zabava	Uvođenjem naprednih zabavnih sistema i <i>streaming</i> servisa, hoteli stvaraju ugođaj sličan kućnom. Gostima je na raspolaganju širok spektar sadržaja koji obogaćuje boravak.
Održavanje	Pametni uređaji i IoT senzori automatski obavestavaju osoblje o kvarovima i potrebama za čišćenjem. Ove informacije omogućavaju diskretno i efikasno održavanje, bez narušavanja privatnosti gostiju.
Kulturna i jezička inkluzivnost	Tehnologije za automatski prevod olakšavaju komunikaciju sa međunarodnim gostima, čineći iskustvo pristupačnijim i prijatnijim za sve.
Programi lojalnosti i gamifikacija	Digitalni programi lojalnosti nude personalizovane nagrade, a kroz gamifikaciju postaju privlačniji i zabavniji. To podstiče goste na ponovne posete.
Virtualni i <i>remote</i> konsijerž	Pomoću tehnologije, gosti mogu dobiti preporuke, rezervacije i planiranje putovanja bez fizičkog odlaska na recepciju. Ova fleksibilnost povećava komfor i štedi vreme.
Unapređena obuka osoblja	Virtualna stvarnost i digitalne obuke omogućavaju zaposlenima da uče kroz simulacije realnih situacija. Tako se podiže kvalitet usluge i sigurnost u radu sa gostima.
Integracija sa <i>smart city</i> inicijativama	Hoteli povezani sa pametnim gradskim sistemima (prevoz, vodiči, aplikacije) nude gostima potpunije iskustvo destinacije i lakše snalaženje.
Digitalne konferencijske i konferencijske sale	Za poslovne putnike, sale sa savremenim konferencijskim tehnologijama, brzim internetom i video konferencijama omogućavaju produktivniji boravak.
Praćenje zdravlja i <i>wellnessa</i>	Sobe opremljene monitorima sna, fitnes narukvicama i aplikacijama za meditaciju omogućavaju gostima da brinu o svom zdravlju i mentalnoj ravnoteži i tokom putovanja.

Izvor: Das, P. (2023). *Technology and guest experience: Innovations reshaping hotel management*. *International Journal for Multidimensional Research Perspectives*, 1(3), 76–95. ISSN 2584-0029

Koliko su inovativna rešenja bitna u trci za gostima, pokazuju i primeri velikih hotelskih lanaca koji se u ovoj primeni utrkuju i pokušavaju da ponude što je moguće više personalizovanu uslugu. Primera radi, *Accor*, jedan od najvećih svetskih hotelskih lanaca sa više od 5.700 hotela i 10.000 restorana i barova, uveo je saradnju sa švedskom kompanijom *Soundtrack* (nekada *Spotify for Business*) kako bi personalizovao muzičko iskustvo gostiju u različitim hotelskim zonama – lobijima, spa centrima, restoranima, barovima i teretanama (Mateer, N. (2025)). U decembru 2023. *Marriott International* je pokrenuo pilot program *RENAI by Renaissance* – prvog AI virtuelnog konsijerža za brend *Renaissance Hotels* (*Marriott News Center*, 2023). Iako ovakvih primera ima mnogo, potrebno je istaći da je kod nekih upotreba AI u svakodnevnom poslovanju imala i podeljene reakcije.

Tabela 11 Roboti u hotelijerstvu



Slučaj *Henn-na* Hotela, Japan

Henn-na Hotel, otvoren 2015. godine, poznat je kao prvi potpuno „robotizovani“ hotel gde gosti nisu imali kontakt sa ljudskim osobljem. Na recepciji su korišćeni humanoidni i zoomorfni roboti (android i dinosauri), dok su drugi roboti imali uloge u prenosu prtljaga, čišćenju i prodaji potrepština. U sobama je uveden robot-asistent Tulie koji je putem glasovne komande kontrolisao svetla, TV i temperaturu. Međutim, iskustvo je pokazalo da vizuelni izgled i ograničene funkcionalnosti robota značajno utiču na percepciju gostiju. U praksi su reakcije bile mešovite: mnogi su robote doživljavali kao nepraktične i manje efikasne od ljudi. Kasnije je projekat morao da se prilagodi dodavanjem ljudskog osoblja.

Izvor: Reis, J., Melão, N., Salvadorinho, J., Soares, B., & Rosete, A. (2020). *Service robots in the hospitality industry: The case of Henn-na hotel, Japan*. *Technology in Society*, 63, 101423. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101423>, Izvor slike: <https://www.starwars.com/databank/c-3po>

U istraživanju koje su sprovedi Reis et al. (2020) iskustva sa uvođenjem robota u hotelijerstvo su kontrastna. Kada roboti funkcionišu kao dopuna ljudskom osoblju (primeri *Hilton*, *Clarion*, *Edwardian*), reakcije gostiju su uglavnom pozitivne. Kada se roboti koriste kao potpuna zamena za ljude (*Henn-na Hotel*), reakcije su bile mešovite do negativne zbog tehničkih ograničenja, nedostatka empatije i problema u interakciji.

Drugim rečima, gosti prihvataju robote kao inovativan dodatak, ali ne i kao potpunu zamenu za ljudsku uslugu, posebno u uslužnoj industriji koja se zasniva na emocijama i personalizovanom iskustvu. Stoga je ključ uspeha u balansiranju između tehnoloških inovacija i ljudskog faktora: kada se tehnologija koristi kao dopuna, a ne kao zamena, ona postaje strateški alat koji jača konkurentnost i reputaciju hotela, a istovremeno otvara prostor za razvoj održivih i inovativnih praksi.

1.6.2 Održivost kao koncept u hotelskoj industriji

Održivi razvoj postao je nezaobilazan deo savremenog hotelskog poslovanja, jer gosti sve više vreduju ekološke prakse, društvenu odgovornost i efikasno korišćenje resursa, a hoteli kroz zelene inovacije jačaju konkurentnost i dugoročnu stabilnost. U poslednjim godinama koncept održivosti zauzima jedno od centralnih mesta u istraživanjima hotelske industrije (Barber, 2014).

Brzi razvoj ekoloških izazova i njihov snažan uticaj na poslovne procese doprineli su tome da se u savremenom društvu održivost posmatra kao važnija tema u odnosu na mnoge druge aspekte životne sredine (Singjai et al. 2018). Autori navode da održivi razvoj obuhvata ekološku, ekonomsku i socio-kulturnu dimenziju i najčešće se definiše kao razvoj koji zadovoljava potrebe sadašnjih generacija bez ugrožavanja mogućnosti budućih generacija da zadovolje svoje potrebe. Njihovo istraživanje potvrđuje da usvajanje proaktivnih ekoloških strategija u hotelskom sektoru zahteva razvoj specifičnih organizacionih sposobnosti, pre svega orijentaciju ka učenju, inovativnost i kvalitetno upravljanje.

Na primeru hotela na Tajlandu pokazalo se da ove sposobnosti značajno doprinose uspešnoj implementaciji zelenih strategija. Empirijski rezultati potvrđuju da proaktivne ekološke strategije ne samo da unapređuju ekološke performanse, već i jačaju konkurentsku prednost hotela. Konkretno, zelene strategije dovode do boljeg upravljanja potrošnjom resursa, efikasnijeg zbrinjavanja otpada i smanjenja ekoloških rizika. Ovi efekti se neposredno prevode u smanjenje operativnih troškova i jačanje konkurentnosti putem diferencijacije na tržištu. Time se potvrđuje da održivo poslovanje u hotelijerstvu, osim ekoloških koristi, ima i snažnu ekonomsku i stratešku dimenziju koja doprinosi dugoročnoj održivosti i pozicioniranju hotela.

Slika 3 Efekti održivog poslovanja u hotelijerstvu



Izvor: Singjai, K., Winata, L., & Kummer, T. F. (2018). *Green initiatives and their competitive advantage for the hotel industry in developing countries. International Journal of Hospitality Management, 75, 131–143.*

Primena održivih praksi doprinosi očuvanju kvaliteta života i u sadašnjem i u budućem vremenu, a brojni autori naglašavaju važnost povezivanja održivosti sa poslovnim praksama u hotelskom sektoru (Wijesinghe, 2014).

Han et al. (2009) su sprovedli istraživanje koje je imalo za cilj da ispita proces donošenja odluka gostiju u vezi sa ekološki prihvatljivim hotelima. Uzorak je obuhvatio 371 potrošača u SAD-u, starijih od 18 godina, prikupljenih putem onlajn ankete. Rezultati su pokazali da ako hotel uspe da izgradi pozitivnu ukupnu sliku, zasnovanu na održivim praksama, tada se ekološki stavovi gostiju prevode u konkretno ponašanje (poseta, preporuka, spremnost na veću cenu). Takođe, rezultati pokazuju da su žene i stariji potrošači skloniji da plate više za ekološki odgovorne hotele, a efekti pozitivne slike hotela na ponašanje jači su kod žena nego kod muškaraca. Ovo istraživanje potvrđuje značaj građenja pozitivne slike ekoloških hotela i ukazuje da su pol i starosna struktura potrošača važni faktori u donošenju odluka o boravku u „green“ hotelima.

Kim et al. (2019) su dali sveobuhvatan pregled istraživanja o održivosti u hotelijerstvu kroz analizu 128 radova. Najviše studija bavilo se menadžmentom održivosti i internim procesima u hotelima, posebno energetske efikasnim rešenjima, reciklažom i upotrebom obnovljivih izvora energije. Nalazi potvrđuju da uvođenje održivih praksi doprinosi smanjenju operativnih troškova, jačanju reputacije, diferencijaciji na tržištu i većoj lojalnosti gostiju. Autori ističu da održivost nije samo trend, već ključan faktor konkurentnosti hotela u savremenom okruženju. Sve je više dokaza da su gosti spremni da plate više za zelene hotele, dok hoteli kroz primenu održivih sistema jačaju i svoje odnose sa lokalnom zajednicom. Upravljanje resursima, posebno energijom i vodom, prepoznato je kao centralno za budući razvoj sektora, a marketing zelenih inicijativa pruža dodatnu priliku da hoteli privuku i zadrže ekološki svesne potrošače.

Walsh et al. (2015) sprovedli su istraživanje na uzorku od 175 hotela u Severnoj Americi različitih tipova i veličina. Rezultati pokazuju da menadžeri smatraju kako je brendiranje kroz održivost

važnije za dugoročnu konkurentsku prednost od mera štednje resursa (energije, vode, otpada). Razlog je što su takve mere lako oponašane i kratkoročne, dok strategije diferencijacije – poput edukacije gostiju, saradnje sa lokalnom zajednicom i jasnog održivog brendiranja – stvaraju veću privlačnost, lojalnost i prihod. Ipak, autori primećuju da hoteli često preterano naglašavaju „zeleni imidž“ kako bi zadovoljili društvena očekivanja, a pritom potcenjuju dugoročne koristi od efikasnosti. Preporuka je da menadžeri bolje prepoznaju vrednost ovih *low-cost* mera i aktivno ih komuniciraju gostima, čime bi istovremeno povećali profitabilnost i ojačali tržišnu poziciju.

Takođe, Verma et al. (2018) su se bavili tematikom održivosti. Nalazi pokazuju da gosti održivost prepoznaju kao jedan od ključnih kriterijuma pri odabiru hotela, često ispred cene i lokacije. Najviše su vrednovani elementi poput zelenih površina i ekološkog dizajna, reciklaže i organske hrane, dok energetska efikasnost ostaje manje uočljiva. Domaći turisti naglašavaju značaj izgleda hotelskog okruženja, dok strani više ističu reciklažu i primenu ekoloških tehnologija. Iako deo gostiju održive hotele doživljava kao skuplje i sa manje luksuza, ukupni zaključak je da ovakve prakse doprinose većem zadovoljstvu, lojalnosti i jačanju reputacije i konkurentске pozicije hotela.

Tabela 12 Primer održivog hotelijerstva u Hrvatskoj

Primer uspešne prakse: *Sun Gardens* Dubrovnik

Sun Gardens Dubrovnik predstavlja jedan od najistaknutijih primera održivog hotelskog poslovanja u Hrvatskoj. Hotel je nosilac *Green Key sertifikata* od 2013. godine, što potvrđuje da kontinuirano primenjuje stroge ekološke standarde u pogledu energetske efikasnosti, racionalnog korišćenja resursa i zaštite životne sredine. Sertifikat obuhvata niz kriterijuma, uključujući recikliranje, smanjenje otpada, zaštitu vode i energije, kompostiranje, kao i upotrebu ekološki prihvatljivih sredstava za čišćenje.

Posebna pažnja posvećena je upravljanju energijom i vodom. Resort koristi napredne energetske efikasne sisteme (energetski razred B za grejanje), LED rasvetu i otpadnu toplotu za zagrevanje sanitarne vode i bazena. Pored toga, sprovodi se svakodnevno praćenje potrošnje energije i vode, kao i optimizacija upotrebe putem savremenih tehničkih rešenja.

Jedan od važnih elemenata održivosti jeste i organski vrt u okviru hotela, gde se uzgajaju povrće i aromatično bilje za potrebe hotelske kuhinje, čime se promoviše lokalna i sezonska ishrana. Na prostoru od oko 57.000 m² sačuvana je mediteranska flora, uključujući masline koje su prilikom gradnje pažljivo preseljene kako bi se očuvala autentičnost pejzaža. Time hotel uspešno kombinuje pejzažno uređenje sa održivim praksama.

Resort takođe aktivno učestvuje u projektima društvene odgovornosti i ekološkog obrazovanja. Organizuju se donacije školama i dečijim udruženjima, akcije povodom Dana Zemlje i Međunarodnog dana biološke raznolikosti, kao i radionice za decu i lokalnu zajednicu. Tokom 2024. godine hotel je pokrenuo inicijativu „soba bez plastike“, u kojoj je 90% hotelskih potrepština izrađeno od recikliranih materijala, čime je dodatno smanjena upotreba jednokratne plastike.

Konačno, koncept „*Green Meetings*“ primenjuje se prilikom organizacije poslovnih događaja u hotelu. Klimatizacija se automatski isključuje ukoliko su prozori otvoreni, projektori se gase kada se ne koriste, eliminisani su plastični predmeti za jednokratnu upotrebu, a umesto štampanih materijala koriste se digitalna rešenja i QR kodovi. Na taj način hotel uspeva da kombinuje održivost sa visokim standardima luksuza i poslovne ponude.

Sve navedene prakse potvrđuju da *Sun Gardens* Dubrovnik uspešno integriše ekološku, ekonomsku i socio-kulturnu dimenziju održivosti, te se s pravom može smatrati modelom „green hotela“ u regionu.



Slika i text: Sajt Dubrovnik Sun Gardens

Na primeru *Sun Gardens* Dubrovnika jasno se vidi da se faktori uspeha u savremenom hotelijerstvu menjaju u skladu sa dinamikom tržišta i zahtevima održivog poslovanja. Pored brzine u donošenju i sprovođenju odluka, presudnim se pokazuju sposobnost pravovremenog reagovanja na promene, prilagođavanje novim okolnostima i motivisanje zaposlenih i partnera (Mašić et al. 2017). Istovremeno, stvaranje organizacione kulture koja podstiče razmenu znanja, fleksibilnost, inovativnost i odgovorno preuzimanje rizika postaje ključno za ostvarenje dugoročne konkurentske prednosti. Ovde se stavlja akcenat i na koncept upravljanja znanjem (*Knowledge*

Management, KM) koji se u ovom kontekstu javlja kao nezaobilazan instrument kojim se osigurava otpornost i kontinuitet uspešnog poslovanja u složenom hotelskom okruženju.

Polazeći od ovih zaključaka, u nastavku rada fokus će biti usmeren na prikaz kako se ovi koncepti i trendovi manifestuju u praksi, kroz analizu konkretnih poslovnih procesa izabranog hotela. Savremeni trendovi, kao što su digitalizacija, personalizacija usluga i održivost, ne predstavljaju samo teorijske okvire već i realne smernice za unapređenje poslovanja hotela. Stoga, u trećem delu monografije biće prikazano kako će se ovi trendovi primeniti u praksi kroz poslovanje izabranog hotela, pri čemu će poseban akcenat biti na digitalizaciji poslovnih procesa i implementaciji održivih praksi, koje će se u strategiji hotela postaviti kao jedan od ključnih prioriteta u narednom periodu.

1. 7 Marketing u hotelijerstvu

Marketing u sektoru hotelijerstva i turizma zasniva se na stvaranju dodatne vrednosti za ciljane segmente potrošača, čime se podstiče njihova spremnost na kupovinu i obezbeđuje rešavanje specifičnih potreba gostiju. U fokusu marketinških aktivnosti nalazi se izgradnja zadovoljstva i lojalnosti korisnika, što predstavlja osnovni preduslov dugoročnog poslovnog uspeha.

Empirijska praksa pokazuje da najuspešnija preduzeća u ugostiteljstvu nisu samo ona koja nude kvalitetan proizvod ili uslugu, već ona koja dosledno primenjuju strategiju orijentisanu ka potrošaču i ulažu značajne resurse u sistematske marketinške aktivnosti. Takva orijentacija omogućava ne samo privlačenje novih gostiju, već i dugoročno očuvanje konkurentске prednosti na tržištu.

Pojam marketinga je evoluirao tokom poslednjih decenija. Dev et al. (2012) navode sledeće karakteristike za svaku dekadu u oblasti hotelijerstva:

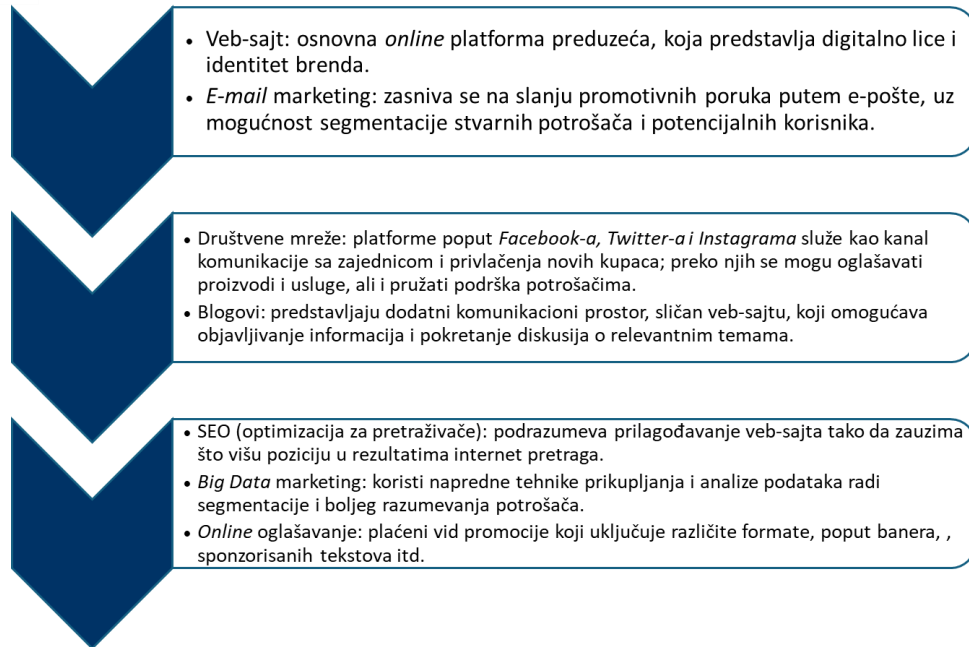
- **1960-e godine** – promocija kao dominantna tema; razvijen koncept „marketing miksa“ i „4P“ model; *Holidex* uveden kao prvi automatizovani rezervacioni sistem.
- **1970-e godine** – naglasak na razvoj proizvoda i istraživanje tržišta; inovativna arhitektura *Johna Portman*-a menja izgled hotela; *Michael Leven* u *Days Inn* jača orijentaciju ka potrošačima i postavlja nove standarde usluge.
- **1980-e godine** – uvodi se *revenue management* (upravljanje prihodima) koji transformiše cenovnu politiku; brend menadžment dobija na značaju; deceniju obeležava ekspanzija novih brendova i višeslojnih brend struktura.

- **1990-e godine** – fokus na zadovoljstvo i lojalnost gostiju; lojalni gosti prepoznati kao izvor većih prihoda i pozitivne reputacije; početak upotrebe CRM sistema koji omogućavaju personalizaciju iskustva.
- **2000-e godine** – internet marketing postaje glavni kanal promocije i distribucije; rast e-kanala i analiza lojalnosti gostiju.
- **2010-e godine** – dominira *data-driven* marketing; korišćenje društvenih mreža, mobilnih tehnologija, RFID (*radio frequency identification*) i GPS (*global positioning system*) za precizno targetiranje; održivost i ekološka odgovornost postaju deo marketinških strategija; ključne metrike uspeha postaju vrednost životnog ciklusa potrošača i profitabilnost po gostu .

Kada je reč o marketingu hotela, neophodno je razlikovati *online* i *offline* kanale promocije. *Offline* aktivnosti obuhvataju tradicionalne oblike prisustva na tržištu, kao što su učešće na turističkim sajmovima, radionicama, promocija putem PR događaja i drugih vidova neposredne komunikacije sa svim relevantnim stejkholderima. Sa druge strane, *online* marketing podrazumeva korišćenje digitalnih kanala komunikacije . Dok *offline* pristupi i dalje imaju značajnu ulogu u izgradnji odnosa i jačanju reputacije, *online* kanali postaju dominantni u savremenom poslovanju jer omogućavaju precizno targetiranje, merenje učinka i direktnu interakciju sa globalnom publikom.

Ako se analizira digitalni marketing, Veleva i Tsvetanova (2020) navode da se digitalni marketinški alati mogu obuhvatiti kroz sledeće kategorije predstavljene na sledećoj tabeli:

Slika 4 Digitalni marketinški alati:



Izvor: Veleva, S. S., & Tsvetanova, A. I. (2020). *Characteristics of the digital marketing advantages and disadvantages*. IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, 940(1), 012065.

Autori Ho et al. (2022) sproveli su istraživanje uticaja imidža društvenih mreža (*Facebook*, *YouTube*, *LinkedIn*, *Twitter*, *Google+*, *Instagram*) na nameru krajnjih potrošača o poseti hotelu. Studija je sprovedena na uzorku od 349 ispitanika na Tajvanu putem *online* ankete. Studija pokazuje da imidž društvenih mreža i imidž hotela međusobno utiču jedan na drugi i posredno oblikuju motivaciju gostiju, očekivani kvalitet usluge i nameru posete. Ključni doprinos istraživanja jeste potvrda da društvene mreže poseduju sopstveni brend imidž, što ih čini relevantnim kanalom distribucije i promocije.

Naravno, neizostavni deo marketinga i uspešne marketinške strategije hotela je primena savremenih tehnoloških rešenja. Ovim pitanjem su se bavili Bilgihan et al. (2023) analizom prethodnih studija, odnosno sekundarnih izvora. Ovaj rad analizira integraciju novih tehnologija – poput virtuelne realnosti (VR), pretrage glasom (*voice search*), *AI chatbotova* i *Metaverse* – u strategije prodaje, marketinga i optimizacije prihoda hotela. Analizom koristi i izazova svake tehnologije pružen je celovit pregled trenutnog stanja njihove primene u hotelskom i širem turističkom sektoru. Autori ukazuju da pobednička formula u savremenom hotelijerstvu kombinuje ljudsku ekspertizu sa naprednom tehnologijom. Zaposleni moraju biti obučeni da saraduju sa AI i robotskim sistemima, dok menadžeri treba da rade na njihovom „humanizovanju“ kako bi oni bili korisnički prihvatljivi i unapredili iskustvo gosta. U radu se ističe i potreba za stalnim učenjem i prilagođavanjem u industriji, jer se tehnologije brzo razvijaju, a algoritmi i njihovi efekti ostaju neizvesni. Pritom, lične usluge i interpersonalne veštine ostaju ključne u kreiranju vrednog

iskustva za goste. Konačno, zaključeno je da hoteli moraju da usvajaju inovativne marketinške strategije (*VR, voice search, chatbotovi, Metaverse*), ali da paralelno čuvaju osnovne prakse poput optimizovanog sajta, društvenih mreža ali i usluzi baziranoj na edukovanom kadru. Samo ovakav balans može otvoriti nove izvore prihoda i osigurati dugoročnu konkurentnost.

Buhalis et al. (2023) su u svom istraživanju i pregledu literature analizirali uticaj smart tehnologija na hotele, posebno u delu marketinga i prodaje, koje su vrlo isprepletane oblasti poslovanja. U samom centru ugostiteljstva nalazi se hotelski objekat, koji povezuje interne i eksterne resurse i tako obezbeđuje isporuku usluge gostima i klijentima. Koncept *smart hospitality* donosi značajne koristi hotelima jer povećava efikasnost poslovanja, pojednostavljuje operativne procese, doprinosi većem zadovoljstvu gostiju i u krajnjoj liniji unapređuje profitabilnost.

U oblasti prodaje i marketinga, autori Buhalis et al. (2023) ističu da pristup tačnim i pouzdanim podacima u realnom vremenu omogućava preciznije targetiranje kupaca, ne samo na osnovu informacija koje hotel poseduje samostalno, već i na osnovu kolektivnih znanja i uvida celog ekosistema. Hoteli na taj način mogu da koriste *big data* kako bi razvili detaljnije profile kupaca, kombinujući podatke o *online* ponašanju korisnika iz direktnih marketinških i distributivnih kanala, kao što su uvidi sa OTA (*Online Travel Agency*) platformi, istorijske podatke iz programa lojalnosti, ali i operativne podatke u realnom vremenu. Time se unapređuju marketinške kampanje, distribicioni kanali i sama metrika merenja performansi.

Na osnovu tako prikupljenih i analiziranih podataka, hoteli mogu da primenjuju dinamičko određivanje cena u realnom vremenu, uzimajući u obzir mnogo širi spektar faktora nego ranije – od predstojećih događaja i društvenih aktivnosti do regulatornih promena – što omogućava maksimizaciju prinosa i profitabilnosti. Korišćenjem *big data* i alata zasnovanih na veštačkoj inteligenciji, *revenue management* (upravljanje prihodima) prelazi na naučno zasnovana predviđanja. Na ovaj način postaje izvodljivo sprovođenje dinamičkog određivanja cena na OTA platformama i drugim kanalima posrednika, čime se optimizuje profitabilnost kako za dobavljače tako i za same posrednike (Buhalis et al. (2023)). Iz svega gore-navedenog smart tehnologije u hotelijerstvu ne predstavljaju samo tehnički alat, već strateški resurs koji oblikuje konkurentnost, inovativnost i dugoročnu održivost poslovanja.

Tabela 13 Inovativna upotreba tehnologije u marketing miksu



U savremenom hotelijerstvu, gde digitalno iskustvo često prethodi fizičkom, hoteli sve više uvode napredne tehnologije kao što su virtuelna realnost (VR), augmentovana realnost (AR) i imerzivni video materijali. Ove inovacije ne samo da unapređuju marketinške aktivnosti, već i redefinišu iskustvo gosta već od faze rezervacije.

Virtuelne ture menjaju očekivanja gostiju. Statistički podaci pokazuju da VR ture mogu povećati verovatnoću rezervacije i do 66%, jer omogućavaju gostima da unapred dožive sobe, restorane i sadržaje hotela. Na primer, *Shangri-La Hotels & Resorts* uvrstio je VR u svoju marketinšku strategiju, omogućavajući potencijalnim gostima da virtuelno istraže destinaciju i hotelske objekte pre donošenja odluke o rezervaciji. Na taj način se povećava poverenje i angažman, što direktno utiče na zadovoljstvo i lojalnost.

AR tehnologija dodatno unapređuje boravak u hotelu. Gosti putem AR aplikacija mogu pristupiti virtuelnim vodičima, interaktivnim 3D menijima ili kulturnim sadržajima unutar svojih soba. Ova tehnologija olakšava i snalaženje u hotelu, a istovremeno se koristi i za promociju primera radi spa tretmana ili suvenira kroz imerzivne vizuelne sadržaje.

Video marketing postaje ključan alat za građenje poverenja i transparentnosti. Kroz visokokvalitetne video snimke hoteli autentično prikazuju atmosferu, dizajn i usluge, čime smanjuju nesigurnost potencijalnih gostiju i povećavaju verovatnoću izbora baš tog objekta. Video priče o istoriji, kulturi i jedinstvenim vrednostima hotela stvaraju emotivnu vezu sa publikom i jačaju lojalnost.

Integracija VR-a, AR-a i imerzivnih videa u marketinške strategije hotela prevazilazi trend i predstavlja odgovor na promenjena očekivanja savremenih putnika. Hoteli poput *Shangri-La Hotels & Resorts* pokazuju kako inovativna kombinacija tehnologije i tradicionalnih elemenata marketing miksa (7P) može stvoriti bogatija iskustva, povećati zadovoljstvo gostiju i dugoročno osigurati konkurentsku prednost

Izvor texta: Sajt Hotel Management Network https://www.hotelmanagement-network.com/news/hotels-go-high-tech-to-woo-guests/?utm_source

Izvor slike: Zapp2Photo via Shutterstock

Marketing u savremenom hotelijerstvu prevazilazi ulogu klasične promocije i prerasta u strateški instrument kojim se oblikuje celokupno iskustvo gosta. Razvoj od tradicionalnih „4P“ koncepata do današnjih digitalnih i *data-driven* pristupa pokazuje da je ključ uspeha u balansiranju inovacija i ljudskog faktora. Hoteli koji uspešno integrišu *offline* kanale sa digitalnim alatima, koriste smart tehnologije i istovremeno razvijaju održive i personalizovane strategije, postižu dugoročnu konkurentsku prednost. Empirijska istraživanja potvrđuju da upravo ovakav integrisani pristup omogućava kreiranje dodatne vrednosti, povećanje lojalnosti i ostvarivanje stabilnih prihoda, čime marketing postaje jedna od centralnih poluga razvoja hotelske industrije. Na ovim teorijskim osnovama zasniva se i održivi marketinški plan koji će biti prikazan kroz studiju slučaja u trećem delu monografije.

2. Uloga finansijskog menadžmenta u hotelijerstvu

Finansijski menadžment u hotelijerstvu predstavlja jednu od ključnih funkcija poslovanja, jer omogućava efikasno upravljanje prihodima, rashodima i investicijama u visoko konkurentnom i kapitalno intenzivnom sektoru. Hotelska industrija zahteva stalno balansiranje između kratkoročnih ciljeva profitabilnosti i dugoročnih strateških ulaganja, uz upravljanje visokim fiksnim troškovima i sezonskim oscilacijama u tražnji. Upravo zbog toga, primena savremenih metoda finansijske analize, budžetiranja i procene investicija ima presudan značaj za održivo poslovanje hotela.

2.1 Upravljanje prihodima u hotelijerstvu: prognoziranje i budžetiranje

Prognoziranje i budžetiranje predstavljaju bitnu stavku u upravljanju prihodima (*revenue management, RM*) u hotelijerstvu. Hotelsko poslovanje je puno izazova i nepredvidivih okolnosti koje mogu uticati na smanjenje ili povećanje tražnje, a samim tim i na tačnost prognoze. Primera radi, sezonalnost je najčešći problem koji može značajno uticati na prognoziranje. U hotelu u pojedinim mesecima ili sezonama popunjenost može biti samo 65%, dok u drugim dostiže 90%. Preterano visoka prognoza može dovesti do nepotrebnih troškova zbog viška zaposlenih ili nabavke prevelike količine potrepština. S druge strane, preniska prognoza može izazvati loše iskustvo gostiju i dodatne troškove, poput prekovremenog rada osoblja (Doherty et al., 2020).

Doherty et al. (2020) ističu da prognoza zauzima centralno mesto u strategiji upravljanja prihodima hotela. Kada prognozirana tražnja raste, povećavaju se cene i uvode restrikcije, odnosno jeftiniji segmenti se odbijaju. Kada prognozirana tražnja opada, cene se snižavaju, restrikcije popuštaju i fokus je na jačoj konverziji u periodima slabije tražnje.

Prognoza je bitna i za raspodelu prodajnih resursa i marketinških budžeta na osnovu očekivanih poslovnih nivoa i potreba. Takođe i proces vrednovanja hotela započinje procenom budućih operativnih novčanih tokova objekta. Tržišni trendovi ponude i potražnje koriste se za utvrđivanje očekivane popunjenosti i prosečnih cena, koje se potom primenjuju na konkretni hotel. Previše optimističan pogled na trenutne i buduće tržišne uslove može dovesti do prenaduvanih projekcija novčanih tokova i, posledično, do precenjene vrednosti određenog hotela ili potencijalne investicione prilike (Doherty et al. (2020).

2.1.1 Osnove prognoziranja

Prognoziranje je složeno zbog volatilne tražnje tokom cele godine i različitih dana u nedelji. Menadžer prihoda mora da gleda dalje od kapaciteta hotela i istorijskih podataka o popunjenosti kako bi dobio preciznu sliku buduće potražnje. Zato polazna tačka svake projekcije i strategije jeste nekontrolisana prognoza (*unconstrained*): pitanje je koliko bi soba moglo da se proda kada bi hotel imao neograničen broj soba (Doherty et al., 2020). U praksi se često dešava da je tražnja veća od kapaciteta u određenim danima, zbog toga prognoza mora da proceni ukupnu potražnju.

U današnjem poslovnom okruženju, većina menadžera oslanja se i na automatizovani sistem za upravljanje prihodima i na sopstveno znanje i integraciju podataka o hotelu i tržištu. Kada je potrebno, on mora da koriguje ili prilagodi ulazne podatke sistema na osnovu tržišnih informacija i eventualnih anomalija u istorijskim podacima. Kombinovani rezultat daje, s jedne strane, prognozu ukupne (potencijalne) tražnje, koja se koristi za strategiju maksimizacije prihoda, a s druge strane realnu prognozu koja obuhvata sve segmente gostiju i ograničenja kapaciteta, čime se omogućava izrada operativne prognoze prihoda za hotel. (Doherty et al., 2020).

Postoje dve osnovne metodologije prognoziranja koje menadžeri koriste zajedno sa sistemom. Prva je endogena i zasniva se isključivo na internim istorijskim podacima hotela, poput istorije popunjenosti. Druga je egzogena i obuhvata i interne i eksterne varijable, kao što su tržišni trendovi i događaji poput sajmova, koncerata itd. (Legohérel, 2013).

Obe grupe podataka mogu se podeliti u tri kategorije, a sve su ključne za razvoj prognoze. Weatherford et al. (2003) prikazuju različite metode prognoziranja koje se koriste u RM-u.

- Istorijski modeli – uzimaju u obzir samo konačan broj soba ili dolazaka u određenoj noći boravka.
- Modeli zasnovani na rezervacijama unapred (*advanced booking*) – prate akumulaciju rezervacija tokom vremena za određeni datum boravka.
- U praksi se najčešće kombinuju obe metode: istorijske prognoze i prognoze tempa rezervacija unapred.

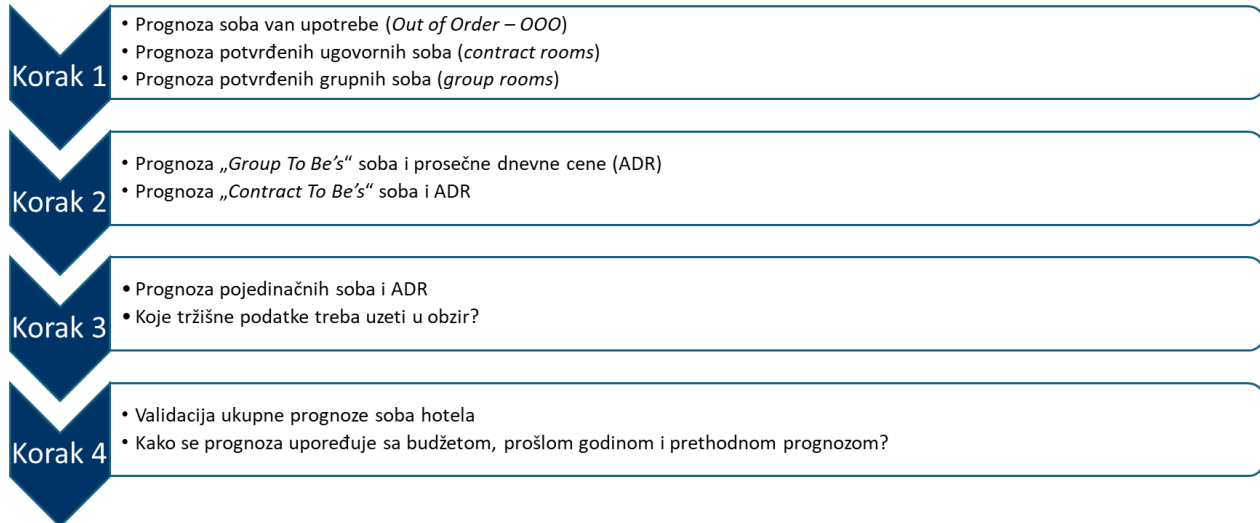
Tabela 14 Izvori podataka za prognoziranje tražnje

Podaci o objektu – Istorijski	Podaci o objektu – Trenutni	Podaci o tržištu
Statistika popunjenosti hotela	Broj soba raspoloživih za prodaju	Promene ili novi generatori potražnje (npr. novi stadion ili poslovni park u blizini)
Statistika prosečne dnevne cene (ADR) hotela	Broj rezervisanih pojedinačnih soba i ADR	Ekonomski indikatori koji mogu povećati ili smanjiti putovanja i tražnju za sobama
Istorija neostvarene potražnje (odbijene rezervacije)	Broj rezervisanih grupnih soba i ADR	Nepredvidivi faktori poput snežne oluje ili građevinskih radova, epidemija
Istorija otkazivanja i „no show“ gostiju	Nedavna unapređenja usluga ili proizvoda hotela	Planirane renovacije hotela, novi hoteli ili zatvaranja
Trendovi zadovoljstva gostiju	Dodatna prodajna aktivnost (<i>sales deployment</i>)	–

Izvor: Doherty et al. (2020)

Nakon prikaza izvora informacija, kao i metodologije prognoziranja, autori Doherty et al. (2020) ističu ključne korake, sa posebnim fokusom na grupne rezervacije koje zahtevaju najveći broj intervencija.

Slika 5 Ključni koraci u prognoziranju tražnje



Izvor: Doherty et al. (2020)

Korak 1: Prognoza potvrđenih grupa i ugovora

U ovaj deo obično ulaze sobe koje su van upotrebe (zbog renoviranja ili popravki), potvrđene grupne rezervacije i potvrđeni ugovori. Kod ugovora (najčešće aviokompanije sa posadama), gotovo sve unapred rezervisane sobe zaista budu iskorišćene, jer se ugovaraju po tačnim potrebama i rasporedima. Kod grupa, situacija nije toliko predvidiva – broj korišćenih soba može da varira u odnosu na prvobitni blok.

Prilikom rezervacije dogovara se i rok (*cutoff date*) do kada se hotelu moraju dostaviti konačni podaci o gostima. U praksi je to obično tri nedelje pre dolaska, što hotelu ostavlja dovoljno vremena da eventualno neiskorišćene sobe ponudi individualnim gostima. Kako većina grupa nikada ne iskoristi ceo ugovoreni blok, menadžer prihoda mora da predvidi i određeni procenat „otpadanja“ (*slippage*). Različite grupe ponašaju se različito, zavisno od segmenta. Preporuka je da se već prilikom ugovaranja koristi procenat očekivanog otpadanja, a kasnije da se projekcija ažurira na osnovu komunikacije sa organizatorom.

Grupni blok može se evidentirati na više načina: preko pojedinačnih rezervacija članova (*call-in*), spiskova učesnika koje dostavlja organizator (*rooming list*) ili preko sistema za centralnu rezervaciju (*housing bureau link*), gde se podaci dostavljaju elektronski.

Korak 2: Prognoza budućih grupnih rezervacija (*Group To Be's*)

Nakon što se obrade postojeće grupe, sledeći zadatak je da se proceni koliko će novih grupnih soba prodaja još uspeti da ugovori. Ovo nije precizan proces, jer istorijski podaci nisu toliko stabilni kao kod individualnih rezervacija. Sistem može pokušati da predvidi, ali najveći deo posla ipak je na menadžeru. Procene se zasnivaju delimično na istorijskom trendu, a delimično i na potencijalnim upitima u prodajnom sistemu.

Korak 3: Korekcija prognoze za individualne goste (*Transient Forecast*)

Kada se završi prognoza za grupe i ugovore, sledeći korak je da se proverí i eventualno koriguje prognoza za individualne goste. Menadžer često ovu prognozu mora prilagoditi tržišnim podacima koje sistem ne uzima u obzir. Idealno bi bilo da se ove korekcije urade već u fazi analize ukupne tražnje neovisno od postojećih kapaciteta, ali danas je češće da se prognoza menja u finalnoj fazi.

Korak 4: Validacija ukupne hotelske prognoze

Na kraju, menadžer mora da potvrdi da ukupna prognoza za ceo hotel ima smisla. Kada se radi prognoza po segmentima, lako je prevideti konačan zbir i moguće greške u šablonima, rasporedu praznika ili neubičajenim rezervacionim postupcima. Takođe, mora se voditi računa da prognoza ne nosi previše, ali ni premalo rizika. Dobra praksa je biti blago konzervativan – tako postoji prostor da se projekcija kasnije poveća, što obično izaziva pozitivne reakcije zainteresovanih strana.

Prognoza se zatim poredi i izveštava u odnosu na budžet, rezultate iz prethodne godine i prethodne projekcije. Važno je da se svim relevantnim stranama prognoza jasno iskomunicira, uz objašnjenja za značajne promene i eventualne akcije koje mogu doprineti boljim rezultatima.

2.1.2 Faktori koji utiču na prognoziranje tražnje u hotelijerstvu

Nakon teorijskog razmatranja prognoziranja i RM-a, važno je sagledati i empirijske nalaze koji potvrđuju praktičnu primenu ovih koncepata. Brojne studije u poslednjoj deceniji analizirale su obrasce rezervacija, dinamiku tražnje i različite metodološke pristupe u prognoziranju, kako bi se hotelima obezbedili pouzdaniji alati za donošenje odluka.

Autori van Leeuwen et al. (2022) su se bavili tematikom RM-a kao i prognoziranjem tražnje. Analizirani podaci u ovom radu pokazuju da se tražnja ne razlikuje značajno u dostupnim podacima iz 2017., 2018. i 2019. godine. Međutim, ponašanje prilikom rezervisanja razlikuje se u zavisnosti od dana u nedelji. Ove razlike se izražavaju kroz standardne ključne pokazatelje performansi (*key performance indicators*, KPI) u hotelijerstvu kao što su prosečna dnevna cena (*Average Daily Rate*, ADR), prihod po raspoloživoj sobi (*Revenue Per Available Room*, RevPAR) i zauzetost. KPI pokazatelji su prikazani kako za datume prijavlivanja, tako i uzimajući u obzir horizont rezervisanja (*booking horizon*- vremenski period između trenutka kada gost napravi rezervaciju i datuma dolaska). Ove varijable značajno utiču na tražnju.

Horizont rezervisanja je ključna varijabla u predloženom okviru za prognoziranje, odnosno rezultati ukazuju da postoji jasna razlika u tome kada gosti imaju tendenciju da izvrše rezervaciju za određeni dan u nedelji. Suštinski, pomenuto znači da je obrazac rezervacija (*booking behavior*) jednako važan kao i ukupna tražnja, jer direktno utiče na prihod i ključne indikatore. Dakle, hoteli koji koriste modele koji uzimaju u obzir horizont rezervisanja i razlike po danima u nedelji mogu znatno preciznije da optimizuju cene i povećaju prihod.

Studija Haensel et al. (2011) potvrđuje da je uspešno upravljanje prihodima neraskidivo povezano sa preciznim i dinamičkim prognoziranjem tražnje. Ključni nalaz je da se prognoze ne smeju

posmatrati kao statične, već ih je neophodno stalno ažurirati čim nove informacije o rezervacijama postaju dostupne. Ignorisanje obrazaca ranih rezervacija znači gubitak važnih signala o kasnijem ponašanju potrošača, što može dovesti do ozbiljnih grešaka u proceni tražnje i umanjenja prihoda. Autori ukazuju da većina rezervacija dolazi u poslednjim nedeljama pred dolazak, zbog čega je redovno ažuriranje modela od presudnog značaja.

U gore-pomenutom istraživanju korišćeni su podaci kompanije Bookit B.V., koja se prvenstveno bavi hotelskim i turističkim aranžmanima u segmentu odmora (*leisure segment*), uz delimičnu prisutnost na B2B (*Business to Business*) tržištu. Samim tim, rezultati o značaju dinamičkog ažuriranja prognoza i o obrascima ranih i kasnih rezervacija nisu iznenađujući, jer upravo gosti u segmentu kratkih odmora i odmorišnog turizma često donose odluke u poslednjim nedeljama pred dolazak. Dinamičko ažuriranje prognoza pokazalo se kao metoda koja značajno povećava tačnost predviđanja i istovremeno je dovoljno brza i jednostavna za praktičnu primenu. Zaključak ove studije jeste da hotelski menadžeri moraju uvek analizirati tražnju kroz prizmu promenljivog procesa, gde obrasci ranih i kasnih rezervacija imaju jednaku težinu u donošenju poslovnih odluka.

Istraživanje Phumchusri et al. (2023) sprovedeno je na primeru lokalnog hotela sa 97 soba u provinciji *Ubon Ratchathani* (Tajland), koristeći podatke o dnevnoj tražnji u periodu 2016–2019. Autori zaključuju da je za uspešno upravljanje prihodima u hotelijerstvu od presudnog značaja precizno prognoziranje tražnje, jer omogućava pravovremeno donošenje odluka o cenama, promocijama i operativnom planiranju. Posebno je naglašeno da klasični modeli prognoziranja mogu biti nedovoljni kada je tražnja podložna velikim sezonskim varijacijama. Zaključak istraživanja potvrđuje da RM zahteva ne samo istorijske podatke, već i njihovu pravilnu pripremu i filtriranje, kako bi menadžeri mogli da prepoznaju stvarne obrasce tražnje i pravovremeno reaguju u cilju maksimizacije prihoda i zadovoljstva gostiju. U praktičnom smislu, to znači da menadžeri, treba da koriste softverske alate koji omogućavaju ovakva predviđanja i da na osnovu njih prilagođavaju cene, osoblje i marketinške aktivnosti.

Istraživanje Zakija (2022) koje je sprovedeno na uzorku od 31 luksuznog hotela u Kairu , ukazuje da tokom krize poput Covid-19 fleksibilna primena RM-a je ključna za očuvanje efikasnosti hotela. Studija pokazuje da uspešan RM ne znači samo kontrolu cena i popunjenosti, već integrisani proces koji obuhvata šest elemenata: organizacionu kulturu, prognozu tražnje, upravljanje kanalima distribucije, analizu konkurencije, dinamičko i personalizovano određivanje cena (tj. prilagođavanje cena različitim gostima ili segmentima na osnovu njihovih karakteristika, navika i spremnosti da plate) i svakodnevne revizije performansi. Rezultati potvrđuju da upravo ove prakse, kada se dosledno primenjuju, značajno doprinose kratkoročnoj i srednjoročnoj efikasnosti hotela, dok je dugoročna veza dinamičkog cenovnog modela i efikasnosti slabija. Zaključna poruka je da menadžeri u uslovima krize moraju stalno pratiti promene u tražnji, oslanjati se na višekanalnu distribuciju i koristiti personalizovane cene, ali i jačati kulturu i svakodnevno preispitivati rezultate kako bi obezbedili održivu profitabilnost i otpornost hotela.

Sherafat Moula et al. (2024) su koristili podatke o rezervacijama iz pet hotela u SAD čiji je fokus poslovni turizam, prikupljeni tokom 34 dana. Autori naglašavaju da je za uspešan RM najvažnije prepoznati različite tipove gostiju i njihove obrasce ponašanja pri rezervisanju. Da bi to postigli, razvili su novi pristup zasnovan na metodama istraživanja podataka (*data mining-a*): obogaćivanje baze podataka dodatnim informacijama, grupisanje gostiju prema sličnim osobinama i izbor najznačajnijih grupa pomoću algoritma za optimizaciju. Rezultati su pokazali da ovaj metod daje preciznije prognoze potražnje i omogućava hotelima da rade sa manjim brojem jasno definisanih segmenata gostiju. U praksi to znači da hoteli mogu bolje razumeti koje grupe gostiju donose najveću vrednost i prilagoditi cene i ponudu upravo njima, čime se ostvaruje veća profitabilnost i efikasnije upravljanje kapacitetima.

Studija Webb et al. (2022) pokazuje da su promene u periodu između rezervacije i dolaska neizbežne i da značajno utiču na tačnost prognoza u RM-u. Analiza hotela sa 109 soba u SAD, koji je poslužio kao uzorak, pokazala je da skraćivanje pomenutog perioda dovodi do rasta grešaka u prognozama, što otežava donošenje odluka o cenama i alokaciji soba. Slično, produžavanje može dovesti do precenjivanja tražnje. Zaključak istraživanja je da hoteli i menadžeri moraju aktivno pratiti promene u obrascima rezervacija i prilagođavati svoje modele prognoziranja, jer metode koje su ranije bile optimalne mogu postati neprecizne usled promena u ponašanju gostiju. U praksi to znači da se pored istorijskih podataka i potvrđenih rezervacija u proces prognoziranja moraju uključivati i eksterni faktori (poput ekonomskih pokazatelja ili lokalnih događaja koji mogu uticati na tražnju), kako bi se smanjili rizici loših odluka i obezbedila dugoročna profitabilnost. Upravo su eksterni faktori prikazani na sledećem primeru iz prakse.

Tabela 15 Eksterni faktori koji utiču na tražnju- Efekat *White Lotus*

Efekat *White Lotus* u punom cvatu za *Minor Hotels* dok raste interesovanje za rezervacije na Tajlandu

Tri Anantara hotela prikazana u hit HBO seriji beleže rast od 104% u *online* posetama i skok od 180% u rezervacijama.

Minor Hotels oseća „efekat *White Lotus*“, jer su tri Anantara hotela koji su služili kao glavne lokacije za snimanje popularne HBO serije zabeležila nagli rast *online* interesovanja i rezervacija.

Treća sezona serije, koja je smeštena na Tajlandu i premijerno prikazana 16. februara 2025. godine, izazvala je značajan skok interesovanja za *Anantara Lawana Koh Samui Resort*, *Anantara Bophut Koh Samui Resort* i *Anantara Mai Khao Phuket Villas* – gde je sniman dobar deo serije.

Posete veb stranicama ovih hotela porasle su za 104% u februaru u odnosu na isti period prethodne godine, dok su direktne *online* rezervacije porasle za 41% u istom periodu.

Zabeleženi su značajni skokovi u konverziji rezervacija 17. i 24. februara – što se poklapa sa emitovanjem prve dve epizode serije – pri čemu je broj rezervisanih soba u segmentu individualnih putovanja porastao 53% i preko 180% u te dve nedelje u poređenju sa prošlom godinom.

Nedeljni podaci takođe pokazuju rast od 100% u pretragama na Anantara *internet booking* sistemu za ova tri hotela u poređenju sa istim nedeljama prethodne godine.

Iako je najizraženiji „efekat *White Lotus*“ zabeležen upravo u Anantara objektima prikazanim u seriji, *Minor Hotels* navodi da je veb saobraćaj za sve njihove luksuzne hotele na Tajlandu porastao za skoro 40% u februaru u odnosu na prethodnu godinu, najviše iz ključnih emitivnih tržišta kao što su Velika Britanija, SAD, Indija, Nemačka i Francuska.

„Oduševljeni smo što putnici širom sveta pronalaze inspiraciju u prelepim lokacijama prikazanim u seriji *The White Lotus*. Vlasnici smo i operatori više od 30 hotela, rizorta i rezidencija na Tajlandu i očekujemo da će ovo ne samo povećati globalno interesovanje za Tajland, već i dodatno ojačati njegovu poziciju kao međunarodne destinacije luksuznog odmora i wellnessa.“
— Dilip Rajakarier, izvršni direktor *Minor International*, matične kompanije *Minor Hotels*

Minor Hotels je takođe vlasnik i *Four Seasons Resort Koh Samui*, još jedne glavne lokacije snimanja treće sezone serije *The White Lotus*.

Ovaj trend naglašava moć televizije i filma da oblikuju realne odluke o putovanju, a *Minor Hotels* je spreman da dočeka nove i stare goste u potrazi za iskustvom inspirisanim ekranom. U znak proslave uspeha serije, Anantara nudi paket *Lotus Awakening Escape* koji uključuje iskustva u tri Anantara rizorta prikazana u *The White Lotus*.



Izvor slike: *Four Seasons, Thailand*

Izvor texta: *Sajt Minor Hotels, <https://media.minorhotels.com/documents/57140/>, datum pristupa 28. avgust*

Na osnovu analiziranih studija može se zaključiti da je uspešno prognoziranje tražnje u hotelijerstvu uslovljeno kombinacijom više faktora – od internog praćenja obrazaca rezervacija do uključivanja eksternih varijabli. U celini, efikasno prognoziranje tražnje nije jednokratni zadatak, već kontinuiran i dinamičan proces. Hoteli koji uspešno kombinuju istorijske podatke, napredne analitičke metode, prilagođavanje specifičnostima tržišta i aktivno praćenje eksternih faktora mogu značajno unaprediti preciznost prognoza, optimizovati cene i kapacitete, te obezbediti dugoročnu profitabilnost i otpornost na promene u okruženju. Ista metodologija biće primenjena i u studiji slučaja u trećem delu monografije, gde će se objediniti istorijski podaci i eksterni faktori u cilju prognoziranja prihoda.

2.2 Investicioni kriterijumi i tehnike kapitalnog budžetiranja

U prethodnom poglavlju je prikazano koliko je važno razumeti koje varijable oblikuju hotelsku tražnju i na koji način one utiču na RM. Međutim, da bi ta tražnja uopšte postojala i bila održiva, neophodne su kontinuirane investicije – kako u materijalnu imovinu (objekti, sobe, infrastruktura), tako i u nematerijalnu imovinu (brend, tehnologija, ljudski kapital). Upravo zato, veza između prognoziranja tražnje i investicija postaje ključna. Prognoze tražnje služe kao osnov za donošenje investicionih odluka, dok istovremeno svaka investicija generiše potencijal za dalji rast tražnje. Da bi se utvrdila opravdanost ulaganja i izbegla alokacija resursa u projekte niske vrednosti, neophodno je primeniti investicione kriterijume prilikom budžetiranja kapitala. Oni omogućavaju menadžerima da identifikuju projekte koji istovremeno stvaraju vrednost za vlasnike i unapređuju tržišnu poziciju hotela, obezbeđujući dugoročnu održivost i konkurentsku prednost.

Procena investicionih projekata predstavlja osnovu racionalnog odlučivanja o raspodeli kapitala u preduzeću. U literaturi se razlikuju statičke i dinamičke metode vrednovanja projekata (Gowthorpe, 2008). Statičke metode ne uvažavaju vremensku vrednost novca i obuhvataju računovodstvenu stopu prinosa (RSP) i period povraćaja (PP). Dinamičke metode koriste diskontovanje novčanih tokova (DCF) i obuhvataju neto sadašnju vrednost (NSV), internu stopu prinosa (ISP), indeks profitabilnosti (IP) i diskontovani period povraćaja (DPP). Pored ovih, razvijene su i savremene metode, poput analize senzitivnosti, analize scenarija i *break-even* analize (Brealey et al., 2007).

2.2.1 Računovodstvena stopa prinosa (RSP)

Računovodstvena stopa prinosa zasniva se na upotrebi računovodstvenog profita, koji uključuje amortizaciju, a ne na stvarnim novčanim tokovima. Projekat se prihvata ukoliko je RSP veći od očekivane stope prinosa. Prednost ove metode je jednostavnost i razumljivost, ali osnovni nedostatak je zanemarivanje vremenske vrednosti novca (Van Horne et al., 2007).

Formula:

$RSP = \text{Prosečan računovodstveni profit} / \text{Prosečna računovodstvena vrednost investicije}$

Tabela 16 Primer računanja RSP

Hotel planira da renovira 20 soba kako bi povećao prosečnu cenu po sobi (ADR) i smanjio troškove održavanja.

- Početna investicija: 200.000 evra
- Vek trajanja investicije: 5 godina
- Vrednost investicije na kraju (ostatak vrednosti – *salvage value*): 20.000 evra
- Neto dobiti po godinama (posle poreza): 35.000 evra, 50.000 evra, 55.000 evra, 45.000 evra, 40.000 evra

Prosečna godišnja neto dobit iznosi: $(35.000 + 50.000 + 55.000 + 45.000 + 40.000) / 5 = 45.000$ evra.

Prosečna knjigovodstvena vrednost ulaganja: $(200.000 + 20.000) / 2 = 110.000$ evra.

$ARR = 45.000 / 110.000 = 40,9 \%$.

Ako je **očekivana stopa prinosa u hotelu 30%**, zasnovana na ranijim investicionim projektima i standardima kompanije, tada se projekat upoređuje sa tim pragom i u ovom slučaju se prihvata.

Izvor: kalkulacija autora

2.2.2 Period povraćaja (PP)

Van Horne et al. (2007) definišu period povraćaja kao period koji je potreban da se kumulativni očekivani novčani tokovi od investicionog projekta izjednače sa početnim odlivom novca. Definišu broj godina koji je potreban da se vrati početna investicija. Osnovni kriterijum za prihvatanje investicije je da izračunati rok povraćaja bude manji od maksimalno prihvatljivog roka povraćaja. Kao glavni nedostatak autori Van Horne et al. (2007) navode da metoda ne razmatra novčane tokove, koji se javljaju nakon isteka roka povraćaja. Metoda zanemaruje koncept vremenske vrednosti novca. Iako ne uzima u obzir vremensku vrednost novca, ovaj kriterijum se često koristi u praksi zbog razumljivosti.

Formula:

$PP = \text{Broj godina do trenutka kada kumulativni novčani tok} \geq \text{Inicijalna investicija}$

Tabela 17 Primer računanja PP

Primer: Renoviranje konferencijske sale u hotelu

- Inicijalna investicija: 280.000 evra
- Broj događaja godišnje: 145, 150, 165, 160, 148
- Prosečna cena događaja: 3.000 evra
- Varijabilni trošak po događaju: 1.400 evra
- Fiksni troškovi (godišnje): 90.000 evra

Godina	Prihod (evra)	Var. troškovi (evra)	Fiksni troškovi (evra)	Novčani tok (evra)	Kumulativni (evra)
0				-280.000	-280.000
1	435.000	203.000	90.000	142.000	-138.000
2	450.000	210.000	90.000	150.000	12.000
3	495.000	231.000	90.000	174.000	186.000
4	480.000	224.000	90.000	166.000	352.000
5	444.000	207.200	90.000	146.800	498.800

Na osnovu kumulativnog novčanog toka, investicija prelazi iz negativnog u pozitivni saldo u drugoj

godini. Povraćaj se računa interpolacijom:

$$PP = 1 + (138.000 / 150.000) \times 12 \text{ meseci} = 1 \text{ godina i } 11 \text{ meseci } (\approx 1,92 \text{ godine}).$$

Odluka o prihvatanju

Ako je ciljani period povraćaja za investicije u hotelskom sektoru 5 godina, projekat renoviranja restorana sa $PP \approx 1,92$ godine se prihvata, jer se inicijalna investicija vraća znatno brže od očekivanog roka.

Izvor: kalkulacija autora

2.2.3 Diskontovani period povraćaja (DPP)

Za razliku od običnog PP, DPP koristi diskontovane novčane tokove, čime se delimično uklanja osnovni nedostatak metode. Međutim, i dalje ignoriše novčane tokove nakon trenutka povraćaja, pa se preporučuje kao pomoćni, a ne glavni kriterijum (Van Horne et al., 2007).

Formula:

$$DPP = \text{Broj godina do trenutka kada kumulativni diskontovani novčani tok} \geq \text{Inicijalna investicija}$$

Tabela 18 Primer računanja DPP

Primer: Renoviranje restorana u hotelu

- Inicijalna investicija: 280.000 evra
- Novčani tokovi po godinama: 142.000, 150.000, 174.000, 166.000, 146.800 evra
- Diskontna stopa: 10%

Godina	Novčani tok (evra)	Diskontni faktor (10%)	Diskontovani tok (evra)	Kumulativni diskontovani (evra)
0	-280.000	1,0	-280.000	-280.000
1	142.000	0,909	129.182	-150.818
2	150.000	0,826	123.900	-26.918
3	174.000	0,751	130.674	103.756
4	166.000	0,683	113.378	217.134
5	146.800	0,621	91.143	308.277

Kumulativni diskontovani tok prelazi iz negativnog u pozitivan u trećoj godini. Interpolacijom se dobija:

$$DPP = 2 + (26.918 / 130.674) \times 12 \text{ meseci} = \text{približno 2 godine i 6 meseci.}$$

Odluka o prihvatanju projekta

Običan period povraćaja iznosio je 1,92 godine, dok je diskontovani period povraćaja 2,5 godine. Ako je ciljani period povraćaja u hotelskom sektoru 5 godina, projekat renoviranja restorana se prihvata, jer se investicija vraća brže od zahtevanog roka.

Izvor: kalkulacija autora

2.2.4 Neto sadašnja vrednost (NSV)

NSV meri neto doprinos projekta vrednosti preduzeća. Osnovni kriterijum prihvatanja je da NSV bude veća ili jednaka nuli. Brealey et al. (2007) ističu da je pravilo neto sadašnje vrednosti da menadžeri povećavaju bogatstvo akcionara prihvatajući sve projekte čija je vrednost veća od njihovog troška.

Formula:

$$NPV = \sum (Ct / (1+r)^t) - CO$$

Gowthorpe (2009) navode dobre strane korišćenja NSV:

- Kriterijum koji uzima u obzir vremensku vrednost novca;
- Za razliku od perioda povraćaja, NSV investicioni kriterijum uzima u obzir sve buduće novčane tokove;
- NSV kao investicioni kriterijum je koristan za rangiranje različitih projekata, jer uzima u obzir apsolutne vrednosti, a ne procenete (što ponekad može dovesti do nepouzdanih rezultata).

Kao osnovne nedostatke NSV-a, *Gowthorpe* (2009) navodi:

- Nerazumljiv nefinansijskim menadžerima;
- Problemi prilikom određivanja diskontne stope.

U savremenoj praksi, NSV se smatra najpouzdanijim kriterijumom.

2.2.5 Interna stopa prinosa (ISP)

Van Horne et al. (2007) definišu ISP kao diskontnu stopu koja izjednačava sadašnju vrednost budućih neto novčanih tokova od investicionog projekta, sa početnim novčanim izdatkom za projekat. Kao osnovni kriterijum za prihvatanje projekta koristeći ISP metodu je prihvatanje investicije, čija je ISP veća od troška kapitala. Gowthorpe (2008) navodi, kao jednu od dobrih strana ove metode, uzimanje u obzir vrednosti novca, međutim kao glavni nedostatak autorka vidi njenu nerazumljivost, jer je investicioni kriterijum prikazan u procentima. Primera radi, 12% prinosa na investiciju od 100.000 evra je solidan broj od 12.000 evra, ali ako se analizira apsolutni broj nije ni približno dobro kao 10% na 1.000.000 evra (100.000 evra).

Formula:

$$\sum (Ct / (1+IRR)^t) - CO = 0$$

2.2.6 Indeks profitabilnosti (IP)

IP meri relativnu efikasnost investicije. Projekat se prihvata ako je $IP \geq 1$. Prednost je korisnost u situacijama kada kapitalni resursi ograničavaju izbor projekata, dok je nedostatak što ne meri apsolutnu vrednost prinosa kao NSV (Van Horne et al., 2007).

Formula:

$$PI = \sum (Ct / (1+r)^t) / CO$$

Tabela 19 Primer računanja NSV, ISP i IP

Analiza investicije – Spa centar u hotelu (Investicija 500.000 evra)

Pretpostavke

- Inicijalna investicija: 500.000 evra (godina 0)
- Period analize: 8 godina
- Diskontna stopa: 9%

- Kapacitet: 80 korisnika dnevno
- Početna prosečna cena: 25 evra; rast cena 3% godišnje
- Popunjenost: 40% (G1), 55% (G2), 65% (G3), 70% (G4–G8)
- Varijabilni troškovi: 35% prihoda
- Fiksni troškovi: 120.000 evra godišnje

Projekcija priliva, odliva i neto novčanih tokova

Godina	Cena (evra)	Popunjenost (%)	Prilivi (evra)	Odlivi (evra)	Neto novčani tok (evra)
0	0		0	500.000	-500.000
1	25	40	292.000	222.200	69.800
2	25,75	55	413.545	264.741	148.804
3	26,52	65	503.397	296.189	207.208
4	27,32	70	558.383	315.434	242.949
5	28,14	70	575.135	321.297	253.838
6	28,98	70	592.389	327.336	265.053
7	29,85	70	610.161	333.556	276.604
8	30,75	70	628.466	339.963	288.503

Kako su izračunati prihodi

Prihodi su dobijeni po formuli:

Prihod = Kapacitet × Cena × Popunjenost × Broj dana u godini

Kalkulacije investicionih kriterijuma

NSV – Neto sadašnja vrednost

Formula: $NSV = \sum (Cft / (1+r)^t) - C0$

Gde je C_t neto novčani tok u godini t , r diskontna stopa (9%), a C_0 početna investicija.

Ukupna diskontovana suma budućih neto priliva = 1.140.517,65 evra

NSV = 1.140.517,65 – 500.000 = 640.517,65 evra

Primer računanja:

Godina 1: $69.800 / (1+0,09)^1 = 64.037$ evra

Godina 2: $185.500 / (1+0,09)^2 = 156.085$ evra

Isti postupak primenjuje se za sve godine, a zatim se sabiraju diskontovani prilivi.

ISP – Interna stopa prinosa

Definicija: diskontna stopa pri kojoj je $NPV = 0$.

Rezultat: ISP = 31.52% (računato u excelu)

IP – Indeks profitabilnosti

Formula: $PI = \text{Sadašnja vrednost budućih priliva} / \text{Početna investicija}$

IP = 1.140.517,65 / 500.000 = 2.28

Zaključak

Na osnovu navedenih proračuna, projekat izgradnje *spa* centra u okviru hotela se pokazuje kao finansijski vrlo opravdan. Neto sadašnja vrednost (NSV) iznosi 640.517,65 evra, interna stopa prinosa (ISP) je 31.52%, a indeks profitabilnosti (IP) 2.28. Svi kriterijumi jasno ukazuju da projekat donosi vrednost vlasnicima. Rast cena od 3% godišnje i stabilizacija popunjenosti na 70% obezbeđuju dodatnu sigurnost povraćaja kapitala. U skladu s tim, projekat može da se oceni kao finansijski prihvatljiv i atraktivan za realizaciju.

Izvor: kalkulacija autora

2.2.7 Savremene metode

Pored klasičnih kriterijuma, u praksi se primenjuju i dodatne tehnike. Analiza senzitivnosti ispituje kako promene pojedinačnih varijabli (cena, obim prodaje) utiču na NSV. Analiza scenarija koristi više varijanti (pesimističnu, realnu, optimističnu) kako bi se sagledali različiti ishodi. *Break-even* analiza određuje minimalni obim prodaje ili maksimalan trošak pri kojem je $NSV = 0$ (Brealey et al., 2007; Dayananda et al., 2002). Ove metode ne daju konačnu odluku, ali omogućavaju detaljniju procenu rizika.

2.2.8 Praktična primena investicionih kriterijuma

Nakon predstavljanja investicionih kriterijuma, u nastavku rada analiziraće se njihova upotreba u različitim geografskim kontekstima – od najrazvijenijih svetskih tržišta, preko evropskih zemalja, pa sve do država regiona. Na taj način može se sagledati sveobuhvatan presek stanja i uočiti da li dominiraju dinamičke metode, zasnovane na konceptu vremenske vrednosti novca, ili se češće koriste statičke tehnike vrednovanja projekata. Važno je napomenuti da navedena istraživanja obuhvataju kompanije iz različitih sektora privrede, među kojima se nalazi i hotelska industrija, što dodatno potvrđuje relevantnost prikazanih rezultata za temu ovog rada.

Prvo se kreće od najrazvijenijih tržišta predstavljenjem rezultata koje su sproveli autori Graham i Harvey u SAD i Kanadi u periodu tokom 1998. i 1999. godine. Istraživanje je obuhvatalo 392 ispitanika, finansijskih direktora (CFO) koji su odgovarali na pitanja vezana za budžetiranje kapitala, određivanje troška kapitala i strukturu kapitala. Rezultati su pokazali da 75,7% ispitanika iz uzorka najčešće koristi ISP kao metodu budžetiranja kapitala, a 74,9% NSV metodu. Rezultati istraživanja su rangirali sledeće metode po učestalosti : 1) PP (56,74%) ; 2) Analiza senzitivnosti (51,54%); 3) DPP (29,45%); 4) RSP (20,29%); i 5) IP (11,87%). Veliki procenat učestalosti za određivanje prihvatljivosti investicija ima i minimalna stopa prinosa (*hurdle rate*) - 56,94%. Primetno je da analiza rezultata sprovedenog u SAD i Kanadi pokazuje da su dinamičke, odnosno tehnike koje uzimaju u obzir vremensku vrednost novca (DCF tehnike), ujedno i najdominantnije.

Nakon prikaza rezultata sprovedenog u SAD i Kanadi, prelazi se na tržište Evrope. Autori Brounen et. al (2004) su sproveli istraživanje koje je obuhvatalo 313 ispitanika (CFO) koji su odgovarali na pitanja vezana za budžetiranje kapitala, trošak kapitala, kapitalnu strukturu i korporativno upravljanje. Samo istraživanje je sprovedeno u Ujedinjenom Kraljevstvu (UK), Holandiji, Nemačkoj i Francuskoj tokom 2002. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da se PP najčešće koristi u zemljama u uzorku (UK-69,2%; Holandija-64,7%; Nemačka-50% i Francuska 50,9%). Na drugom mestu po učestalosti su NSV i ISP: 1) UK-47%, Holandija-70%, Nemačka-47,6% i Francuska 35,1%, kada je u pitanju korišćenje NSV i 2) UK-53,1%, Holandija-56%, Nemačka-42,2% i Francuska 44,1% kada je u pitanju korišćenje ISP. Rezultati su u određenoj meri neočekivani, imajući u vidu da su se analizirale ekonomski jake zemlje u Evropi i da se očekivala najčešća upotreba investicionih kriterijuma poput ISP i NSV.

Hermes et al. (2005) su istakli u svom istraživanju na primeru 250 kompanija u Holandiji i 300 kompanija u Kini, da efekat privrednog razvoja zemlje može uticati na češću primenu sofisticiranijih metoda budžetiranja kapitala poput NSV naspram PP. Brounen et al. (2004) su pokazali da iako su analizirane najrazvijenije zemlje u Evropi po raznim parametrima (BDP, izvoz itd.), očigledno je da su ispitanici percipirali PP kao najrazumljiviju metodu, možda najprikladniju za donošenje *ad hoc* odluka koje su česte u svakodnevnom poslovnom životu.

Takođe, relevantno je i istraživanje autora Andor et al., 2011 na primeru 10 zemalja CEE regiona (*Central and Eastern Europe* – Centralna i Istočna Evropa): Bugarska, Hrvatska, Češka, Mađarska, Litvanija, Letonija, Poljska, Rumunija, Slovačka i Slovenija na uzorku od 400 kompanija. Najveći deo kompanija iz uzorka su kompanije koje posluju u Poljskoj (33%), Rumuniji (12%), Mađarskoj (11%), Češkoj (9%) itd. Rezultati istraživanja na primeru 10 zemalja CEE regiona pokazuju da je najčešće korišćeni investicioni kriterijum PP (66%), zatim RSP (60%) i na kraju NSV i ISP (52% i 50%).

Dobijen redosled učestalosti primena tehnika budžetiranja kapitala je sličan kao u Srbiji, sem korišćenja druge statičke metode budžetiranja kapitala- RSP. U pomenutom istraživanju 60% ispitanika je izjavilo da često koristi ovu metodu, dok je istraživanje u Srbiji pokazalo da samo 25% ispitanika često koristi RSP (Vjetrov et al. 2016). Rezultati govore da u CEE regionu je češća upotreba kriterijuma koji ne uzimaju u obzir vremensku vrednost novca (PP i RSP) u odnosu na kriterijume koji pomenuti koncept uzimaju u obzir (Andor et al., 2011). Isti autori navode da je osnovni razlog česte upotrebe perioda povraćaja kao kriterijuma, upravo njegova razumljivost i jednostavnost prilikom interpretacije.

Prilikom razgovora sa finansijskim direktorima u Srbiji, sličan je bio odgovor vezan za čestu upotrebu PP prilikom odabira projekta. Nerazumljivost samog koncepta vremenske vrednosti novca u projekciji novčanih tokova kao i teškoća određivanja adekvatne diskontne stope utiču na slabiju upotrebu dinamičkih metoda vrednovanja projekta u odnosu na period povraćaja. Druga statička metoda vrednovanja projekta (RSP) u Srbiji nema toliko čestu primenu. Rezultati ukazuju na činjenicu da se prilikom donošenja odluke o prihvatljivosti projekta, akcenat stavlja na novčanim tokovima koje će projekat generisati, a ne na računovodstvenom profitu, koji se koristi u metodi RSP. Istraživanje ukazuje da se analiza senzitivnosti češće koristi u Srbiji u odnosu na RSP (Vjetrov et al. 2016).

Takođe i veličina firmi se pokazala da utiče na odabir investicionih kriterijuma u istraživanju koje su sproveli Vjetrov et al. (2015) na primeru 65 kompanija u Srbiji. Rezultati su pokazali da su mala i mikro preduzeća najviše bila sklona korišćenju kriterijuma perioda povraćaja (PP) kao tehnike kapitalnog budžetiranja (prosečan procenat upotrebe ove tehnike u sve tri vrste preduzeća iznosio je 68,8%). Kao jedan od ključnih problema istaknuto je da su nedostatak obrazovanja i neefikasno tržište kapitala glavni razlozi koji utiču na retku primenu sofisticiranijih tehnika prilikom ocenjivanja investicionih projekata i određivanja troška kapitala.

Tabela 20 Internacionalna upotreba investicionih kriterijuma po zemljama

Zemlja	DCF (%)	PP (%)
Bugarska	50%	100%
Hrvatska	63%	69%
Češka	58%	83%
Mađarska	47%	67%
Letonija	67%	50%
Litvanija	50%	67%
Poljska	64%	87%
Rumunija	72%	76%
Slovačka	67%	76%
Slovenija	60%	80%
Srbija	55%	78%
Finska	54%	51%
Francuska	40%	51%
Holandija	63%	65%
Švedska	69%	54%
UK	50%	69%
Kanada	100%	57%
Nemačka	45%	50%
SAD, Kanada	97%	57%

Izvor: Andor et al. (2015), Brounen et al. (2004), Daunfeldt i Hartwig (2014), Arnold i Hatzopoulos (2000), Bennouna et al. (2010), Graham i Harvey (2001), Vjetrov et al. (2015).

Analizom različitih geografskih konteksta uočava se jasna razlika između razvijenih tržišta i zemalja u razvoju u pogledu primene investicionih kriterijuma. Prvenstveno se vidi da u CEE regionu i Srbiji i dalje je izražena sklonost ka jednostavnijim, statičkim tehnikama poput perioda povraćaja (PP) i računovodstvene stope prinosa (RSP). Razlozi za ovakvu praksu najčešće se povezuju sa razumljivošću i lakom primenljivošću statičkih metoda, ali i sa nedostatkom kapaciteta za precizno određivanje diskontnih stopa i projektovanje novčanih tokova. Ipak, prisutna upotreba analiza senzitivnosti i postupno veća primena dinamičkih metoda ukazuju na tendenciju približavanja praksi razvijenih tržišta. Za sektore poput hotelske industrije ovo je posebno značajno, jer adekvatna primena sofisticiranijih kriterijuma omogućava realnije sagledavanje profitabilnosti i smanjenje rizika investicionih odluka.

Generalno, dobro definisana investiciona politika uz primenu adekvatnih tehnika budžetiranja kapitala pozitivno utiče na poslovne rezultate kompanija. Ipak, kako ističu Vjetrov et al. (2019) čisto tehničko znanje nije dovoljno za ostvarivanje uspešnih performansi – fleksibilnost i prilagodljivost menadžera dobijaju sve veći značaj u promenljivom ekonomskom okruženju.

2.3 Određivanje diskontne stope i trošak kapitala

Nakon što su izučeni investicioni kriterijumi i prikazana njihova praktična primena u različitim geografskim kontekstima, u nastavku rada prelazi se na razmatranje određivanja diskontne stope, čime se zaokružuje celokupan proces budžetiranja kapitala.

Brealey et al. (2007) definišu oportunitetni trošak kapitala kao prinos koga se odričemo radi investiranja u projekat. Prinos koga se odričemo se koristi kao diskontna stopa kojom diskontujemo novčane tokove. Treba voditi računa o razlici između rizika na nivou same kompanije i rizika projekta. Mnoge kompanije procenjuju stopu prinosa koju zahtevaju investitori za svoje hartije od vrednosti i koriste trošak kapitala kompanije kako bi diskontovali novčane tokove. Rizik projekta može biti viši ili niži u poređenju sa rizikom na nivou kompanije. Kod određivanja diskontne stope za prihvatanje određene investicije, najbolje bi bilo koristiti kao trošak kapitala očekivani prinos na investiciju istog rizika.

Kada se spominje termin trošak ili cena kapitala, posmatra se iz ugla kompanije, koja emituje akcije ili obveznice ili uzima kredit od banke. Sa aspekta investitora i poverilaca, ta stopa predstavlja prinos na uložni kapital, odnosno u ovom slučaju, očekivanu stopu prinosa na uložena sredstva. Trošak kapitala se na kraju definiše kao zahtevana stopa prinosa koju očekuju investitori (akcionari ili poverioci).

Kompanija ima nekoliko načina pomoću kojih može doći do potrebnog kapitala – emitovanjem akcija, emitovanjem obveznica, uzimanjem kredita od banke. Svaki izvor finansiranja, postaje jedna od komponenti finansiranja i ima svoj trošak (zahtevanu stopu prinosa), koja bi se zvala komponenta troška kapitala (*component cost of capital*). Courtois Y. et al. (2016) ističu da se ovde radi o marginalnom trošku kapitala, odnosno koliki bi bio trošak prikupljanja dodatnih sredstava za potencijalni investicioni projekat.

Prvo će fokus biti na trošku kapitala za čitavu kompaniju, a potom na prilagođavanju stope za konkretan projekat.

2.3.1 Ponderisani prosečni trošak kapitala (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*)

WACC predstavlja prosečan trošak kapitala ponderisan udelima duga i kapitala u ukupnoj strukturi kapitala. WACC se može koristiti kao diskontna stopa u NSV kalkulacijama, kada kompanija razmatra neku investiciju (Brotherson et al., 2013). Autori Brealey et al. (2007) ističu da, ako se pomenuto radi, moraju se napraviti sledeće pretpostavke: 1) investicija ima isti rizik kao prosečno rizično ulaganje kompanije i 2) postoji ista targetirana struktura kapitala kroz čitav životni vek investicije. U suprotnom, diskontna stopa se mora iskorigovati u skladu sa rizičnošću same investicije.

Formula:

$$WACC = (D/V)(1-T_c)k_d + (E/V)k_e$$

Courtois Y. et al. (2016) navode da je problem upotrebe WACC-a u samom određivanju pondera. Ako se pretpostavi da kompanija ima targetiranu strukturu kapitala i da prikuplja kapital u skladu sa postavljenim targetima, onda se upravo targetirana struktura kapitala treba iskoristiti u analizama. Problem nastaje kada procena WACC-a dolazi od finansijskog analitičara, koji nije upoznat sa svim internim informacijama kompanije.

2.3.2 CAPM model

Strana literatura najčešće navodi CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) kao jednu od glavnih metoda koja se koristi u određivanju diskontne stope. CAPM predstavlja teoriju o odnosu između rizika i prinosa, koja tvrdi da je očekivana premija rizika za sve hartije od vrednosti jednaka beta koeficijentu puta tržišna premija rizika. Beta predstavlja osetljivost prinosa akcije na prinos tržišnog portfolija, dok tržišna premija rizika predstavlja razliku između tržišnog prinosa i prinosa na bezrizične trezorske zapise. Očekivana stopa prinosa koju očekuju investitori zavisi od bezrizične stope i od premije rizika, a premija zavisi od beta koeficijenta i tržišne premije rizika (Van Horne et al., 2007).

Formula:

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

gde r_f predstavlja stopu prinosa na trezorske zapise, r_m predstavlja stopu prinosa na tržišni portfolio, a β predstavlja osetljivost prinosa. Treba dodati da $r_m - r_f$ predstavlja tržišnu premiju

rizika, odnosno premiju, koju investitori očekuju ulažući u tržišni portfolio, a ne u bezrizične hartije od vrednosti.

2.3.3 Diskontna stopa prilagođena riziku (RADR)

Van Horne et al. (2007) definišu RADR (*risk adjusted discount rate*) kao očekivanu stopu prinosa (diskontna stopa), koja je uvećana u odnosu na ukupni trošak kapitala preduzeća za projekte koji imaju veći rizik od prosečnog, odnosno umanjena za projekte koji imaju manji rizik od prosečnog.

Formula:

$$k = r + u + a$$

r = bezrizična stopa rizika

u = prosečna premija rizika za preduzeće

a = premija rizika za konkretan projekat

Prosečna premiju rizika za preduzeće se najčešće računa pomoću WACC-a. Dodatni rizik a, predstavlja konkretan rizik za birani projekat i najčešće se bira subjektivno. Autori Dayananda et al. (2010) zaključuju da se na diskontnu stopu projekata, koji se odnose na proširenje postojećih kapaciteta obično dodaje 2-3%, a za visoko-rizične projekte poput uvođenja novog proizvoda, usluga, odnosno proširenje poslovnog portfolija novom uslugom ili proizvodom, dodaje se 4-7%. Projekti poput zamene mašina, zahtevaju korekciju diskontne stope na dole (-2% do -3%).

2.3.4 Koeficijent konverzije novčanog toka (CE-certainty equivalent)

Koeficijent konverzije novčanog toka (CE-certainty equivalent), predstavlja alternativni pristup za inkorporiranje rizika u sam projekat i promena se vrši kod brojioca u računanju NSV-a, za razliku od upotrebe RADR, koja utiče na imenilac u jednačini NSV-a. Sama vrednost koeficijenta je od „0“ do „1“, a veća neizvesnost novčanih tokova znači manju vrednost koeficijenta. Određuje se na osnovu percepcije investitora o rizičnosti investicije (o izvesnosti novčanih tokova).

2.4 Budžetiranje kapitala u hotelskom sektoru

Nakon predstavljanja svih elemenata postupka budžetiranja kapitala – od investicionih kriterijuma do određivanja diskontne stope – u narednom poglavlju akcentat će biti stavljen na istraživanja koja opisuju prakse budžetiranja kapitala u hotelskom sektoru.

Autori DeFranco et al. (2007) ističu da se menadžeri u hotelijerstvu često suočavaju sa situacijama kada je neophodno obezbediti kapital kako bi unapredili poslovnu jedinicu kojom upravljaju. To može obuhvatati renoviranje hotelskog restorana, rekonstrukciju soba za goste, uvođenje novih sistema za upravljanje članstvima i naplatom u okviru klubova, ali i finansiranje novih poslovnih poduhvata. Ključni izazov za menadžere jeste da uvere investitore da će predloženi projekat obezbediti povoljan povraćaj investicije, zadovoljiti očekivane stope prinosa uz minimalan rizik i time opravdati potrebu za finansiranjem.

Ovakvi izazovi sa kojima se menadžeri susreću u praksi potvrđuju se i kroz empirijska istraživanja, poput studije Zanini et al. (2013) koja na primeru brazilskih hotela pokazuje na koji način se u realnim uslovima primenjuju metode kapitalnog budžetiranja. Rezultati pokazuju da se u najvećem broju slučajeva primenjuje indeks profitabilnosti (IP) kao dominantna metoda evaluacije investicija. Iako je reč o jednostavnijem pokazatelju u poređenju sa NSV i ISP, važno je istaći da se i IP zasniva na diskontovanju budućih novčanih tokova, što znači da hoteli iz uzorka ipak primenjuju DCF pristup, ali kroz formu koja pruža intuitivniju interpretaciju rezultata (odnos sadašnje vrednosti priliva i inicijalnog ulaganja). Menadžeri hotela posebno naglašavaju da su definisanje projekta i prognoza novčanih tokova najkritičnije faze procesa odlučivanja, jer upravo od njihove tačnosti zavisi pouzdanost svake metode, bilo da se koristi NSV, ISP ili IP.

Kada je reč o diskontnim stopama, istraživanje je pokazalo da hoteli najčešće koriste trošak sopstvenog kapitala kao osnovu za određivanje minimalne stope prinosa, dok se ponderisani trošak kapitala (WACC) i trošak duga koriste u manjoj meri. U većini slučajeva (71%) stopa povrata nije jednaka za sve investicije, što potvrđuje da se pri donošenju odluka vodi računa o specifičnostima projekata. Uzorak hotela obuhvatio je objekte različitih kategorija (od 3 do 5 zvezdica), pretežno u privatnom vlasništvu i srednje veličine (do 300 soba), što čini reprezentativnu sliku sektora u najvećim brazilskim turističkim centrima.

Pored korišćenih metoda, istraživanje je ukazalo i na strukturu ulaganja u posmatranim hotelima. Najveći deo kapitalnih investicija u prethodnih pet godina bio je usmeren na projekte održavanja, koji su činili između 61% i 80% ukupnih ulaganja. S druge strane, projekti ekspanzije postojećih objekata i novi razvojni projekti obuhvatali su svega 0% do 20% investicija, što potvrđuje da su hoteli prioritet davali očuvanju kvaliteta postojećih kapaciteta, dok su ulaganja u rast i širenje bila znatno ograničena. Ovakva struktura pokazuje da je fokus na održavanju stanja postojećih

resursa, a manje na ekspanziji i diversifikaciji ponude, što dugoročno može uticati na konkurentnost poslovanja.

Istraživanje Turnera et al. (2012) sprovedeno je na 101 hotelu u Australiji i Novom Zelandu koji posluju pod ugovorima o upravljanju, što je idealan okvir za proučavanje agencijskog problema. U ovakvim aranžmanima vlasnik finansira kapitalne projekte, dok operator predlaže i izrađuje prognoze novčanih tokova. To otvara prostor za pristrasnost, jer operator ima interes da prikaže optimističnije prihode i potcenjene troškove kako bi povećao verovatnoću da projekat bude odobren.

Rezultati pokazuju da je oko četvrtina hotela u uzorku pokazala značajnu pristrasnost u prognozama. Ona je bila izraženija kada se koristio PP, kada su FF&E fondovi (rezervni fondovi za nameštaj, opremu i inventar) bili nedovoljni ili teško dostupni, kada se ugovor bližio isteku, kao i kada su veći značaj imali nefinansijski faktori (npr. strateška prednost, reputacija sponzora projekta ili menadžerska intuicija). Suprotno očekivanjima, sam odnos moći između vlasnika i operatora nije imao presudan značaj. Međutim, istraživanje jasno potvrđuje postojanje agencijskog problema, jer upravo ovi institucionalni i ugovorni elementi određuju način na koji se oblikuju prognoze i donose investicione odluke u hotelijerstvu. Iz ovog se može zaključiti da veća primena metoda kao što su NSV i ISP, koje zahtevaju detaljniju analizu i diskontovanje novčanih tokova, može doprineti smanjenju pristrasnosti u proceni investicija.

Istraživanje Guildinga et al. (2007) sprovedeno je s ciljem da se uporede prakse kapitalnog budžetiranja u hotelima i kompanijama koje posluju u drugim industrijama u Australiji. Rezultati pokazuju da u oba sektora postoji tendencija preuveličavanja očekivanih novčanih tokova (*inflated cash flows*), ali je ta sklonost izraženija u kompanijama iz drugih industrija nego u hotelima. Takođe je utvrđeno da hoteli imaju niži stepen formalizacije procesa, jer ređe sprovode revizije minimalne stope povrata i post-investicione analize, a pri proceni projekata češće koriste jednostavne metode poput PP. Zabrinjavajuće je što je oko 17% hotela izjavilo da uopšte ne koristi nijednu finansijsku tehniku, dok su sofisticiranije metode poput NSV i ISP značajno ređe zastupljene nego u kompanijama iz drugih industrija. Zaključak istraživanja je da hotelski sektor i dalje pokazuje niži nivo sofisticiranosti u odnosu na druge industrije, te da postoji značajan prostor za unapređenje kroz uvođenje metoda zasnovanih na diskontovanju novčanih tokova. Iz ovoga se može zaključiti da su hoteli konzervativniji u praksi kapitalnog budžetiranja u poređenju sa drugim industrijama.

Analizirana istraživanja u hotelijerstvu pokazuju da, iako se u praksi sve češće koriste metode zasnovane na diskontovanju novčanih tokova (NSV, ISP, IP), i dalje je snažno prisutna upotreba jednostavnijih kriterijuma poput PP, naročito kada menadžeri i investitori teže brzom i intuitivnom proceni projekta. Da bi projekti u hotelijerstvu imali benefit za vlasnike, oni moraju da generišu veću vrednost od svojih troškova, što predstavlja temelj održivosti investicija. Upravo iz tog

razloga, investicioni kriterijumi imaju svoju punu primenu i u trećem delu monografije, gde će služiti za ocenu opravdanosti planiranih investicija usmerenih na unapređenje poslovanja i diversifikaciju ponude. Na kraju, važno je naglasiti da razvojna i investiciona politika preduzeća moraju biti posmatrane sinergijski, jer tek njihova međusobna povezanost omogućava dugoročnu konkurentsku prednost (Pindžo et al., 2015).

2.5 Struktura kapitala i izvori finansiranja u hotelskoj industriji

Pošto se kompanije u hotelskoj industriji u velikoj meri oslanjaju na nekretnine za obavljanje svog poslovanja, ova industrija se smatra kapitalno intenzivnom. Zbog toga je za rast većine hotela neophodno obezbediti značajna finansijska sredstva kako bi mogle da finansiraju širenje poslovanja. Ključ uspeha svake hotelske kompanije leži u tome da zna na koji način i iz kojih izvora može obezbediti potreban kapital.

Brealey et al. (2007) navode da kompanije imaju na raspolaganju dva osnovna izvora finansiranja: reinvestiranje dobiti, odnosno interno finansiranje, i eksterne izvore finansiranja. U okviru internih izvora posebno značajnu ulogu ima politika isplate dividendi, jer odluka o raspodeli dobiti može direktno uticati na obim sredstava raspoloživih za interne investicije (Djulić, 2017). Upravo iz tog razloga, u industrijama sa visokim kapitalnim zahtevima, poput hotelske, naglasak se u praksi stavlja na eksterne vidove finansiranja – prevashodno putem tržišta kapitala ili bankarskih kredita.

DeFranco et al. (2007) navode dve glavne vrste kapitala: dug i vlasnički kapital. Dug je fiksna obaveza preduzeća koja se mora vratiti, uz kamatu, u tačno utvrđenom vremenskom roku. Vlasnički kapital podrazumeva udeo u vlasništvu preduzeća, koji ne zahteva trenutnu otplatu, ali nosi očekivanje ostvarenja prinosa na uložena sredstva. Posledično navode se dva izvora finansiranja- finansiranje dugom (*debt financing*) i finansiranje kapitalom (*equity financing*).

Tematika strukture kapitala preduzeća bila je fokus mnogih istraživanja u domenu finansija u poslednjih 70 godina. Počevši od prvih istraživanja Modiglianija i Millera (1958, 1963), došlo se do različitih teorija koje objašnjavaju odluke o strukturi kapitala. Među njima, teorija ustupka (*trade off* teorija) (Kraus & Litzenberger, 1973), teorija hijerarhije strukture kapitala (*Pecking Order theory*, Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984) i teorija ulaska i izlaska sa tržišta (*Market Timing theory*, Lucas & McDonald, 1990) koje se najčešće koriste u empirijskim istraživanjima.

Struktura kapitala u hotelskoj industriji bila je tematika mnogih istraživanja u oblasti hotelijerstva. U istraživanju Bello et al. (2020) analizirano je 72 malih i srednjih hotela (SMEs) iz *Campania* regije u Italiji u periodu 2010–2015. Kriterijumi uključivanja u uzorak bili su usklađenost sa definicijom

SME prema preporuci Evropske komisije (2003/361/EC), dostupnost finansijskih izveštaja za ceo period i nezavisnost preduzeća (isključene su firme koje su deo poslovnih grupa).

Rezultati ukazuju na visok nivo usklađenosti između investicija i izvora finansiranja (dobra ročna transformacija). Kratkoročna i dugoročna sredstva finansirana su odgovarajućim izvorima – kratkoročni izvori su se koristili za obrtna sredstva i srednjoročni/dugoročni izvori za stalnu imovinu. Posebno se ističe snažna povezanost između fiksnih sredstava i dugoročnih obaveza što pokazuje da su nekretnine korišćene kao kolateral pri zaduživanju, čime se smanjila asimetrija informacija između poverioca i dužnika. Ipak, rezultati su pokazali da je kapital prvenstveno vezan za kratkoročne aktivnosti (gotovina i potraživanja), a ne za dugoročna ulaganja, što sugeriše da su tokom analiziranog perioda kompanije sopstvena sredstva koristile uglavnom za finansiranje kratkotrajne, a ne stalne imovine. Ovi rezultati nisu tipični za kapitalno intenzivnu granu poput hotelske i ovo ponašanje može biti rezultat spoljnih faktora, naročito posledica kreditne krize nakon 2008. godine, što ukazuje na adaptaciju preduzeća na promene u poslovnom ambijentu (Bello et al., 2020).

U studiji Jang et al. (2008), ispitane su međuzavisnosti između stavki aktive i pasive kod 61 hotela čijim se akcijama javno trguje u SAD, u periodu 1990–2004 (podeljenih u tri podperioda: recesija 1990–1992, ekspanzija 1996–1998, i oporavak 2002–2004).

Rezultati su pokazali da odluke o investiranju i finansiranju nisu nezavisne, već međusobno povezane. Hoteli su sledili četiri uobičajene prakse koje su opisane u prethodnim istraživanjima poput Stowe et al. (1980). Stowe et al. (1980) pominju sledeće uobičajene prakse:

1. Usklađivanje ročnosti aktive i pasive (hedžing),
2. Korišćenje dugotrajne imovine kao kolaterala za kredite,
3. Finansiranje potraživanja i obrtne aktive dobavljačkim kreditom,
4. Upravljanje rizikom kroz veći oslonac na vlasnički kapital i gotovinske rezerve.

Studija Jang et al. (2008) je, međutim, identifikovala i jedinstvene obrasce finansiranja: (1) povremeno finansiranje dugotrajne imovine kratkoročnim obavezama (ročne neusaglašenosti), (2) promene u finansiranju obrtne aktive u zavisnosti od tržišnih uslova, i (3) zavisnost operativne aktive od visine neraspoređene dobiti, što je delimično u skladu sa *pecking order theory*, ali može ukazivati i na potencijalni agencijski problem (menadžeri izbegavaju spoljnu kontrolu od poverilaca i investitora, veća sloboda u odlučivanju itd.).

Sikveland et al. (2022) analizirali su finansijsko ponašanje ugostiteljskih preduzeća u Norveškoj, sa posebnim naglaskom na sezonalnost i geografsko klastiranje kao specifične faktore industrije. Uzorak u istraživanju obuhvata sve subjekte iz ugostiteljskog sektora u Norveškoj, uključujući

hotele i sličan smeštaj, kampove, restorane, catering usluge i barove. Analizirano je ukupno 5.474 kompanija u periodu 2008–2018.

Rezultati su pokazali da sezonalnost utiče na strukturu kapitala tako što podstiče korišćenje dugoročnog duga. Varijacije u potražnji stranih turista dovele su do većeg oslanjanja na dugoročne kredite, pri čemu su kreditori spremni da finansiraju imovinu kroz dugoročne zajmove čak i u uslovima povećanog sezonskog rizika. Istovremeno, klastiranje ugostiteljskih kapaciteta u određenim regijama pokazalo se kao faktor koji povećava zavisnost od kratkoročnog duga i istovremeno smanjuje likvidnost, jer snažna konkurencija umanjuje gotovinske rezerve i primorava firme da nedostatak keša nadomeste zaduživanjem.

Dalja analiza ukazala je na to da profitabilnije firme koriste manje duga i ostvaruju veću likvidnost. Nasuprot tome, firme u fazi rasta imaju veće potrebe za dodatnim sredstvima i zato se oslanjaju na kratkoročni dug, jer interni kapital nije dovoljan da pokrije investicione aktivnosti. Uloga strukture aktive i veličine firme takođe je potvrđena – veći udeo fiksne imovine kao kolaterala i sama veličina preduzeća olakšavaju pristup dugoročnim kreditima. Manje firme, sa ograničenim kolateralom i slabijim pristupom tržištu kapitala, bile su primorane da se više oslanjaju na kratkoročne izvore finansiranja.

Sveukupno, nalazi istraživanja ukazuju da klasične teorije kapitalne strukture, poput Modigliani & Miller pristupa, teorija ustupaka ili teorija hijerarhie strukture kapitala nisu dovoljne same po sebi za potpuno razumevanje finansijskog ponašanja u ugostiteljskoj industriji. Njih je neophodno dopuniti analizom industrijskih specifičnosti, a posebno uticajem sezonalnosti i geografske koncentracije, koji imaju ključnu ulogu u oblikovanju odnosa između duga, kapitala i likvidnosti u ovom sektoru.

Autori Vujović et al. (2018) analizirali su osnovne tipove finansiranja u sektoru turizma, u okviru kojeg hotelska industrija zauzima centralno mesto. Autori naglašavaju da su vlasnički kapital i dug dva osnovna modela finansiranja velikih investicija, što je potvrđeno i u ranijim istraživanjima, ali posebno ističu značaj projektnog finansiranja i kolaborativnih modela kao savremenih tehnika prilagođenih specifičnostima turističkog sektora. Autori ističu da je poslovna praksa pokazala da dugoročno finansiranje često potiče iz ličnih (sopstvenih) sredstava preduzeća i dugoročnih kredita; s druge strane, kratkoročno finansiranje dolazi iz bankarskih kredita, lombardnih kredita, kratkoročnih hartija od vrednosti, trgovačkih kredita i faktoringa. U okviru industrije turizma se takođe koristi lizing (dobara, opreme i kapitala) kao prihvatljiv izvor finansiranja. Pored toga, postoje primeri drugih izvora, kao što su forfaiting, rambursni krediti, vinkularno osiguranje, hipotekarni krediti itd.

Projektno finansiranje predstavlja model u kojem se dug otplaćuje isključivo iz budućih profita samog projekta, dok izgrađena imovina služi kao kolateral. Na taj način kreditor ima uvid u tokove novca, a povraćaj kapitala zavisi od uspeha projekta (npr. hotela ili turističkog kompleksa). Autori

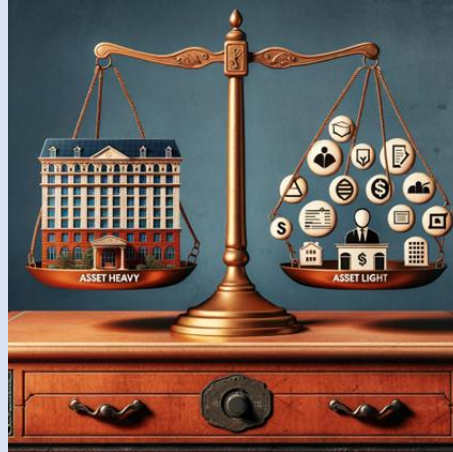
ukazuju da je ova tehnika naročito pogodna za velike i kompleksne projekte u turizmu, jer razdvaja finansijske tokove projekta od ostatka poslovanja i time smanjuje rizik za investitore (Vujović et al., 2018). Međutim, ako rizici nisu pravilno identifikovani i predviđeni, može doći do smanjenja novčanih tokova i pojave deficita. U situaciji kada raspoloživi tokovi nisu dovoljni za uredno izmirivanje obaveza prema kreditorima, projekat se smatra neuspešnim i potrebno ga je obustaviti (Barjaktarović et al. 2015).

Kolaborativni projekti podrazumevaju udruživanje više partnera – javnih i privatnih – kako bi se zajednički finansirali veliki infrastrukturni poduhvati u turizmu. Prednost ovog modela je raspodela rizika među učesnicima, povećana dostupnost kapitala i mogućnost realizacije projekata koji prevazilaze kapacitete pojedinačnih kompanija. Međutim, autori naglašavaju da ovakav model nosi i izazove u pogledu koordinacije, raspodele kontrole i upravljanja rizikom, jer se različite faze projekta odlikuju različitim stepenom neizvesnosti i troškova (Vujović et al., 2018).

Kreditno finansiranje i finansiranje iz vlasničkog kapitala ostaju osnovni izvori kapitala, ali su u hotelskoj industriji najefikasniji u kombinaciji sa projektnim i kolaborativnim modelima, čime se obezbeđuje diversifikacija rizika i održivost investicija u dugom roku.

Zanimljivo je posmatrati i kako široko primenljivana ALFO strategija utiče na kapitalnu strukturu preduzeća. Upravo ovim pitanjem bave se Li et al. (2019), koji su sprovedli istraživanje na uzorku od 133 hotelske i restoranske kompanije javno listirane na američkim berzama u periodu od 2002. do 2016. godine. Njihova analiza predstavlja značajan doprinos literaturi jer pruža sveobuhvatan uvid u razvoj i primenu ALFO modela u ugostiteljskoj industriji tokom pomenutog perioda. Nalazi pokazuju da velika većina posmatranih firmi ostvaruje deo svojih ukupnih prihoda kroz naknade, uz jasan trend smanjenja udela fizičke imovine i kapitalne intenzivnosti, dok istovremeno raste značaj prihoda od naknada i stepen franšiziranja.

Pored toga, studija posebno osvetljava uticaj ALFO strategije na kapitalnu strukturu. Prethodna istraživanja pokazivala su da tradicionalni faktori kapitalne strukture slabo objašnjavaju ponašanje ugostiteljskih firmi i da je potrebno uključiti industrijski specifične varijable. Li i saradnici upravo ALFO tretiraju kao jednu od takvih varijabli sa jasnim strateškim posledicama. Rezultati pokazuju da u restoranskom sektoru veći stepen primene ALFO-a vodi ka višem udelu dugoročnog duga, dok se u hotelskom sektoru takva veza ne potvrđuje. Iako bi se intuitivno moglo očekivati da smanjenje fizičke imovine, manja potreba za investiranjem u fiksnu imovinu i veća profitabilnost kroz prihode od naknada vode ka nižem dugu, rezultati za restorane ukazuju na suprotan zaključak: ALFO smanjuje trošak kapitala i omogućava veću zaduženost.

Tabela 21 Primena ALFO modela na primeru *Marriot International*

Izvor slike: <https://lph-group.com/en/asset-light-model-structural-evolution-of-the-hotel-sector-between-real-estate-and-management/>

Marriott je globalni operator, davaoc franšize i licence hotelskih, rezidencijalnih, *timeshare* i drugih smeštajnih objekata pod više od 30 brendova, obuhvatajući različite cenovne rangove. U skladu sa fokusom na upravljanje, franžiziranje i licenciranje, kompanija poseduje ili zakupljuje manje od jedan procenat ukupnog portfolija hotela, što jasno ukazuje na dominaciju *asset-light* modela u poslovanju. Na kraju 2024. godine *Marriott*-ov sistem obuhvatao je 9.361 objekat (1.706.331 sobu) u 144 zemlje, dok se u razvojnoj fazi nalazilo gotovo 3.800 hotela (više od 577.000 soba).

Primena ALFO modela značajno smanjuje potrebu kompanije za kapitalnim ulaganjima u fizičku imovinu i gradnju hotela, budući da investicione rizike i troškove gradnje snose vlasnici i treći investitori. Na taj način *Marriott* oslobađa sopstveni kapital i usmerava ga ka korporativnim prioritetima. Kompanija je obezbedila snažan prinos akcionarima u 2024. godini. Posmatrano na godišnjem nivou, bruto naknade i prilagođeni EBITDA zabeležili su rast od 7% u odnosu na 2023, što potvrđuje stabilnost prihoda iz franžiznih i menadžerskih naknada, kao i efikasnost ALFO poslovnog modela. Tako je u 2024. godini, zahvaljujući snažnim novčanim tokovima iz franžiznih i menadžerskih naknada, kompanija akcionarima vratila više od 4,4 milijarde dolara kroz kombinaciju gotovinskih dividendi i otkupa sopstvenih akcija.

Iako je dugoročni dug porastao sa 11,32 milijarde dolara u 2023. na 13,14 milijardi dolara u 2024. godini, njegova namena nije finansiranje gradnje hotela već pre svega opšte korporativne potrebe – uključujući obrtni kapital, kapitalne izdatke, akvizicije, otkup sopstvenih akcija i refinansiranje postojećih obaveza. Time *Marriott* potvrđuje da se strategija rasta oslanja na minimalna ulaganja u fizičku imovinu i maksimalno iskorišćavanje brendova i operativne ekspertize.

Izvor: *Sajt Marriott, Investor Relations.*

<https://marriott.gcs-web.com/static-files/12c6f44d-6f02-4c9d-b781-7dae4c1e4df8>

Istraživanja pokazuju da u hotelskoj industriji ne postoje univerzalni obrasci u pogledu strukture kapitala, već da odluke zavise od specifičnosti same industrije i eksternih faktora. Kapitalna intenzivnost, sezonalnost i oslonac na nekretnine čine hotele posebno osetljivim na promene u poslovnom okruženju i uslovljavaju način finansiranja. Zbog toga je neophodno kombinovati tradicionalne teorije kapitalne strukture sa analizom industrijskih i makroekonomskih specifičnosti kako bi se donela održiva investiciona rešenja.

3. Studija slučaja: Strateški pravci razvoja Hotelske grupe *Adriatic Green* (HGAG) u periodu 2025-2030

U monografiji je kao praktični primer analiziran hotel na primorju Crne Gore, sa fokusom na strateškim pravcima razvoja usmerenim ka održivom i ekološki odgovornom poslovanju. Cilj ovog dela monografije je da se vidi praktična primena teoretskih koncepata koji su predstavljeni u prvom i drugom delu. Radi očuvanja anonimnosti, u daljem tekstu kompanija će biti označena kao Hotelska grupa *Adriatic Green* (HGAG). Iako u sastavu kompanije posluju dva hotela koji su data u zakup, jedno turističko naselje i dva autokampa (od kojih je jedan takođe u zakupu), akcenat ovog primera iz prakse biće stavljen na autokamp *Adriatic* i turističko naselje *Adriatic Green* (TNAG). Nazivi kompanije, njenih objekata, kao i svih povezanih subjekata iz hotelske industrije izmenjeni su radi očuvanja anonimnosti i koriste se isključivo za potrebe ove monografije, pri čemu su svi pomenuti nazivi fiktivni u skladu sa istraživačkom praksom. Radi zaštite anonimnosti i naziv opštine je izmenjen. U daljem tekstu koristi se naziv opština Adriatika. Reč je o primorskoj opštini Crne Gore, koju karakteriše duga peščana plaža i bogatstvo biodiverziteta.

U skladu sa strateškim i operativnim ciljevima, biće predstavljena investiciona politika kompanije, kao i očekivani efekti investiranja u periodu do 2033. godine. Iako sama strategija obuhvata period do 2030. godine, neophodno je prikazati efekte investicija i nakon završetka strateškog ciklusa, pa je za potrebe ovog rada posmatran period produžen do 2033. godine

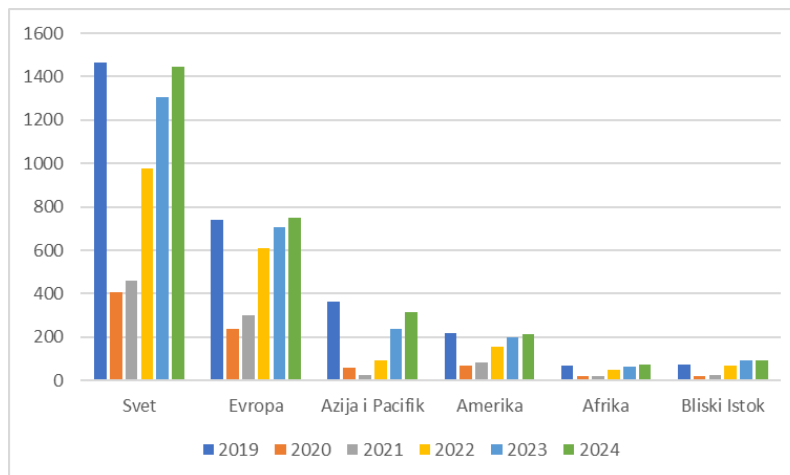
Pre nego što se analizira trenutno stanje Hotelske grupe *Adriatic Green* (HGAG), u trećem delu monografije će najpre biti predstavljeni ključni trendovi u globalnom turizmu, zatim pregled stanja u Crnoj Gori kao turističkoj destinaciji, kao i osnovne karakteristike hotelske industrije u zemlji. Nakon toga, biće detaljno obrađeni strateški pravci razvoja HGAG za period od 2025. do 2030. godine, sa naglaskom na održivost, digitalizaciju i unapređenje konkurentske pozicije.

3.1 Turizam na globalnom nivou

Međunarodni turizam je 2024. godine dostigao gotovo predpandemijski nivo sa 1,4 milijarde dolazaka (+11% u odnosu na 2023). Sektor je doprinosa sa 10,9 triliona dolara (10% globalnog BDP-a) i obezbedio 357 miliona radnih mesta (1/10 svih). Kao što je već spomenuto u prvom delu monografije, domaća potrošnja iznosila je 5,3 triliona dolara (+5,4%), a međunarodna 1,9 triliona dolara (+11,6%) (UNWTO, 2025; WTTC, 2025).

Najveći rast zabeležen je na Bliskom Istoku, gde su dolasci premašili nivoe iz 2019. (uvećanje od 30%) . U Evropi je zabeleženo 747 miliona međunarodnih dolazaka u 2024. godini (+1% u odnosu na 2019. i +5% u odnosu na 2023.), uz podršku rastuće tražnje za putovanjima unutar samog kontinenta. Većina zemalja je zabeležila rast u odnosu na 2019. godinu, osim zemalja Centralne i Istočne Evrope, gde mnoge destinacije i dalje trpe posledice rusko-ukrajinske krize. Afrika je ostvarila 74 miliona dolazaka, 7% više nego 2019, a 12% više u odnosu na prethodnu godinu, uz snažan doprinos severnoafričkih destinacija (Maroko i Tunis). U Americi je zabeležen oporavak na 97% nivoa iz 2019. godine, dok Azija i Pacifik još uvek beleže zaostatak (u velikoj meri kao posledica sporijeg podizanja COVID-19 restrikcija u odnosu na svet), sa dostignutih 316 miliona dolazaka, što je 87% od nivoa iz 2019. godine.

Grafikon 1 Broj međunarodnih dolazaka u milionima



Izvor: UNWTO, World Tourism Barometer, januar 2025, https://pre-webunwto.s3.eu-west-1.amazonaws.com/s3fs-public/2025-01/UNWTO_Barom25_01_January_EXCERPT_v3.pdf?VersionId=AzILN6U4VW.RbM2oMF2DBpGQreisL4Xa

Prihodi od međunarodnog turizma zabeležili su snažan rast u 2024. godini, nakon što su već u 2023. premašili nivoe pre pandemije. U 2024. godini dostigli su nivo od 1,6 triliona američkih dolara (rast od 3% u odnosu na 2023. i 4% u odnosu na 2019. godinu).

Za 2025. godinu predviđa se nastavak pozitivnog trenda sa očekivanim rastom dolazaka od 3 do 5%. UNWTO indeks poverenja za početak 2025. godine iznosi 130 (na skali od 0 do 200), što pokazuje visok nivo optimizma među stručnjacima u sektoru. Oporavak će zavisiti od globalne makroekonomske situacije, uključujući inflaciju, troškova energije i stabilnosti deviznih kurseva.

Međutim, i dalje postoje izazovi. Visoki troškovi prevoza i smeštaja, geopolitičke tenzije, klimatske promene i nedostatak radne snage ostaju ključni faktori rizika za sektor. Sve veća potražnja za održivim i odgovornim putovanjima nameće potrebu za prilagođavanjem poslovnih modela. U

tom kontekstu, destinacije koje uspešno kombinuju kvalitetnu ponudu sa pristupačnošću i ekološkim standardima, imaće konkurentsku prednost u godinama koje dolaze.

3.2 Turizam u Crnoj Gori

Turizam kao sektor predstavlja jedan od najbitnijih sektora u Crnoj Gori. Prema podacima Svetskog saveta za putovanja i turizam (*World Travel & Tourism Council, WTTC*) ukupan doprinos sektora putovanja i turizma BDP-u je iznosio 29.1% obuhvatajući direktne i indirektne efekte u 2024. godini (*WTTC, Economic Impact 2024*).

Ako se analiziraju prihodi od turizma prema dostupnim podacima u prvih devet meseci u 2024. godini oni su dostigli 1,31 milijardi evra, što je uvećanje u odnosu na pre-pandemijske uslove koji su iznosili 1,1 milijardu evra (2019), međutim u odnosu na isti period 2023. godine oni su manji za 3,64% što je posledica manjeg broja noćenja inostranih turista (CBCG, Godišnji Izveštaji). Iako je došlo do smanjenja u odnosu na 2023. godinu, ovi pokazatelji dodatno potvrđuju da je sektor turizma jedan od ključnih činilaca ekonomske stabilnosti Crne Gore. Zahvaljujući izraženim multiplikativnim efektima, turizam deluje kao snažan generator razvoja komplementarnih privrednih delatnosti, pre svega u oblastima poljoprivrede, prehrambene industrije, transporta, trgovine i građevinarstva.

Tabela 22 Turizam i putovanje - Indeks konkurentnosti, 2024

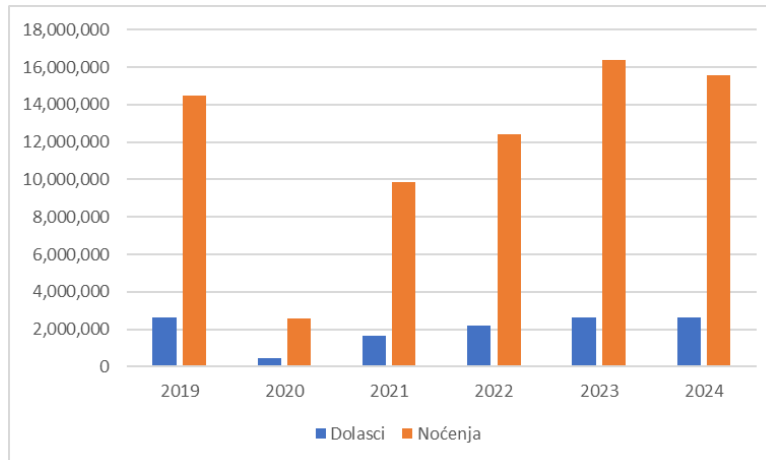
Zemlja	Rang 2024	Promena / 2019
Italija	9	3
Grčka	21	5
Slovenija	42	-9
Hrvatska	46	-2
Crna Gora	60	-1
Srbija	68	3
Albanija	66	12
Severna Makedonija	87	-5
Bosna i Hercegovina	90	1

Izvor: Svetski ekonomski forum (www.weforum.org/publications/travel-tourism-development-index-2024/)

Crna Gora se 2024. godine nalazila na 60. mestu na globalnoj lestvici konkurentnosti turizma, što predstavlja blagi pad u odnosu na 2019. godinu. U poređenju sa zemljama Evropske unije poput Italije, Grčke, Slovenije i Hrvatske, Crna Gora i dalje zaostaje, što ukazuje na ograničen napredak

u unapređenju konkurentnosti. Ovakav rezultat ukazuje da Crna Gora i pored boljeg ranga u odnosu na druge zemlje Zapadnog Balkana (Srbija, Severna Makedonija itd.) ipak nije u dovoljnoj meri sprovela strukturne promene koje bi osigurale vidljivije pomake na globalnoj lestvici. Neophodna su dodatna ulaganja u infrastrukturu, kvalitet usluga, održivost i diversifikaciju ponude kako bi se postigla veća prepoznatljivost i dugoročna konkurentnost na međunarodnom tržištu.

Grafikon 2 Dolasci i noćenja turista u Crnoj Gori, 2019-2024



Izvor: Monstat (monstat.org/cg/page.php?id=366&pageid=44)

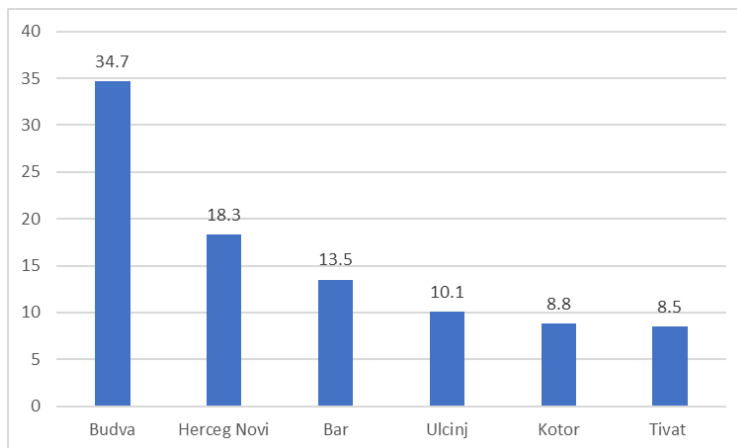
U periodu od 2021. do 2024. godine, sektor turizma u Crnoj Gori zabeležio je postupan i snažan oporavak, uz rast ključnih pokazatelja. Broj dolazaka turista povećan je sa 1,67 miliona u 2021. godini na 2,61 miliona u 2023. godini i zadržan je na sličnom nivou u 2024. godini sa ukupno 2,61 miliona dolazaka. Ukupan broj noćenja porastao je sa 9,87 miliona u 2021. godini na rekordnih 16,39 miliona u 2023. godini, dok je u 2024. godini ostvareno 15,59 miliona noćenja (MONSTAT, Saopštenja)

Isti izvori navode da struktura turista ukazuje na visoku dominaciju stranih gostiju koji su u 2024. ostvarili 96,1% ukupnih noćenja. Najznačajnija emitivna tržišta su Srbija (23,5%), Ruska Federacija (18,3%) i Bosna i Hercegovina (8,4%). Takođe, značajan broj poseta beleži se i iz Nemačke, Turske, Ukrajine i Ujedinjenog Kraljevstva, što ukazuje na diverzifikaciju tržišta.

Geografska raspodela noćenja i dalje je izrazito koncentrisana na primorski region, gde je ostvareno 93,8% svih noćenja u 2024. godini, dok planinski regioni i glavni grad zajedno čine tek nešto više od 4% ukupnog prometa. Ova disproporcija otvara mogućnost za prostornu diversifikaciju ponude i jaču promociju severnog regiona, posebno preko zimskog perioda.

U pogledu smeštajne strukture, individualni smeštaj dominira sa 66,6% noćenja, dok kolektivni smeštaj – hoteli, pansioni, turistička naselja itd. – čine preostalih 34,4%.

Grafikon 3 Noćenja turista po opštinama kao % ukupnih noćenja



Izvor: Monstat (monstat.org/cg/page.php?id=366&pageid=44)

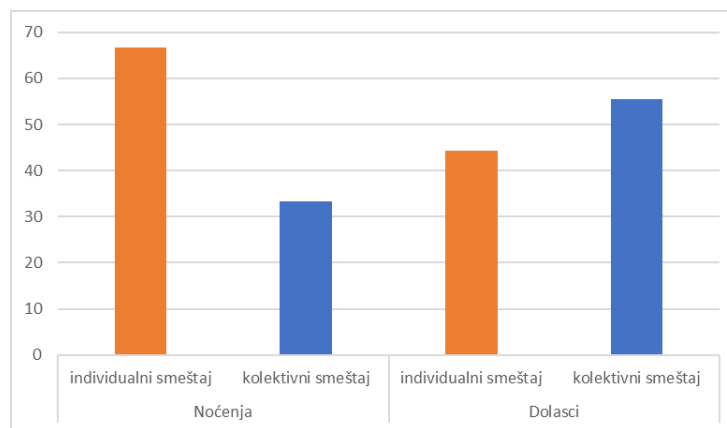
U 2024. godini, turistički promet u Crnoj Gori bio je izrazito koncentrisan u primorskim opštinama, kao i ranijih godina, koje su zajedno ostvarile čak 93,8% svih noćenja u zemlji. Najveći broj noćenja imala je Budva sa 5.412.910 (34,7%), zatim Herceg Novi sa 2.852.004 (18,3%) i Bar sa 2.097.940 (13,5%), dok se Ulcinj nalazi na četvrtom mestu sa ostvarenih 1.572.359 noćenja, što čini 10,1% udela na nacionalnom nivou. Iza njega su Kotor (1.364.785 noćenja; 8,8%) i Tivat (1.320.043 noćenja; 8,5%). Ulcinj se izdvaja i po visokom udelu stranih turista (94,6%) i prosečnom boravku od gotovo pet noći. (Izvor: Monstat, Saopštenje, 2024). U okviru ovog konteksta, HG *Adriatic Green* (u daljem tekstu HGAG), može imati značajnu ulogu u daljem pozicioniranju destinacije u segmentima održivog i *outdoor* turizma, kao i u produženju sezone kroz specijalizovane proizvode.

Generalni zaključak je da trendovi ukazuju na rastuću konkurenciju na Jadranu i potrebu za razvojem autentičnih, zelenih proizvoda koji će omogućiti pozicioniranje Crne Gore van standardnih masovnih tokova. Produženje sezone, sertifikacija kroz *EU Ecolabel* i slične standarde, kao i ulaganja u inovativne oblike turističkih proizvoda, biće ključni delovi strateškog pravca razvoja. Zaključno, turizam u Crnoj Gori pokazuje stepen oporavka i ima potencijal za dalji rast, uz imperativ diversifikacije ponude, geografske disperzije i inovacija u pristupu promociji i održivosti. HGAG može iskoristiti pomenute transformacije u svoju korist, oslanjajući se na autentičnu lokaciju u prirodnom okruženju, dugu tradiciju i buduća ulaganja u stvaranje kompleksa koji odgovara na potrebe savremenog turista.

3.3 Stanje hotelske industrije u Crnoj Gori

U 2024. godini u Crnoj Gori zabeležen je izražen disbalans između kolektivnog i individualnog smeštaja kada se uporede dolasci i noćenja turista. Kolektivni smeštaj, koji obuhvata sve vrste hotela, odmarališta, pansione, motele, turistička naselja, hostele itd.) ostvario je veći broj dolazaka – ukupno 1.449.995, što čini 55,6% ukupnih dolazaka (Izvor: Monstat, Saopštenje o dolascima i noćenjima, 2024. godina). S druge strane, isti izvori navode da je individualni smeštaj imao manji broj dolazaka (1.156.859 ili 44,4%), ali je ostvario znatno veći broj noćenja – čak 10.393.405, što čini 66,6% ukupnih noćenja. To ukazuje na to da turisti u individualnom smeštaju ostaju znatno duže nego oni koji borave u kolektivnim kapacitetima.

Grafikon 4 Struktura noćenja i dolazaka turista u Crnoj Gori prema vrsti smeštaja, 2024



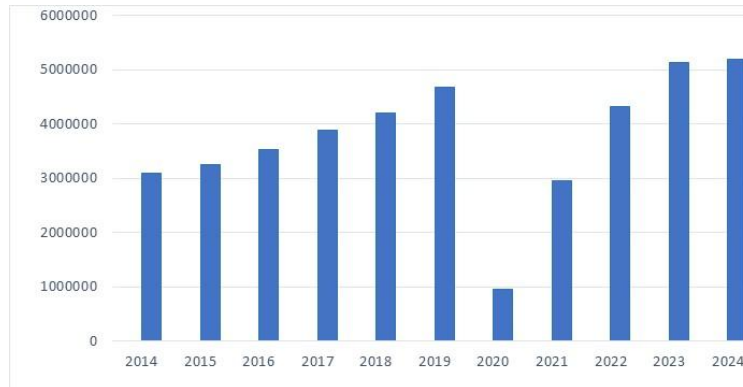
Izvor: Monstat (monstat.org/cg/page.php?id=366&pageid=44)

Ovakva struktura sugerise na to da je kolektivni smeštaj češći izbor za kraće boravke, što može biti povezano sa poslovnim putovanjima, tranzitnim dolascima ili paket-aranžmanima sa kraćim trajanjem. Suprotno tome, duži boravak u individualnom smeštaju upućuje na to da se on češće koristi za odmore, posebno među stranim turistima. Gotovo celokupan broj noćenja u individualnom smeštaju (preko 99%) ostvaruju strani gosti.

Dominacija individualnog smeštaja u ukupnoj turističkoj ponudi Crne Gore predstavlja izazov u pogledu kvaliteta, fiskalne transparentnosti i održivog razvoja destinacije. Veliki broj objekata funkcioniše van formalnog sistema, što otežava evidentiranje turističkog prometa i umanjuje javne prihode kroz neplaćanje boravišnih taksi i poreza. Individualni smeštaj, često niže kategorije i bez standardizovanih usluga, ograničava mogućnosti za pozicioniranje Crne Gore kao destinacije višeg kvaliteta. Udeo individualnog smeštaja koji nije kategorizovan, standardizovan, niti deo većih hotelskih sistema otežava privlačenje gostiju više platežne moći.

Ovi pokazatelji takođe i signaliziraju hotelima i ostalim kolektivnim objektima potrebu za diversifikacijom ponude kako bi privukli goste na duži boravak i konkurisali fleksibilnosti koju nudi individualni smeštaj. To može uključivati uvođenje apartmanskog tipa soba, fleksibilnijih paketa sa personalizovanim uslugama, promociju porodičnih ili dužih boravaka, kao i razvoj dodatnih sadržaja poput prostora za rad na daljinu, *wellness* sadržaja itd., ali i povoljnijih cenovnih uslova za boravke duže od nekoliko dana.

Grafikon 5 Noćenja turista u objektima kolektivnog smeštaja 2014-2024. godine



Izvor: Monstat (monstat.org/cg/page.php?id=366&pageid=44)

Iako individualni smeštaj u Crnoj Gori i dalje beleži veći broj noćenja u odnosu na kolektivni, analiza podataka ukazuje da je broj noćenja u jedinicama kolektivnog smeštaja u stalnom porastu tokom posmatranog perioda, izuzev pandemijske 2020. godine. Konkretno, broj noćenja u kolektivnom smeštaju porastao je sa oko 3,15 miliona u 2014. na preko 5,2 miliona u 2024. godini. Oporavak nakon pandemije je naročito snažan – broj noćenja je sa 950.000 u 2020. skočio je na 5,25 miliona u 2024.

Posebno je važno istaći da su hoteli u 2024. godini učestvovali sa čak 87% u ukupnom broju noćenja u kolektivnom smeštaju, čime potvrđuju svoju centralnu ulogu u okviru ove turističke ponude. Ovaj rast je u potpunosti u skladu sa Strategijom razvoja turizma Crne Gore za period 2022–2025, u kojoj se unapređenje kvaliteta i kvantiteta smeštajnih kapaciteta definiše kao jedan od sedam operativnih ciljeva (Ministarstvo ekonomskog razvoja, Strategija razvoja turizma Crne Gore 2022–2025. godine s Akcionim planom). Na taj način, pozitivni pokazatelji iz kolektivnog smeštaja ukazuju na prepoznat značaj hotelskog i drugih oblika kolektivnog smeštaja za dalji razvoj destinacije, posebno u kontekstu podizanja kvaliteta usluge, jačanja konkurentnosti i privlačenja platežno sposobnijih segmenata turista.

Tokom 2024. godine realizovane su ili najavljene investicije koje će značajno doprineti razvoju usluga visokog kvaliteta u hotelskom sektoru, posebno u kategorijama sa 4 i 5 zvezdica. Tokom te godine, Crna Gora je zabeležila snažan investicioni zamah u sektoru turizma, sa posebnim fokusom na hotele i turistička naselja visoke kategorije. Među najznačajnijim projektima izdvajaju

se Hotel Orahovac u Kotoru (*Hotel Casa del Mare – Amfora*), turističko naselje sa 5 zvezdica u Reževićima, kao i projekat *Smokva Bay* sa hotelsko-rezidencijalnim objektima u Budvi. U Ulcinju su najavljene velike investicije poput *Porta Rai* kompleksa i *Olive and Lavander Resort*. Kompanija *Carine* razvija dva luksuzna kompleksa u Baošićima i Đenovićima, dok se u Bečićima gradi *Grand Hotel Montenegro*.

Na severu, otvoren je *Swissôtel Resort Kolašin*, prvi hotel na ski-stazama, a u Podgorici je hotel CUE postao deo lanca *Crowne Plaza*. Pored toga, na Žabljaku se razvija *Emerald Mountain Residence*. Ovi projekti doprinose povećanju broja ležajeva u hotelima sa 4 i 5 zvezdica i jačanju potencijala za pozicioniranje Crne Gore kao luksuzne i celogodišnje destinacije. U tom kontekstu, ključnu ulogu ima sinhronizovana saradnja sa Nacionalnom turističkom organizacijom Crne Gore, kroz zajedničke promotivne aktivnosti koje omogućavaju privlačenje gostiju više platežne moći tokom cele godine i unapređenje imidža Crne Gore na međunarodnom tržištu.

Unapređenje hotelske ponude ima za cilj da doprinese strateškom pozicioniranju Crne Gore kao destinacije koja ne zavisi isključivo od letnje sezone, već nudi atraktivne sadržaje tokom cele godine. Fokus se stavlja i na valorizaciju zimskog perioda kroz razvoj planinskih centara i prateće infrastrukture, čime se podržava koncept turizma 365 dana u godini. Ovakav pristup omogućava ravnomerniji prostorni i sezonski razvoj turizma, čime se doprinosi održivosti i jačanju konkurentske pozicije destinacije na međunarodnom tržištu.

Iako na tržištu postoji konkurencija u segmentu luksuznog sadržaja i dodatnih usluga HGAG se izdvaja autentičnim prirodnim okruženjem koji nije prisutan u drugim hotelskim kompleksima u Crnoj Gori. Time se obraća specifičnoj tržišnoj niši – gostima koji vrednuju slobodu, bliskost s prirodom i kulturu opuštanja, sa posebnim akcentom na *eco-friendly* putnike koji traže spoj održivosti, prirodnog ambijenta i iskustava poput meditacije i relaksacije, ali i na ljubitelje sporta i avanturističkog turizma. Posebno se targetiraju turisti iz Centralne i Zapadne Evrope, među kojima postoji dugoročna lojalnost i jasno izražene preferencije prema ovakvom tipu odmora. HGAG je jedini hotelski sistem u zemlji koji se strateški i dosledno usmerava ka ovom segmentu. Ova jasno profilisana ponuda, koja objedinjuje filozofiju nenametljivog luksuza, prirodnog ambijenta i personalizovanog odmora, može predstavljati snažnu konkurentsku prednost u uslovima sve izraženije konkurencije u turističkoj industriji.

3.4 Analiza dosadašnjeg poslovanja HG *Adriatic Green* (HGAG)

Nakon prikaza globalnih trendova u sektoru turizma, kao i analize stanja turizma u Crnoj Gori sa posebnim akcentom na hotelsku industriju, u nastavku će biti predstavljeno trenutno stanje HGAG, koje predstavlja polaznu osnovu za definisanje strateških i operativnih ciljeva kompanije.

3.4.1 Opšte informacije o HGAG

Hotelska grupa *Adriatic Green* pod ovim imenom posluje od 1999. godine. Korene vuče od preduzeća *Adriatictunist*¹ (osnovano 1968. godine) koje je 1970-ih i 1980-ih objedinjavalo kompletnu turističku ponudu Crne Gore.

HGAG raspolaže sa ukupno 574 ležaja (kapacitet TN *Adriatic Green*), ne računajući kapacitete dva hotela (Hotel A i Hotel B) koji su dati u dugoročni zakup. Broj noćenja ostvaren 2023. godine je 40.177 i kompanija je ostvarila neto profit od 248.693 evra. Tokom 2024. godine broj noćenja je bio 40.129, a neto profit je iznosio 308.859 evra. Prosečan broj zaposlenih tokom 2024. godine bio je 70.

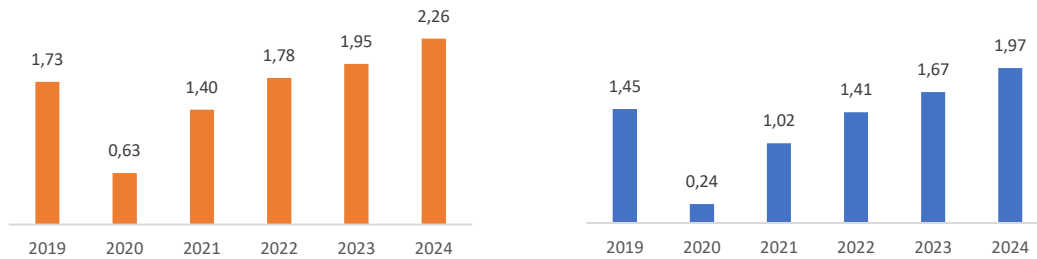
HGAG je organizovano kao akcionarsko društvo sa Skupštinom akcionara i Odborom direktora kao organima upravljanja. Država Crna Gora poseduje najveći udeo u vlasništvu (75,41%), dok je drugi akcionar investicioni fond *Adriatic Capital Fund* sa 2,25%. Ostala pravna i fizička lica čine 22,34%.

3.4.2 Analiza prihoda

Kompanija je 2024. godine ostvarila 2.259.657 evra poslovnih prihoda, u šta spadaju prihodi od prodaje i ostali poslovni prihodi. To je za 16% više nego prethodne godine i 30% više od nivoa poslovnih prihoda ostvarenih 2019. godine, tj. u pred-Covid periodu. Za 2025. godinu prema preliminarnom planu planira se ostvarenje od 2.372.648 evra prihoda, što bi bio rast od 5% u odnosu na 2024. godinu.

¹ U skladu sa istraživačkom praksom i radi očuvanja anonimnosti, stvarni naziv kompanije je izmenjen i u monografiji se koristi fiktivni naziv

Grafikon 6 Poslovni prihodi i prihodi od prodaje 2019-2024 (mil. evra)



Izvor: Izveštaj menadžmenta HGAG za godine 2019-2024

U strukturi prihoda dominiraju prihodi od prodaje (87%). U ovu grupu spadaju prihodi od smeštaja, hrane, pića, izdavanja rekvizita, ulaznica, prihoda trgovine i ostali prihodi.

U kategoriji ostalih poslovnih prihoda dva su relevantna izvora – prihodi od subvencija i prihodi od zakupa. Prihodi od subvencija se odnose na pomoć koju je HGAG dobijala od države Crne Gore za premošćavanje određenih teškoća u poslovanju. Na primer subvencije tokom pandemije Covid-19. Prihodi od zakupa potiču od imovine date u zakup, prvenstveno dva hotela koji su već u tekstu pomenuti.

Analiza prihoda i njihove strukture je od ključne važnosti jer omogućava uvid u izvore profitabilnosti, identifikaciju segmenata sa najvećim potencijalom i pravovremeno prilagođavanje poslovnih odluka. Upravo tu dolazi do izražaja koncept upravljanja prihodima (*revenue management*) predstavljen u teoretskom delu monografije, koji povezuje podatke o prihodima i tražnji sa cenama i popunjenošću kapaciteta, pa direktno utiče na profitabilnost i konkurentnost hotela.

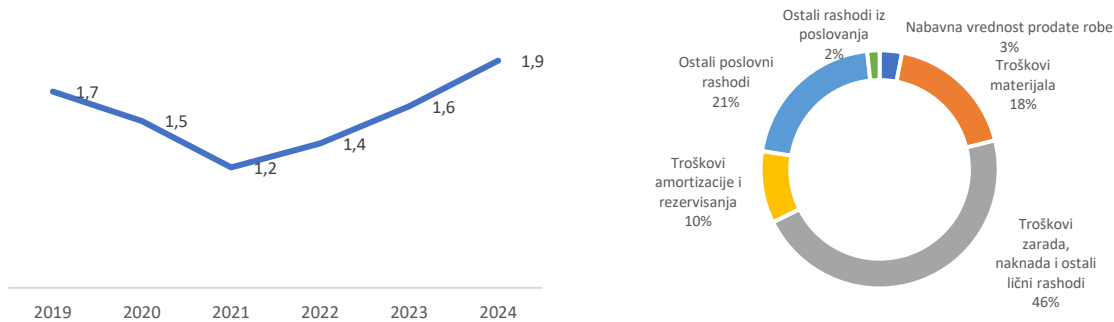
3.4.3 Analiza troškova

Iako je upravljanje prihodima od suštinskog značaja za poslovanje hotela, podjednako važna je i kontrola rashoda. Toker (2025) naglašava da hoteli koji se fokusiraju isključivo na povećanje prihoda, a zanemare operativne troškove, mogu ostvariti nižu profitabilnost, pa je upravo balans između prihoda i troškova ključan za održivo poslovanje.

Kompanija HGAG je u 2024. godini ostvarila 1.872.405 evra poslovnih rashoda, što je za od 17% više u odnosu na prethodnu 2023. godinu. Gotovo identičan rast poslovnih rashoda (16%) ostvaren je 2023. u odnosu na 2022. godinu. U strukturi poslovnih rashoda dominiraju troškovi zarada i naknada (47%), ostali poslovni rashodi (21%) i troškovi materijala (18%). Ostatak čine

troškovi amortizacije i rezervisanja (10%), nabavna vrednost prodate robe (3%) i ostali rashodi iz poslovanja.

Grafikon 7 Grafikon poslovni rashodi 2019-2024 (mil. evra) i njihova struktura (2024)



Izvori: Analiza poslovanja HGAG za godine 2019-2024

Za 2025. godinu planira se porast poslovnih rashoda na 2.159.745 evra što bi bio porast od 15% u odnosu na 2024. godinu, pri čemu se planira porast troškova zarada i naknada od 14%.

U strukturi poslovnih rashoda u posmatranom periodu 2019-2024. godine dominiraju troškovi zarada i naknada sa učešćem 39-49%. Posmatrajući projekciju bilansa uspeha za 2025. godinu predviđeno ja da ovi troškovi učestvuju sa 46% u ukupnim poslovnim rashodima.

Kada su u pitanju troškovi materijala tu spadaju troškovi materijala za izradu gotovih jela, troškovi goriva i energije, troškovi ostalog režijskog materijala i trošak komunalnih usluga. Troškovi materijala za izradu gotovih jela najznačajnija su kategorija u troškovima materijala i u posmatranom periodu (ne računajući kovid 2020. godinu) činili su oko 50% ovih troškova.

HGAG je 2023. godini imao 286.102 evra ostalih troškova i tu su, pored troškova neproizvodnih usluga, dominantni troškovi platnog prometa, troškovi poreza kao i ostali nematerijalni troškovi.

3.4.4 Analiza profitabilnosti

Posmatrajući profitabilnost HGAG u periodu od 2018. do 2024. godine, može se izdvojiti tri perioda:

- Period 1: Godine ostvarivanja neto gubitaka – 2018. i 2019. godina
- Period 2: Godina efekata Covid-19 pandemije – 2020. godina
- Period 3: Godine oporavka – od 2021-2024. godine

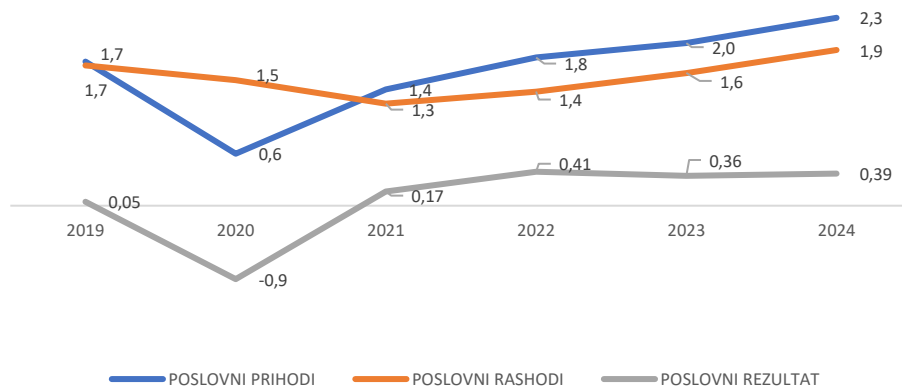
Tabela 23 Skraćeni bilans uspeha HGAG, 2019-2024

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
POSLOVNI PRIHODI	1,733,586	625,322	1,396,535	1,781,206	1,954,538	2,259,657
POSLOVNI RASHODI	1,686,238	1,508,400	1,227,421	1,372,499	1,596,275	1,872,405
POSLOVNI REZULTAT	47,348	- 883,078	169,114	408,707	358,263	387,252
FINANSIJSKI REZULTAT	- 9,325	- 13,357	- 19,981	- 17,154	- 10,553	- 37,345
REZULTAT IZ OSTALIH AKTIVNOSTI	- 101,872	-	-	-	-	-
REZULTAT IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	- 63,849	- 896,435	149,133	391,553	347,710	349,907
PORESKI RASHOD PERIODA	79,677	79,261	77,585	99,869	99,017	41,048
NETO REZULTAT	- 143,526	- 975,696	71,548	291,684	248,693	308,859

Izvor: Analiza poslovanja HGAG 2019-2024

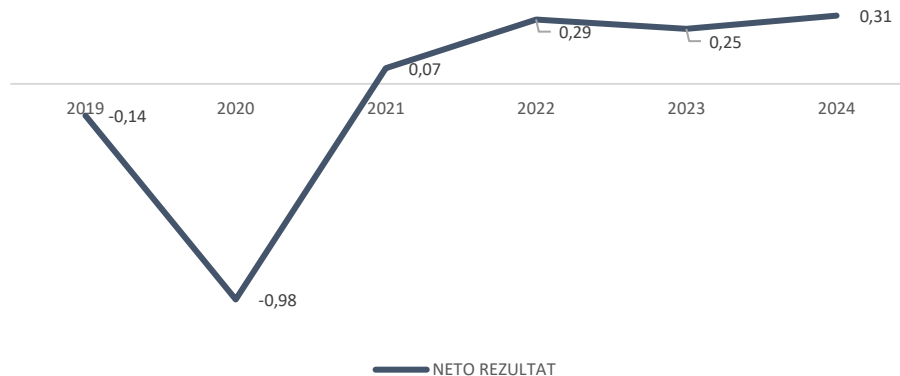
Bitno je napomenuti da su 2019. godine otpisana potraživanja (od dužnika u stečaju i sporna potraživanja) u iznosu od oko 147 hiljada evra, tako da iako je ostvaren pozitivan poslovni rezultat te godine, u konačnici neto rezultat je bio negativan. 2020. godine zbog globalne pandemije Covid neto rezultat je razumljivo i očekivano negativan. Period 2021-2024. karakteriše ostvarivanje pozitivnog poslovnog rezultata i generisanje neto dobitaka. Takođe prema projekciji bilansa uspeha za 2024. godinu planirano je ostvarenje neto dobitka u iznosu od 178.663 evra.

Grafikon 8 Poslovni prihodi, rashodi i rezultat HGAG 2019-2024, u milionima evra



Izvor: Analiza poslovanja HGAG 2019-2023

Grafikon 9 Neto rezultat HGAG 2019-2024, u milionima evra



Izvor: Analiza poslovanja HGAG 2019-2023

Kao ključni pokazatelji u finansijskoj analizi koriste se EBIT i EBITDA. EBIT predstavlja zaradu pre kamata i poreza a EBITDA zaradu pre kamata, poreza i amortizacije. Oba pokazatelja se koriste prilikom ocenjivanja operativnih performansi i profitabilnosti kompanija i bitni su kreditorima i investitorima. EBITDA daje unekoliko realniju sliku profitabilnosti onih kompanija koje imaju značajnu stalnu imovinu, jer isključuju amortizaciju. U svakom slučaju ova dva pokazatelja zajedno sa EBIT i EBITDA maržama koriste se uporedo prilikom prikaza finansijskog stanja kompanije.

Za potrebe analize profitabilnosti HGAG ova dva pokazatelja obračunata su po sledećoj metodologiji (Van Horne et al. 2007):

- EBIT = Rezultat iz redovnog poslovanja pre oporezivanja + Rashodi kamata;
- EBIT marža = EBIT / Poslovni prihodi
- EBITDA = EBIT + Troškovi amortizacije i rezervisanja;
- EBITDA marža = EBITDA / Poslovni prihodi

Vrednosti ovih pokazatelja u periodu od 2019. do 2024. godine dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 24 Pokazatelji profitabilnosti HGAG, 2019-2024

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	- 54,518	- 854,259	176,151	408,710	358,263	387,261
EBITDA	131,646	- 669,299	353,471	584,547	540,204	570,654
EBIT marža	-3 %	-137 %	13 %	23 %	18 %	17 %
EBITDA marža	8 %	-107 %	25 %	33 %	28 %	25 %

Izvor: Analiza poslovanja HGAG 2019-2024

HGAG je tokom posmatranog perioda ostvarivalo pozitivnu EBIT (sem 2019 i 2020. godine) i pozitivnu EBITDA (sem 2020. godine). Kompanije HGAG je dakle nakon pandemije Covid povratila profitabilnost.

3.4.5 Analiza imovine, kapitala i upravljanja imovinom (*asset management*)

Posmatrajući aktivu Bilansa stanja HGAG u periodu 2019-2024. godine stalna imovina ima učešće od 93% i preko, što je i razumljivo s obzirom da se radi o hotelsko-turističkom preduzeću koje u svom vlasništvu ima više hotelskih objekata. Upravo koncept upravljanja imovinom je vrlo bitan u kapitalno intenzivnoj industriji poput hotelijerstva. Upravljanje imovinom predstavlja strateški nadzor nad hotelskom imovinom iz ugla vlasnika, pri čemu je osnovni cilj maksimizacija vrednosti i povrata na investiciju kroz donošenje odluka koje se odnose na operativno poslovanje i kapitalne izdatke (Jackson 2025). U narednom delu analiziraće se aktiva i pasiva HGAG u periodu od 2019. do 2024. godine.

Tabela 25 Aktiva HGAG, 2019-2024

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA						
Stalna imovina	107,625,350	107,076,865	106,943,262	106,763,193	106,623,733	106,545,357
Nekretnine, postrojenja i oprema	44,496,929	43,560,623	43,528,768	43,447,191	43,396,193	43,416,016
Investicione nekretnine	63,128,421	63,516,242	63,414,494	63,316,002	63,227,540	63,129,341
Obrtna sredstva	7,762,075	7,509,434	7,659,812	7,669,515	544,926	2,247,980
Zalihe	31,879	30,494	37,135	40,634	43,921	41,918
Kratkoročna potraživanja	437,532	144,624	171,398	258,442	196,785	781,089
Otkupljene sopstvene akcije	7,152,474	7,152,474	7,152,474	7,152,474	-	1,357,277
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	140,190	181,842	298,805	217,965	304,220	67,696
AVR	-	42,412	44,139	45,649	51,367	48,644
UKUPNA AKTIVA	115,387,425	114,628,711	114,647,213	114,478,357	107,220,026	108,841,981

Izvor: Izveštaji menadžmenta HGAG 2019-2024

Bitno je napomenuti i sledeće važne događaje koji su značajno uticali na imovinu i obrtna sredstva HGAG u posmatranom periodu:

- Dva hotela koja su data u zakup. Posledično imovina ovih hotela (građevinski objekti i zemljište) datih u zakup vodi se kao investicione nekretnine sa ukupnom vrednošću 63.129.341 evra na dan 31.12.2024.
- Promene u poziciji obrtnih sredstava, posebno stavke *otkupljene sopstvene akcije*, rezultat su sudskih presuda i konverzije potraživanja manjinskih akcionara u akcije koje je izmirila Vlada Crne Gore. Dodatno, izmirenje obaveza prema Otvorenom investicionom fondu *Adriatic Capital Fund*

u 2024. godini odrazilo se na bilans kroz novu evidenciju otkupljenih akcija. Ovi događaji objašnjavaju nagli pad obrtnih sredstava u 2023. i njihov ponovni rast u 2024. godini.

Tabela 26 Pasiva HGAG, 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PASIVA						
Kapital	109,243,007	108,267,311	108,338,859	108,630,544	103,948,261	105,014,888
Osnovni kapital	60,214,128	60,214,128	60,214,128	60,214,128	60,214,128	60,214,128
Emisiona premija	4,930,979	4,930,979	4,930,979	4,930,979	-	757,768
Rezerve	45,067,150	45,067,150	45,067,150	45,067,150	45,067,150	45,067,150
Neraspoređeni dobitak ranijih godina	163,377	163,377	163,377	234,925	526,610	775,306
Neraspoređeni dobitak tekuće godine	-	-	71,548	291,685	248,696	308,859
Gubitak ranijih godina	- 1,132,627	- 1,132,627	- 2,108,323	- 2,108,323	- 2,108,323	- 2,108,323
Gubitak tekuće godine	-	- 975,696	-	-	-	-
Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze	2,333,886	2,315,297	2,127,257	1,581,362	1,267,424	962,450
Dugoročne obaveze	2,333,886	2,315,297	2,127,257	1,581,362	1,267,424	962,450
Odložene poreske obaveze	694,185	773,446	851,031	950,900	1,049,917	1,090,965
Kratkoročne obaveze	894,852	1,051,162	1,108,571	1,094,056	954,424	1,174,170
Kratkoročne finansijske obaveze	-	-	-	-	-	300,000
Obaveze iz poslovanja	535,727	562,628	525,004	518,008	434,543	367,269
Ostale kratkoročne obaveze	247,536	337,562	399,674	404,739	368,460	317,403
Obaveze po osnovu PDV i ostalih javnih prihoda	111,589	150,972	183,893	171,309	151,421	189,498
PVR	2,221,495	2,221,495	2,221,495	2,221,495	-	599,508
UKUPNA PASIVA	113,165,930	114,628,711	114,647,213	114,478,357	107,220,026	108,841,981

Izvor: Izveštaji menadžmenta HGAG 2019-2023

Na strani pasive bitno je napomenuti događaje koji su značajno uticali na kapital i obaveze. Prvo, već pomenuti otkup sopstvenih akcija koji je na strani pasive iskazan kao Emisiona premija i PVR, uticao je na smanjenje iznosa kapitala sa 108.630.544 evra u 2022. godini na 103.948.261 evra u 2023. godini. Takođe, u periodu 2019–2024. HGAG je više puta koristio dugoročne i kratkoročne kredite radi održavanja likvidnosti, pri čemu je na dan 31.12.2024. imao ukupno 962.450 evra dugoročnih i 300.000 evra kratkoročnih obaveza. Deo dugoročnih obaveza preuzela je kompanija kojoj je HGAG dala hotele u zakup, dok se te obaveze kompenzuju kroz izostanak naplate zakupnine za hotele. Pored toga, HGAG je krajem 2023. imao 66 sudskih sporova, bez formiranih rezervisanja u bilansu.

3.4.6 Racio analiza HGAG

Korišćenje finansijskih racija predstavlja tradicionalan, ali i dalje snažan alat za menadžere, investitore i analitičare, jer omogućava dublje razumevanje od samih apsolutnih vrednosti iz finansijskih izveštaja. Racio analiza pomaže u proceni finansijskog zdravlja kompanije i omogućava poređenja unutar industrije, između različitih industrija ili unutar same firme kroz vreme. Na ovaj

način mogu se uporediti performanse i kompanija različite veličine, što ratio analizu čini univerzalnim instrumentom u finansijskom menadžmentu (Delen et al. 2013).

U analizi HGAG-a koristiće se prvo pokazatelji profitabilnosti. Koristiće se Prinos na imovinu – ROA (eng. *Return On Assets*), Prinos na sopstveni kapital – ROE (eng. *Return on Equity*) i Prinos na ukupni kapital – ROI (eng. *Return on Investment*). Interpretacija pokazatelja je sledeća (Van Horne et al., 2007):

- ROA meri i pokazuje sposobnost kompanije da korišćenjem svoje imovine generiše profit i računa se kao Neto rezultat/Prosečna ukupna aktiva.
- ROE u odnos stavlja profitabilnost kompanije sa osnovnim kapitalom i pokazuje stepen uspešnosti kompanije da iskoristi uloženi osnovni (akcijski) kapital da bi generisala dobit. Računa se kao Neto rezultat/Osnovni kapital.
- ROI pokazuje profitabilnost angažovanja ukupnog kapitala i dobija se kao Neto rezultat/Ukupni kapital.

Tabela 27 Pokazatelji profitabilnosti 2019-2024

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Return on assets (ROA)</i>	-0,12 %	-0,85 %	0,06 %	0,25 %	0,22 %	0,29 %
<i>Return on investment (ROI)</i>	-0,13 %	-0,90 %	0,07 %	0,27 %	0,24 %	0,29 %
<i>Return on Equity (ROE)</i>	-0,24 %	-1,62 %	0,12 %	0,48 %	0,41 %	0,51 %

Izvor: Izveštaji menadžmenta HGAG 2019-2024

Ovi pokazatelji bili su negativni i pre Covid pandemije, imajući u vidu vrednost u 2019. godini. Efekti pandemije Covid vidljivi su u pokazateljima za 2020. i 2021. godinu (kada su nisko pozitivni). Oporavak pokazatelja vidljiv je u periodu 2021-2024. godine.

U nastavku teksta analiziraće se zaduženost kompanije HGAG.

Tabela 28 Pokazatelji zaduženosti HGAG, 2019-2024

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Racio zaduženosti	5,4 %	5,5 %	5,5 %	5,1 %	3,1 %	3,5 %
<i>Ukupne obaveze/ukupna pasiva</i>						

Izvor: Izveštaji menadžmenta HGAG 2019-2024

Kada se posmatra zaduženost HGAG preko racija zaduženosti koji meri koliko je učešće dugova (ukupnih obaveza) u ukupnoj finansijskoj strukturi, može se reći da je društvo nisko zaduženo, s obzirom da je ovaj pokazatelj za 2024. godinu 3,5%. To praktično znači da preduzeće svega 3,5% svojih poslovnih aktivnosti finansira iz pozajmljenih izvora, a ostatak iz sopstvenih.

Kada su u pitanju racija likvidnosti u analizi će se koristiti Opšti racio likvidnosti i Rigorozni racio likvidnosti. Opšti racio likvidnosti računa se kao odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza dok se Rigorozni racio računa kao odnos likvidnih sredstava (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) i kratkoročnih obaveza (Van Horne, 2007). Ovi pokazatelji se u principu koriste da pokažu sposobnost preduzeća da u roku odgovori na dospele obaveze.

Tabela 29 Pokazatelji likvidnosti HGAG, 2019-2024

Likvidnost	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Opšti racio likvidnosti	8,67	7,14	6,91	7,01	0,57	1,91
<i>Obrtna sredstva / Kratkoročne obaveze</i>						
Rigorozni racio likvidnosti	0,16	0,17	0,27	0,20	0,32	0,06
<i>Likvidna sredstva / Kratkoročne obaveze</i>						

Izvor: Izveštaji menadžmenta HGAG 2019-2024

Po definiciji Opšti racio likvidnosti ne bi trebalo da padne ispod 2, što je u posmatranom periodu za HGAG bilo u 2023. i 2024. godini, dok je u ostalim posmatranim godinama likvidnost merena po ovom pokazatelju bila na dobrom nivou, te je HGAG u posmatranom periodu bila likvidna kompanija. Kada je u pitanju rigorozni racio likvidnosti koji u obzir uzima pokrivenost kratkoročnih obaveza gotovinom, on bi trebalo da bude iznad 1. Kod HGAG ni u jednoj godini godine ovaj racio nije bio iznad 1, te se može reći da HGAG u posmatranom periodu 2019-2024 nije bila likvidna kompanija. S toga je jedan od ciljeva investicionog ciklusa i strategije da to promeni i da kompaniju učini profitabilnom i likvidnom.

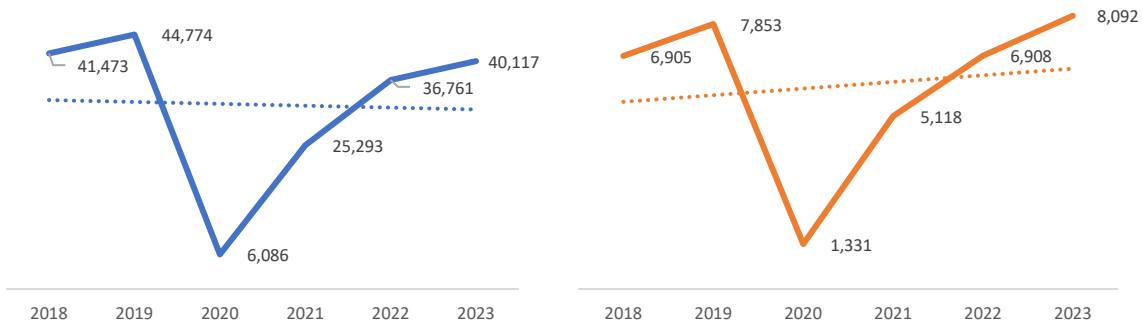
3.4.7 Fizički pokazatelji (broj noćenja i broj gostiju)

I na kraju analiziraće se pokazatelji koji upravo oslikavaju tražnju za hotelom, a nakon toga biće predstavljena metrika koja se koristi u hotelskoj industriji koja upravo zavisi od broja dolazaka i noćenja.

HGAG je 2023. godine imala 8.092 gosta koji su ostvarili ukupno 40.117 noćenja, a u 2024. godini došlo je do blagog pada i broja gostiju a samim time i broja noćenja (7.773 dolazaka i 40.129 noćenja). Nakon 2020. godine i pandemije Covid-19, broj noćenja u HGAG raste od 2021. godine, ali do 2023. godine nije dostigao pred-pandemijski nivo i na nivou je 90% noćenja u 2019. godini. Sa druge strane broj gostiju je 2023. godine veći nego 2019. godine. Ovo ukazuje da HGAG treba da razvija politiku produženja dužine boravka gostiju. Takav cilj moguće je ostvariti kroz obogaćivanje hotelske ponude i dodatnih sadržaja, o čemu će detaljnije biti reči u nastavku teksta.

Na grafikonima je dat uporedni pregled broja noćenja i gostiju za period 2018-2023. godine.

Grafikon 10 Grafikon broj noćenja i dolazaka 2018-2023



Izvor: Izveštaj menadžmenta HGAG za godine 2019-2023

Kada su u pitanju glavna tržišta, 2024. godine najveći broj gostiju došao je iz Srbije (28%), zatim domaćih turista (19%) pa turista iz Nemačke (8%). Gosti iz Srbije su takođe ostvarili i procentualno najveće učešće u noćenjima, 36% 2023. godine. Primećuje se promena i značajno umanjene broja gostiju iz Centralne i Zapadne Evrope i rast broja domaćih i gostiju iz zemalja bivše SFRJ. Tokom 2024. godine, gosti iz Centralne i Zapadne Evrope činili su 18% gostiju, dok je taj procenat bio 43% 2019. godine. S druge strane broj gostiju iz zemalja bivše SFRJ (uključujući i domaće turiste) porastao je sa 37% 2019. godine na 58% 2024. godine. Broj gostiju iz Rusije se jeste procentualno smanjio (sa 6% u 2019, na 3% u 2023), ali on nije činio značajan udeo tako da ratna

dešavanja na teritoriji Ukrajine nisu direktno bitno uticala na poslovanje HGAG. Top pet država iz kojih su turisti ostvarili najveći broj noćenja tokom 2024. godine date su u narednoj tabeli.

Tabela 30 Top pet država po noćenjima u HGAG

Država	Broj noćenja (2024)
Srbija	14.431
Crna Gora	4.977
Nemačka	3.738
Češka	2.781
Poljska	1.596
UKUPNO	27.523

Izvor: Izveštaj menadžmenta HGAG za 2024. godinu

Ove države (Tabela 30) činile su 69% ukupnih noćenja u HGAG u 2024. godini. Od država iz kojih je broj noćenja procentualno najviše porastao u 2024. godine u odnosu na 2019. godinu izdvajaju se Albanija, Crna Gora, Severna Makedonija i BiH. Broj noćenja je procentualno najviše pao kod gostiju iz Austrije, Nemačke, Rusije i Poljske.

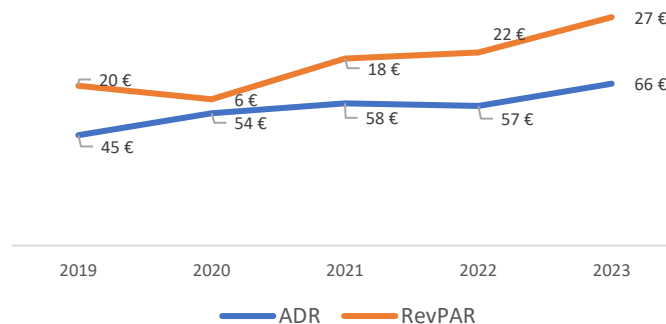
Upravo kao što je već objašnjeno u prvom delu monografije, u okviru međuzavisnosti turizma, hotelske industrije i ekonomskog okruženja, uočene promene u strukturi noćenja mogu se posmatrati kroz prizmu širih globalnih trendova i kretanja na emitivnim tržištima. Primera radi, ako se analizira emitivno tržište Nemačke, slabija kupovna moć usled inflacije i rasta životnih troškova, uz promene preferencija turista da odmor provode unutar zemlje, mogu objasniti smanjenu tražnju za boravkom u Crnoj Gori. Na pomenuto dodatno mogu uticati dostupnost avio-konekcija, ali i intenzitet promocije destinacije na emitivnim tržištima.

Zanimljivo je posmatrati i kretanje odnosa između broja noćenja agencijskih i individualnih gostiju. Za razliku od nekih drugih hotelskih lanaca, gde su agencijski gosti istorijski veoma dominantni, može se reći da je u HGAG taj odnos izbalansiran i samo se neznatno promenio kao posledica kovid pandemije. U 2019. godini taj odnos je bio 60% agencijskih i 40% individualnih u ukupnim noćenjima tokom godine, a 2023. godine odnos se menja u korist noćenja individualnih gostiju i iznosi 51% agencijskih i 49% individualnih. Udeo individualnih gostiju u ukupnim noćenjima u 2023. godini porastao je u odnosu na 2022. godinu (43%), ali je pao u odnosu na 2021. godinu (55%) što se može pripisati niskom aktivnošću turističkih agencija tokom još uvek pandemijske 2021. godine.

3.4.8 Analiza ključnih hotelskih performansi (ARR, OR, RevPAR)

Specifični sektorski pokazatelji u hotelskoj industriji dizajnirani su da prikažu finansijske performanse i efikasnost poslovanja. Najčešće korišćeni su ARR – prosečna cena sobe (*average room rate*) ili ADR – prosečna dnevna cena (*average daily rate*), kao i RevPAR – prihod po raspoloživoj sobi (*revenue per available room*). Određivanje cene sobe koja će se naplaćivati gostima predstavlja jednu od važnih odluka hotelskog menadžmenta i hoteli često menjaju cene soba u zavisnosti od tražnje, stope popunjenosti, sezonskih obrazaca i strategija drugih hotela u pogledu određivanja cena (Chattopadhyay et al. 2019). ARR predstavlja prosečnu cenu sobe koju je hotel naplatio tokom određenog perioda (npr. godine) i dobija se deljenjem ukupnog prihoda od soba sa brojem izdatih soba (Chattopadhyay et al. 2019). ADR predstavlja prosek ARR-a za svaki dan posmatranog perioda. To su bitni indikatori koji pomažu u razumevanju prosečne vrednosti koje hotel generiše iz svake prodane sobe. RevPAR predstavlja prihod generisan po raspoloživoj sobi u hotelu tokom određenog perioda (na primer godine). Ovaj pokazatelj u obzir uzima i prosečnu cenu i stepen iskorišćenosti kapaciteta. Osnovna razlika ARR/ADR i RevPAR je što ARR/ADR u obzir uzima samo izdate (plaćene) sobe dok RevPAR uzima sve raspoložive sobe. Ovi pokazatelja su bitni i u analizi se koriste uporedo kao ključni pokazatelji performansi hotela (Chattopadhyay et al. 2019.)

Grafikon 11 ADR i RevPAR, 2019-2023



Izvor: Analiza poslovanja HGAG za godine 2019-2023

Pokazatelj ADR je konstantno rastao u periodu 2019-2023. godine i razlog treba tražiti u opštem povećanju cena hotelskog smeštaja. Sa druge strane RevPAR se oporavio tek u 2022. godini, nakon pada u 2020. i 2021. godini. Takođe, ADR je u 2023. godini bio veći za 16%, a RevPAR za 25% veći nego 2022. godine, što ukazuje na bolje performanse po pitanju cene i prodaje smeštajnih kapaciteta.

Važan pokazatelj koji se koristi uporedo sa ARR/ADR i RevPAR je i OR – stepen popunjenosti (*occupancy rate*), koji govori o efikasnosti iskorišćenja imovine i dobija se kao odnos izdatih soba

sa raspoloživim sobama i izražava se u procentima (Liu et al. 2022). Iako je OR rastao nakon pandemije i 2023. godine iznosio 41%, ovaj pokazatelj još nije dostigao 2019. godinu, kada je iznosio 45%.

Tabela 31 Stepenn popunjenosti kapaciteta HGAG, 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Stepenn popunjenosti	45 %	10 %	31 %	38 %	41 %

Izvor: Analiza poslovanja HGAG za godine 2019-2023

Na nivo ovih pokazatelja primera radi (ADR i OR) utiče ne samo ukupna tražnja na tržištu, već i motivisanost gostiju, jer njihove potrebe i očekivanja oblikuju spremnost da plate određenu cenu i način na koji doživljavaju hotelsko iskustvo (Liu et al. 2022). Ponekad niži nivoi popunjenosti mogu pozitivno uticati na iskustvo gostiju, dok previsoka popunjenost često ima suprotan efekat, smanjujući kvalitet usluge i doživljaj boravka (Chattopadhyay et al. 2019). Zato je važno da hoteli balansiraju između kvantitativnih pokazatelja, poput popunjenosti kao ključne metrike profitabilnosti, i kvalitativnih indikatora kao što je zadovoljstvo gostiju. Ako govorimo o stepenu popunjenosti od 41%, jasno je da postoji prostor za unapređenje, ali uz pažljivo planiranje i strategiji koja je utemeljena na potrebama i iskustvu gostiju.

3.5 Strateški pravci razvoja HGAG

Pre definisanja strateškog cilja kompanije kao i operativnih ciljeva, SWOT analiza kompanije će biti predstavljena, koja će ujedno biti polazna osnova za dalju analizu.

3.5.1 SWOT analiza HGAG

SWOT (snage, slabosti, prilike i pretnje) analiza se već dugo koristi kao alat za strateško planiranje radi procene internih sposobnosti (snage i slabosti) preduzeća i eksternih okolnosti sa kojima se ono suočava (pretnje i prilike). Pretpostavlja se da uspešne strategije izvedene iz ove analize počivaju na dobrom uklapanju internih sposobnosti i spoljašnjih okolnosti (Agarwal et al. 2015). Stoga polazna osnova definisanja strateškog kao i operativnih ciljeva HGAG biće dole predstavljena SWOT analiza.

SWOT analiza HGAG prikazana je u narednoj tabeli.

Tabela 32 SWOT analiza HGAG

Snage	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> • Lokacija: pešćane plaže, netaknuta priroda, izolacija i mir, što su ključni faktori za održivi turizam; • Prepoznatljiv brend i dugogodišnja tradicija: Opština Adriatika je decenijama sinonim za slobodan duh, prirodne lepote i aktivan odmor kroz sport i avanturistički turizam, privlačeći posetioce iz različitih delova Evrope i regiona.; • Pozitivni finansijski rezultati kompanije, uprkos izazovima, posluje sa neto dobiti u poslednje 4 godine; • Rast broja noćenja i poseta turista kao i stepena iskorišćenosti kapaciteta; • Rast broja inostranih gostiju kao i njihovo dominantno učešće u strukturi noćenja ukazuje na međunarodnu prepoznatljivost brenda kompanije HGAG; • Kontinuirani rast individualnih gostiju, što smanjuje zavisnost od agencija; • Diversifikovana ponuda: Pored smeštaja, gostima se nude i usluge kampinga, kao i vanpansionskog sadržaja poput restorana i barova; • Ugovoreni dugoročni prihodi od zakupa dva hotela. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sezonalnost i visok stepen zavisnosti od proizvoda „sunca i mora“; • Nizak nivo popunjenosti kapaciteta u pred i post sezoni; • Nedostatak jasno definisanih turističkih proizvoda; • Dotrajala i zapuštena infrastruktura-objekti nisu značajno renovirani godinama; • Neadekvatno radno vreme vanpansionskih sadržaja u sezoni naročito u večernjim satima; • Neprecizni podaci o stanju materijala i pružanja usluga, kao i vođenja statistike o strukturi gostiju u okviru TN <i>Adriatic Green</i> i auto kampa separatno; • Niska likvidnost merena indikatorima likvidnosti; • Visoka zavisnost od radne snage (oko 46% trošak zaposlenih u ukupnim troškovima), što ukazuje na nizak stepen digitalizacije; • Odsustvo promocije i marketinških aktivnosti; • Nedovoljno razvijen i zastareo veb- sajt, uz nizak nivo direktnih rezervacija, posebno u delu namenjenom autokampu;

	<ul style="list-style-type: none"> • Odsustvo specijalnih ponuda koje su jasno podeljene po tipovima odmora (<i>family</i>, aktivan odmor, <i>romance</i> itd); • Nerazvijeni <i>loyalty</i> programi; • Slabije primenjen koncept inkluzivnog turizma (nedovoljno prilagođeni kapaciteti za osobe sa invaliditetom); • Nedovoljna primena novih tehnologija, naprednih sistema i smart tehnologija; • Manjak i nedostatak kvalifikovane radne snage.
Šanse	Pretnje
<ul style="list-style-type: none"> • Blizina aerodroma Podgorica, Tirana i Tivat omogućava bolju dostupnost destinacije turistima sa ciljanih emitivnih tržišta; • Zeleni koncept poslovanja sa fokusom na održivosti (posedovanje sertifikata <i>EU ECOLABEL</i>); • Digitalizna transformacija poslovanja kako bi se unapredila operativna efikasnost, poboljšalo korisničko iskustvo i povećali prihodi kroz automatizaciju i personalizovane usluge; • Izgradnja novih luksuznih apartmana u skladu sa principima održivosti, uz jasno definisanu segmentaciju smeštajnih kapaciteta, omogućavajući privlačenje šireg spektra turista; • Povećanje prihoda od parkinga za posetioce koji nisu gosti hotela naplaćivanjem po satu tokom celog dana; • Produženje radnog vremena restorana Magnifico, uz obogaćivanje ponude kroz kulturno-umetničke sadržaje, doprinosi 	<ul style="list-style-type: none"> • Globalni rast cena hrane i energenata; • Erozijska obala i klimatske promene; • Prekidi u snabdevanju električnom energijom tokom letnjeg perioda i kao i nedovoljno razvijena kanalizaciona i komunalna infrastruktura; • Sudski sporovi sa bivšim i sadašnjim zaposlenima; • Gubitak emitivnih tržišta i slabljenje kupovne moći turista (posebno Nemaca) usled geopolitičke nestabilnosti (rat u Ukrajini, trgovinski ratovi itd.) • Siva gradnja u okviru opštine Adriatika narušava ekološki imidž, kvalitet okruženja a samim time i konkurentnost HGAG; • Sezonalnost avio dostupnosti otežava povezanost destinacije sa ciljanim emitivnim tržištima tokom cele godine; • Pojstojanje sličnih kamping, glamping i eko destinacija u regionu (Hrvatska) može odvući deo tržišta, naročito uz bolje infrastrukturne i promotivne uslove;

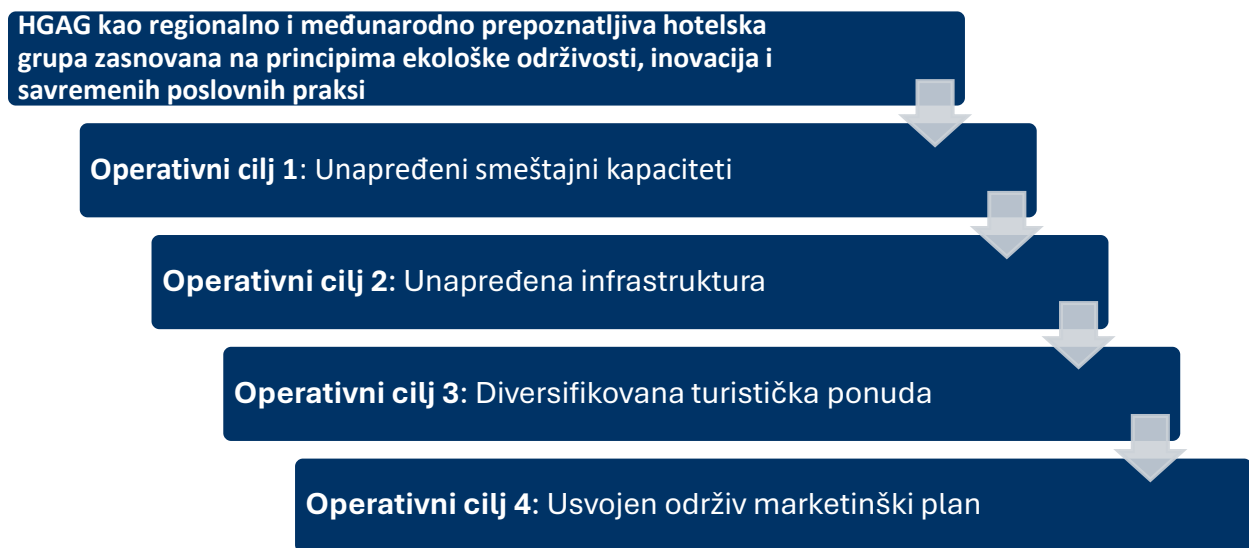
<p>povećanju vanpansionskih prihoda i unapređuje ukupno iskustvo gostiju;</p> <ul style="list-style-type: none">• Postavljanje mobilnih kućica u okviru TN <i>Adriatic Green</i> targetira ekoturiste koji su ljubitelji prirode ali traže veći komfor od klasičnog kampovanja;• Formiranje proizvoda poput eko-vikend paketa, porodični <i>retreat</i>, <i>senior</i> paketa itd., dostupni van sezone kojim bi se umanjila sezonalnost ponude;• Izgradnja i razvoj dodatnih sadržaja kao što su bazeni, <i>wellness</i> centar, staze za hajking i bajking, sportski tereni i restorani, omogućava kreiranje raznovrsnih turističkih proizvoda, sa ciljem unapređenja iskustva gostiju tokom cele godine – kako u sezoni, tako i van nje;• Targetirati nišu gostiju koji su ljubitelji aktivnosti poput kajtsurfinga, vindsurfinga, <i>bird-watching</i>);• Targetirati grupu kojoj je Hrvatska preskupa kao destinacija, a žele iskusiti slične prirodne lepote, posebno u kontekstu oslabljenja kupovne moći usred inflacije i geopolitičkih tenzija;• Saradnja sa svim relevantnim stakeholderima (TO Adriatika, NTO CG, DMC, ostali akteri u turističkoj privredi CG a i šire) posebno u segmentu promotivnih aktivnosti destinacije	
---	--

Izvor: Analiza autora

3.5.2. Strateški i operativni ciljevi

Nakon prikaza SWOT analize poslovanja HGAG prelazi se na definisanje strateškog cilja kompanije, kao i četiri operativna cilja pomoću kojih kompanija može i ostvariti definisani strateški cilj.

Slika 6 Strateški i operativni ciljevi HGAG



Savremena literatura naglašava da se suština strategije nalazi u balansu između pitanja „koju igru igramo“ i „kako je igramo“, kroz dinamičan odnos firme i njenog okruženja (Ronda-Pupo et al. 2012). Polazeći od ovog shvatanja, strateški i operativni ciljevi su formirani imajući u vidu međuzavisnost turizma, ekonomije i hotelijerstva, odnosno specifične uslove poslovanja u okviru izrazito sezonske industrije. U strategiju su uključene diversifikacija ponude, savremeni trendovi digitalizacije i inovacija, principi održivosti i ekološke odgovornosti, kao i inicijative usmerene ka ublažavanju sezonalnosti kroz produženje sezone i razvoj komplementarnih sadržaja. Na taj način definisani ciljevi predstavljaju osnovu za buduće investicije i razvojne aktivnosti, sa naglaskom na kreiranju diversifikovane i održive turističke ponude, kao i na unapređenju marketinških kampanja usmerenih ka ciljanim emitivnim tržištima.

U nastavku teksta svaki od četiri operativna cilja će biti detaljno razrađen.

3.5.2.1 Operativni cilj 1: Unapređeni smeštajni kapaciteti

Smeštajni kapacitet u okviru TN *Adriatic Green* u 2024. godini iznosi 574 ležajeva.² Stepen iskorišćenosti kapaciteta u okviru TN *Adriatic Green* sa autokampom iznosio je 41% sa 70 dana pune popunjenosti i sa 170 radnih dana u 2024. godini (Izveštaj o poslovanju HGAG 2024). U okviru TN *Adriatic Green* postoje sledeće smeštajne jedinice:

- Vile tip 1 (svaka vila ima dvokrevetne i trokrevetne sobe, a odabrane sobe nude pogled na more);
- Vile tip 2 (drveni bungalovi);
- Vile tip 3 (najkomfortnije i idealne za porodice).

Međutim, stanje ovih smeštajnih jedinica takvo da zahtevaju značajna kapitalna ulaganja kako bi se poboljšao kvalitet, podigao na nivo 4* i bio sertifikovan nekim od zvaničnih ekoloških sertifikata (npr. *EU Ecolabel*). Da bi zauzeo poziciju na mapi održivog turizma i privukao goste kojima je održivost prioritet, HGAG će u narednom periodu uložiti napore u implementaciju zelenih praksi.

Investiciona ulaganja HGAG u periodu od 2019. godine do 2024. godine su se uglavnom odnosila na sledeće (Izveštaj o poslovanju HGAG 2019-2024):

- Unapređenje postojećih smeštajnih kapaciteta, gde su se investiciona ulaganja uglavnom odnosila na popravke i održavanje objekata (u 2023. godini kompanija je investirala 29.877 evra u popravku dela vila tip 2);
- Izgradnja novog restorana *Magnifico* u 2021. godini, nakon uništenja usled jakog nevremena i erozije u 2020. godini;
- Nabavka opreme i sitnog inventara.

Suštinski, radilo se na održavanju objekata i nabavke najnužnije opreme ili inventara, bez značajnijih kapitalnih investicija. Kako bi se popravilo postojeće stanje, u okviru operativnog cilja 1 u periodu 2025-2030, HGAG planira značajna kapitalna ulaganja u segmentu unapređenja smeštajnih kapaciteta i podizanja istih na nivo od 4*. Kapitalne investicije će se odnositi na TN *Adriatic Green* u okviru kojeg se nalazi i autokamp.

U periodu od 2025. do četvrtog kvartala 2026. godine, fokus će biti na sprovođenju pripremnih aktivnosti koje će omogućiti uspešnu realizaciju investicionog ciklusa. Tokom tog perioda, planirana je priprema tehničke i druge dokumentacije, obezbeđivanje finansijskih sredstava za

² Pre davanja u zakup 2 hotela taj broj je 2017. godine iznosio 1.552 ležaja na nivou čitave grupe.

investicije, sprovođenje neophodnih analiza uticaja na životnu sredinu i usklađivanje sa zahtevima održivih sertifikata (*EU Ecolabel, ADAC Superplatz*).

Investicije u smeštajni kapacitet će biti podeljene u dve faze. U prvoj fazi planirano je sveobuhvatno renoviranje smeštajnih jedinica tipa 1 i 3, kao i uklanjanje dotrajalih bungalova tipa 2, koji će biti zamenjeni sa 46 luksuznih mobilnih kućica. Od ukupnog broja vila tipa 3, predviđeno je renoviranje 30 objekata koji su u zadovoljavajućem stanju, dok će preostalih 30, usled dotrajlosti i erozije tla, biti uklonjeno i naknadno izgrađeno na novim pozicijama. Planirana su i značajna ulaganja u unapređenje prateće infrastrukture, s posebnim fokusom na kanalizacioni sistem. Radovi su predviđeni da počnu u drugoj polovini 2026. godine, a cilj je stvaranje funkcionalnog, modernog i održivog smeštajnog kompleksa kategorije 4*.

Renoviranje jedinica tipa 1 i zamena bungalova tipa 2 luksuznim mobilnim kućicama planirani su da se završe do početka letnje sezone 2027. godine. Takođe i izgradnja novih 30 jedinica tipa 3, zajedno sa radovima na dodatnoj infrastrukturi (pristupni putevi, osvetljenje, hortikultura), planirana je za kraj 2026. godine i prvu polovinu 2027. godine.

Paralelno sa građevinskim radovima, posebna pažnja biće posvećena uvođenju zelenih praksi – energetske efikasnosti kroz LED rasvetu i solarne sisteme, racionalnoj potrošnji vode uz štedljive instalacije i sisteme za prikupljanje kišnice, kao i organizaciji selektivnog prikupljanja otpada – kako bi se ispunili uslovi za kasniju aplikaciju za međunarodno priznate sertifikate održivosti. Završetak kompletne faze renoviranja i izgradnje, uz pozicioniranje kapaciteta na nivo 4*, očekuje se pred sezonu 2027. godine.

Smeštajne jedinice biće tržišno segmentirane i brendirane na sledeći način:

- Tip 1 kao *Adriatic Nest* (jednostavne, moderne jedinice idealne za parove, seniore i digitalne nomade),
- Tip 2 (mobilne kućice) kao *Adriatic Peace* – namenjene gostima koji traže spoj prirode i apartmanskog komfora. Luksuzne mobilne kućice ciljaće specifičnu nišu tržišta koja se nalazi između standardnog kampovanja i premium hotelskog smeštaja.
- Tip 3 kao *Adriatic Villas* (prostrane i komforne jedinice idealne za porodice),

Druga faza investicija odnosi se na deo zemljišta TN *Adriatic Green*, gde je planirana izgradnja trideset vila kategorije 4*, koje će biti koncipirane kao savremene jedinice sa fokusom na komfor, privatnost i viši stepen usluge. Ove vile biće pozicionirane pod imenom *Adriatic Haven Villas* – kolekcija pažljivo projektovanih objekata namenjenih gostima koji traže izdvojenost, sadržajni boravak i dodatne pogodnosti u autentičnom prirodnom ambijentu. Kompleks će uključivati i prateće sadržaje poput *wellness & spa* centra sa zonama za relaksaciju, saunama i masažama, čime će se dodatno osnažiti koncept odmora usmerenog na opuštanje i lično blagostanje. *Adriatic*

Haven Villas biće pozicionirana kao zona namenjena isključivo odraslima (*adults only*), sa fokusom na mir, privatnost i sadržaje za opuštanje i regeneraciju.

Ovi sadržaji biće detaljnije razrađeni u okviru operativnog cilja 2. Početak izgradnje *Adriatic Haven Villas* planirana je za kraj 2027. godine, dok bi objekti bili spremni za korišćenje početkom drugog kvartala 2029. godine. Smeštajne jedinice i pripadajući sadržaji biće projektovani i izvedeni u skladu sa kriterijumima za dobijanje sertifikata kao što je *EU Ecolabel*, čime će se obezbediti visok nivo ekološke odgovornosti i usklađenost sa evropskim standardima održivog turizma. To uključuje energetska efikasnost, racionalno korišćenje vode, upotrebu ekoloških sredstava za održavanje, sistem selektivnog prikupljanja otpada i edukaciju gostiju o zelenim praksama. Takođe je predviđeno uvođenje digitalnih tehnologija kao što su pametne brave, upravljanje klimatizacijom putem aplikacije i druge funkcije koje omogućavaju gostima da borave na pametan, jednostavan i personalizovan način.

U cilju unapređenja energetske efikasnosti i ispunjavanja kriterijuma za međunarodne sertifikate održivosti planirana je i postepena implementacija solarnih panela u okviru svih smeštajnih jedinica. Ova inicijativa ima za cilj smanjenje potrošnje konvencionalne energije, povećanje učešća obnovljivih izvora i dugoročnu optimizaciju operativnih troškova. Ugradnja solarnih sistema dodatno doprinosi imidžu ekološki odgovorne destinacije i predstavlja ključni korak ka sticanju i očuvanju zelenih oznaka kvaliteta.

Takođe i proces digitalne transformacije biće primenjen na sve smeštajne jedinice u kompleksu, sa posebnim akcentom na segment *Adriatic Haven Villas*, gde će personalizovana usluga biti dodatno naglašena. Sertifikacija celokupnog kompleksa planirana je u dve faze: za prvi deo koji obuhvata *Adriatic Nest*, *Adriatic Villas* i *Adriatic Peace* tokom 2028. godine, dok se za *Adriatic Haven Villas* sertifikacija očekuje u toku 2030. godine.

Imajući u vidu savremene trendove, vidi se ogroman potencijal u kampovanju jer gosti nisu uvek vezani sa sezonom i obično je njihov boravak duži od prosečnog hotelskog gosta. Time se targetiraju gosti iz Zapadne i Centralne Evrope (npr. Nemci, Česi, Austrijanci – svi tradicionalno skloni kampovanju), što je u korelaciji sa ciljanim emitivnim tržištima. Auto-kamp u okviru TN *Adriatic Green* u 2024. godini je ostvario 7.046 noćenja, što čini 18% od ukupnih 40.129 noćenja. Sva noćenja u kampu ostvarena su putem individualnih bukiranja, a ne preko agencija.

Trenutno kamp ima 16 toaleta i 4 umivaonika za 56 parcela, što može biti nedovoljno, posebno u špicu sezone, tako da će sledeće investicije biti usmerene u unapređenje sanitarnog čvora (povećanje broja umivaonika, tuš kabina, porodičnih privatnih kabina- kupatilo za roditelje sa decom, kabine za kupanje i presvlačenje beba, kabine za osobe sa invaliditetom itd.). Takođe, uvešće se i solarni paneli za sanitarnu vodu. Radiće se i na poboljšanju parcela: nivelacija, ozelenjavanje, voda i kanalizacija, da svaka parcela ima struju, vodu, odvod, WiFi, LED rasvetu. Broj parcela u okviru kampa uvećavaće se na 70 pred sezonu 2027. godine i na 100 pred sezonu

2029. godine, sa kompletnom uređenom infrastrukturom. Planira se postavljanje reciklažnih kontejnera i uvođenje sistema za selektivno odvajanje otpada, kao i upotreba ekološki prihvatljivih proizvoda, sa ciljem usklađivanja poslovanja sa principima održivog turizma.

Ovim investicijama se kamp pozicionira kao konkurentan objekat u odnosu na kampove u Hrvatskoj i Sloveniji, gde je sticanje relevantnih sertifikata (*ECOCAMPING* sertifikat, *EU Ecolabel*, *ADAC Superplatz* itd.) postalo standard za privlačenje ekološki osvešćenih gostiju. Radovi bi počeli krajem sezone 2026. godine, kako bi se za sledeću sezonu poboljšala osnovna infrastruktura (proširenje i renoviranje sanitarnog čvora, nivelacija i uređenje, reciklažni sistemi i selektivno odvajanje otpada).

U narednom periodu vezano za poboljšanje kvaliteta smeštajnih jedinica planira se i eksperimentalna faza diversifikacije smeštajne ponude – postavljanje manjeg broja glamping jedinica (5-10), luksuznih šatora sa sopstvenim kupatilima – kako bi se testirala reakcija tržišta i privukle nove ciljne grupe koje traže spoj prirode i komfora. Pomenuto bi bilo krajem 2027. godine, kako bi se pustilo u rad za sezonu 2028. godine. Aktivnosti koje se odnose na izgradnju dodatnog sadržaja biće detaljnije objašnjene u okviru operativnog cilja 2. Sertifikacija se planira nakon kompletnog renoviranja kampa sa svim propratnim sadržajima. U proseku ako proces sertifikacije može trajati od 6-12 meseci nakon izgradnje kompletne infrastrukture i dodatnog sadržaja okvirno se očekuje poslovanje kampa u skladu sa zelenim praksama početkom 2029. godine. Proširenje glamping kapaciteta biće razmatrano tokom 2030. godine, u zavisnosti od iskazane potražnje za ovim segmentom i njegove otpornosti na specifične klimatske uslove, naročito jake vetrove.

Smeštajne jedinice u okviru kamp segmenta biće tržišno segmentirane i brendirane kao *Adriatic Nature Camp* – kamp zona sa uređenim parcelama i infrastrukturom po savremenim ekološkim standardima. Idealna je za kamping entuzijaste i posetioce koji žele aktivan, ali održiv odmor. Glamping segment biće pozicioniran kao *Adriatic Nature Lux* – luksuzne glamping jedinice, koje nude jedinstven spoj komfora i prirodnog ambijenta Adriatike. Namenjene su parovima i svima koji žele ekskluzivan boravak u prirodi, bez odricanja od udobnosti. Proizvod može biti idealan i za senior turiste.

Paralelno sa izgradnjom i obnovom smeštajnih jedinica (celokupan kompleks i kamp), sprovodiće se i postepena digitalna transformacija naselja, poput uvođenja *online* sistema za rezervacije i digitalnog *check-in/check-out* sistema, interaktivnih info-tabli sa dnevnim aktivnostima i servisnim informacijama, mobilne aplikacije za goste za rezervacije aktivnosti itd.). Ovaj proces će se odvijati paralelno uz kapitalna ulaganja u infrastrukturu i sadržaje, a obuhvataće i kontinuiranu edukaciju zaposlenih, kako na temu digitalizacije, tako i na temu zelenog turizma i primene održivih praksi u svakodnevnom poslovanju. Ceo proces odvijaće se tokom celokupnog perioda koji pokriva ova strategija.

3.5.2.2 Operativni cilj 2: Unapređena infrastruktura

Paralelno sa podizanjem kvaliteta smeštaja ulagaće se i u izgradnju i unapređenje infrastrukture za dodatne, vanpansionske usluge, sa ciljem kreiranja diversifikovane ponude i produženja turističke sezone. U prvoj fazi investicija planirano je renoviranje centralnog objekta u okviru *TN Adriatic Green* sa recepcijom i restoranom, uz obogaćivanje sadržaja kroz formiranje igraonice za decu, čime se dodatno unapređuje boravak gostiju svih generacija.

Paralelno sa renoviranjem postojećih smeštajnih jedinica kao i izmeštanjem i izgradnjom 30 *Adriatic Villas* jedinica, planira se i izgradnja spoljnog (grejanog) bazena sa barom, čiji se završetak očekuje pred sezonu 2027. godine. Ovi sadržaji ne samo da obogaćuju ponudu, već i podstiču vanezonski buking i omogućavaju produženje sezone na maj, septembar i oktobar.

U cilju promocije dobrih praksi održivog i zelenog turizma, tokom 2028. godine planirana je nabavka električnih vozila koja će služiti za internu mobilnost gostiju i osoblja unutar hotelskog kompleksa. U skladu sa daljim razvojem i modernizacijom hotelske infrastrukture, tokom 2029. godine planira se i proširenje voznog parka nabavkom većeg broja električnih vozila, čime će se dodatno povećati efikasnost i komfor unutar turističkog kompleksa, u duhu savremenih principa ekološki odgovornog poslovanja. Tokom 2028. godine će se započeti i uvođenje stanica za punjenje električnih vozila, koje će doprineti ekološkoj održivosti i modernizaciji turističke ponude.

Kako bi se unapredila atraktivnost i funkcionalnost plažnog prostora, planirana je inovacija i osavremenjavanje sadržaja na plaži. Početkom 2025. godine izgrađen je novi plažni bar. U cilju pružanja aktivnog i dinamičnog doživljaja boravka, plažni prostor će biti opremljen sportsko-rekreativnim sadržajima, među kojima se posebno izdvajaju teren za *beach volley* kao i mogućnost iznajmljivanja raznovrsne opreme za vodene sportove (SUP, kajaci i pedaline, maske i peraja itd.). Ovaj segment ponude ima za cilj da dodatno podstakne aktivnosti na otvorenom, produži boravak gostiju na plaži, i pruži mogućnost dodatnih prihoda kroz rentiranje opreme i organizaciju vođenih aktivnosti na vodi.

U cilju jačanja pozicije destinacije u segmentu aktivnog odmora i boravka u prirodi, planirana je izgradnja višenamenske trim staze pogodne za rekreativne šetnje, hajking i vožnju bicikla kroz prirodni ambijent Adriatike. Ova faza izgradnje sportsko-rekreativne infrastrukture biće pokrenuta krajem 2026. godine, s ciljem targetiranja turista iz Zapadne Evrope, posebno onih koji su prepoznatljivi kao ljubitelji aktivnog i zdravog načina života, i koji preferiraju destinacije sa autentičnim prirodnim okruženjem i održivim sadržajem. Kompletan završetak ove infrastrukture se očekuje do početka sezone 2027. godine.

Druga faza unapređenja smeštajnih jedinica kao što je već navedeno u okviru operativnog cilja broj 1, počinje krajem 2027. godine. Kako bi se zadovoljila potreba gostiju koji traže izdvojenost, sadržajni boravak i dodatne pogodnosti u autentičnom prirodnom ambijentu, planirano je uvođenje niza dodatnih sadržaja koji će obogatiti ponudu i podići ukupni nivo usluge u okviru kompleksa *Adriatic Haven Villas*. Kompleks će, pored smeštajnih jedinica u vidu savremenih vila, uključivati i unutrašnji i spoljašnji bazen (sa grejanjem) sa barom na otvorenom. Spoljašnji bazen sa barom gradiće se paralelno sa izgradnjom vila, dok će se sa izgradnjom kompletnog *wellness* centra započeti krajem 2028. godine i očekuje se kompletan završetak pred sezonu 2029. godine, kada se planira i otvaranje celokupnog kompleksa. Unutrašnji bazen biće deo zatvorenog *wellness* centra i *fitness* centra namenjen relaksaciji tokom cele godine, uz sadržaje kao što su sauna, tursko kupatilo, masaže i tretmani itd. Gosti ovog kompleksa imaće i opciju pristupa i prirodnom paviljonu za jogu i meditaciju u mirnom ambijentu Adriatike, što se pokazalo kao dobra praksa u eko hotelima u Hrvatskoj.

U okviru restoranske ponude u sklopu *Adriatic Haven Villas*, biće izgrađen ekskluzivni restoran sa posebnim naglaskom na lokalnu i mediteransku kuhinju, uključujući mogućnost organizacije degustacionih večera uz propratni muzički sadržaj sa čijom će se gradnjom početi takođe krajem 2028. godine.

Za transformaciju dela plaže TN *Adriatic Green* za goste *Adriatic Haven Villas* kompleksa, planira se renoviranje i opremanje plaže. Postaviće se premium ležaljke, baldahini itd. Takođe, biće izgrađen i *beach bar* (piće i mediteranska hrana), a planira se i uvođenje aktivnosti na plaži poput jutarnje joga, meditacije, kajaka i SUP-a, odbojke itd.

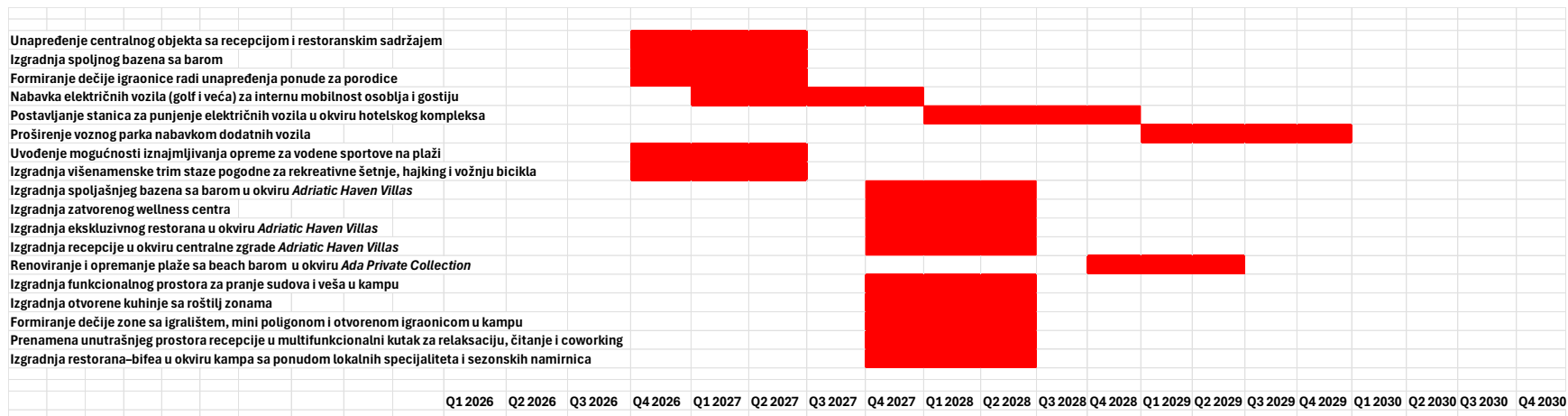
Kako bi svaki gost mogao da kreira personalizovano iskustvo, biće formiran poseban „*Activities & Experiences desk*” sa *conciierge* timom koji će nuditi organizaciju privatnih izleta, vožnju čamcem, vinskih tura, posetu solanama i *bird watching* (flamingosi, čaplje, kormorani), sportskih aktivnosti i kulturnih doživljaja u skladu sa interesovanjima i afinitetima posetilaca.

U skladu sa savremenim pristupima održivom turizmu, planira se formiranje organske bašte u okviru kompleksa, u kojoj će se uzgajati autohtone vrste povrća, aromatičnog bilja i voća. Ovi proizvodi će se koristiti direktno u pripremi hrane u restoranu. Dodatno, kroz saradnju sa lokalnim proizvođačima maslinovog ulja, vina, meda i mlečnih proizvoda, podržavaće se razvoj lokalne zajednice i skraćivanje lanca snabdevanja.

Kako bi auto-kamp unutar TN *Adriatic Green* dostigao standarde evropskih kampova, planirana su fazna ulaganja u dodatne sadržaje koji će obogatiti boravak gostiju, produžiti sezonu i stvoriti uslove za sticanje sertifikata kao što su *EU Ecolabel* i *ADAC Superplatz*. Radovi će započeti u poslednjem kvartalu 2026. godine i odvijaće se sukcesivno sve do početka sezone 2028. godine.

Nakon infrastrukturnih unapređenja (opisani u okviru operativnog cilja 1) biće izgrađena i otvorena kuhinja sa roštilj mestima namenjenim posetiocima. U istom periodu planira se i uređenje prostora za pranje sudova i veša, čime će se poboljšati funkcionalnost svakodnevnog boravka. Paralelno, unutrašnji prostor zgrade recepcije biće prenamenjen u multifunkcionalni kutak sa zonom za relaksaciju, čitanje i *coworking*, prilagođen potrebama modernih putnika i digitalnih nomada. Na kraju, u finalnoj fazi investiranja vezano za kamp, pred sezonu 2028. godine, biće izgrađen i restoran/bife u okviru kampa koji će nuditi lokalne specijalitete i sezonske namirnice.

Slika 8 Pregled investicija u okviru OP2



3.5.2.3 Operativni cilj 3: Diversifikovana turistička ponuda

Značaj diversifikacije poslovanja predstavljen je u prvom delu monografije. U skladu s tim, za realizaciju postavljenog strateškog cilja, pored planiranih kapitalnih ulaganja u unapređenje kvaliteta smeštajnih kapaciteta i prateće infrastrukture, neophodno je razviti i plasirati diversifikovane turističke proizvode. Cilj ovakvog pristupa jeste produženje turističke sezone, povećanje broja posetilaca i precizno targetiranje tržišnih niša koje su u skladu sa specifičnostima destinacije. Time će se dodatno ojačati tržišna pozicija i unaprediti profitabilnost HGAG.

Poseban akcenat biće stavljen na efikasnu promociju i komunikaciju ovih proizvoda prema krajnjem korisniku – kompleks se više neće pozicionirati isključivo kao smeštajna jedinica, već kao destinacija bogatih i raznolikih iskustava. Kroz korišćenje dostupne infrastrukture i organizacionih kapaciteta, gostima će biti ponuđen sadržaj koji nadilazi klasični boravak i stvara emocionalnu vezu sa prostorom.

Uvođenje turističkih proizvoda predviđeno je po završetku prve faze renoviranja, a temeljiće se na postojećim sadržajima koji će se do 2030. godine kontinuirano unapređivati i proširivati. Time će se podići ukupni kvalitet ponude, koja će se u skladu sa razvojem kompleksa redovno ažurirati i obogaćivati iskustvima i sadržajima proisteklim iz novoizgrađene infrastrukture i smeštajnih kapaciteta. U okviru ponude biće formirani sledeći proizvodi:

- Porodični odmor
- Senior odmor
- Aktivan odmor
- *Retreat* programi (duhovni i meditativni odmor)
- Romantični paketi za parove
- *Camping & Glamping*
- Digitalni nomadi

Porodični odmor. HGAG će razviti ponudu prilagođenu porodicama kroz unapređenje smeštajnih jedinica i dodatnog sadržaja. Posebno će se vile tipa 3 pozicionirati kao idealne za porodice u okviru ponude (*Adriatic Villas*), ali i kamp (*Adriatic Nature Camp*). Planirana je izgradnja dečije igraonice, bazena sa kutkom za decu, sportskih terena i bezbednih zona za igru. U okviru kampa biće uređena dečija zona na otvorenom sa igralištem, kreativnim prostorima i mini poligonom. U

cilju produženja boravka i povećanja rezervacija, razviće se porodični promotivni paketi sa pogodnostima poput gratis boravka za decu, animacijskih aktivnosti, porodičnih izleta i sportskih izazova. Biće uvedeni i *early booking* popusti, *loyalty programi* i *last minute* ponude u predsezoni i postsezoni. Ovaj segment je od izuzetnog značaja za dugoročno pozicioniranje hotela, jer doprinosi stabilnosti prihoda van glavne sezone, jača lojalnost gostiju i odgovara savremenim potrebama tržišta koje traži bezbedne, sadržajne i prirodom inspirisane destinacije za kvalitetan porodični odmor.

Senior odmor. Senior turizam predstavljaće važan segment ponude HGAG, sa fokusom na miran boravak, duže zadržavanje i zdrav način života. Renovirane vile tipa 1 (*Adriatic Nest*), mobilne kućice u mirnijim zonama (*Adriatic Peace*), glamping jedinice (*Adriatic Nature Lux*) i budući *Adriatic Haven Villas* segment sa dodatnim sadržajima poput *wellness* centra, grejanog bazena, prostora za jogu i restorana sa zdravom ishranom činiće ovu destinaciju idealnom za seniore. Posebno će biti pogodne i planirane staze za hajking, koje će, uz vođene ture, doprineti doživljaju autentičnosti prostora kroz kontakt sa prirodom. Formiraće se promotivni paketi tipa *spa weekend*, Zlatni odmor (6 noći za 7) itd., kao i tematski paketi sa aktivnostima poput laganih šetnji, masaža i organizovanih izleta u lokalna sela. Akcenat će biti na zdravom ritmu boravka, tišim smeštajnim zonama i sadržajima koji promovišu fizičko i mentalno blagostanje. Ovaj proizvod je idealan za produžetak sezone (april–maj, septembar–novembar) i biće usmeren ka tržištima zapadne Evrope (Nemačke, Poljske, Češke i Austrije itd.), koja imaju stabilnu potražnju za mirnim, prirodom inspirisanim destinacijama koje nude sigurnost, sadržaj i autentičnost – i tokom glavne sezone i van nje.

Aktivan odmor. Razviće se sadržaji namenjeni gostima koji traže aktivan i dinamičan boravak u prirodi, kroz kombinaciju sportskih, rekreativnih i avanturističkih aktivnosti. U okviru infrastrukture planirana je izgradnja biciklističkih i hajking staza, koje će biti povezane sa zonom kampa, plažom i okolnim prirodnim lokalitetima. Biće omogućeno i iznajmljivanje bicikala u okviru kompleksa. Posebno je važno istaknuti da se u neposrednoj blizini kompleksa nalaze poznati centri za *kitesurfing*, što omogućava dodatno pozicioniranje određenog dela smeštaja – pre svega mobilnih kućica, kamp-parcela i glamping jedinica – za ljubitelje ovog sporta i aktivnog odmora. Pored *kite* i *windsurfinga*, gosti će moći da uživaju u sportovima na vodi kao što su kajak, veslanje, SUP daske i pedaline. Aktivnosti će biti integrisane i u promotivne pakete za parove, porodice i aktivne seniore. Aktivan odmor je trend u snažnom porastu na globalnom turističkom tržištu, a prostor kakav je Adriatika idealna je osnova za razvoj ovog vida ponude.

Retreat programi (duhovni i meditativni odmor). Ovaj proizvod predstavlja rastući globalni trend među gostima koji traže fizički i mentalni reset kroz povratak jednostavnom i autentičnom životu u prirodi. Adriatika, sa svojom neponovljivom pejzažnom arhitekturom, može se pozicionirati kao "crnogorski Bali" – prostor tišine, slobode i prirodne harmonije. *Adriatic Peace* segment će se pozicionirati kao idealan za ovaj proizvod. Takođe i *Adriatic Haven Villas* segment, zahvaljujući

dodatnim sadržajima kao što su *wellness* zona, prostor za jogu i relaksaciju, predstavljajući atraktivnu opciju za ovu ciljnu grupu, koja najčešće dolazi iz višeg platežnog ranga i traži visok nivo komfora i personalizovanog iskustva u prirodnom ambijentu. Takođe biće pogodan i za glamping jedinice *Adriatic Nature Lux*. Ovi *retreat* paketi biće ponuđeni kao vikend, petodnevni i sedmodnevni boravci, idealni za individualne putnike, parove, ali i male grupe. HGAG će ovim proizvodom odgovarati na potrebe savremenih gostiju koji traže smislen sadržaj, autentičnost i ličnu transformaciju u prirodnom, nenametljivom ambijentu.

Romantični paketi za parove. Ovaj proizvod će se temeljiti na boravku u *glamping* jedinicama sa privatnim terasama (*Adriatic Nature Lux*), *Adriatic Peace* kao i *Adriatic Haven Villas* segmentu sa savremenim vilama, koje će omogućavati dodatni komfor, privatnost i posebnu uslugu (*spa&wellness*). U okviru paketa planirane su aktivnosti poput romantičnih večera na plaži ili u restoranu sa degustacionim menijem, masaža za parove, jutarnjih sesija joge, vožnji čamcem pri zalasku sunca, kao i organizovanim vinskim večerima i lokalnim turama za dvoje. Romantični paketi biće kreirani kao vikend ili petodnevni aranžmani, sa fleksibilnim *check-in* terminima, opcijom personalizacije i pogodnostima za proslave godišnjica, medenog meseca ili jednostavan beg iz svakodnevice.

Camping/glamping. Kamping u okviru HGAG već sada beleži stabilan rast, uz dominantno učešće gostiju sa tržišta sa razvijenom kulturom kampovanja poput Nemačke, Češke i Poljske. Ova tržišta tradicionalno biraju kamping kao oblik odmora zbog fleksibilnosti, dužine boravka i neposrednog kontakta sa prirodom. Planira se sveobuhvatno unapređenje kamp parcela, kao i njihovo proširenje kroz osavremenjivanje sanitarnog čvora i prateće logistike, u cilju ispunjavanja savremenih ekoloških standarda i očekivanja sve većeg broja ekološki osvešćenih gostiju. Paralelno sa tim, biće uveden glamping segment sa luksuznim šatorima koji uključuju sopstvena kupatila, terasu i pun komfor, pozicioniranim u mirnim zonama. Dodatni sadržaji u kombinaciji sa edukativnim i rekreativnim programima (radionice u prirodi, joga, biciklističke ture itd.) doprineće produženju sezone i jačanju lojalnosti gostiju koji traže ekološki prihvatljiv, slobodan i komforan boravak u prirodi.

Digitalni nomadi. Koncept rada na daljinu značajno je ojačao tokom pandemije Covid-19 i ostao prisutan kao oblik života i rada za veliki broj ljudi, naročito iz zapadne i centralne Evrope. Stoga, razvije se ponuda prilagođena digitalnim nomadima koji traže autentične, prirodom inspirisane destinacije sa stabilnom infrastrukturom za rad. Najpogodnije smeštajne jedinice za ovu ciljnu grupu biće mobilne kućice u mirnim zonama (*Adriatic Peace*), kamp jedinice sa *coworking* zonama (*Adriatic Nature Camp*) kao i renovirane jedinice tipa 1 sa većim terasama i funkcionalnim enterijerom pogodnim za rad i boravak (*Adriatic Nest*). Da bi boravak ovih gostiju bio održiv, HGAG će obezbediti pouzdanu Wi-Fi konekciju, uređene prostore za rad na otvorenom, delimično natkrivene zajedničke zone, kao i pristup bazičnim uslugama (pranje veša, dostava hrane, mirna mesta za video pozive). Posebne pogodnosti obuhvataće popuste za boravke duže od dve nedelje,

fleksibilne uslove otkazivanja, kao i opcije polu ili punog pansiona po izboru. Uz boravak u prirodi, mogućnosti za sport, jogu, relaksaciju i zdravu ishranu, digitalni nomadi mogu produžiti svoj boravak i van glavne sezone, što ovaj segment čini posebno značajnim za održavanje popunjenosti kapaciteta tokom proleća i jeseni.

Tabela 33 Segmentacija turističkih proizvoda po tipovima smeštaja

	Porodični odmor	Senior odmor	Aktivan odmor	Retreat programi	Romantični paketi	Camping&Glamping	Digitalni nomadi
<i>Adriatic Nest</i>		*	*				*
<i>Adriatic Peace</i>		*	*	*	*		*
<i>Adriatic Villas</i>	*		*				
<i>Adriatic Haven Villas</i>		*	*	*	*		
<i>Adriatic Nature Camp</i>	*		*			*	*
<i>Adriatic Nature Lux</i>		*	*	*	*	*	

Izvor: Analiza autora

Za razliku od odmorišnih i specijalizovanih segmenata, razvoj MICE proizvoda (*Meetings, Incentives, Conferences, Exhibitions*) u ovoj fazi nije planiran. Razlog leži u činjenici da postojeća infrastruktura destinacije – pre svega kongresni kapaciteti, saobraćajna povezanost i prateće usluge – trenutno ne omogućava konkurentno pozicioniranje na ovom tržištu. Ulaganja u MICE bi u ovom trenutku nosila visok rizik i odstupala od strateškog fokusa na odmorišne, prirodom inspirisane i dugoročno održive proizvode.

3.5.2.4 Operativni cilj 4: Usvojen održiv marketinški plan

U prvom delu monografije predstavljen je razvoj i značaj marketinga u hotelskoj industriji. Na osnovu tih nalaza definisan je operativni cilj 4, u okviru kojeg je razrađen marketinški plan. HGAG će razviti održiv marketinški plan koji integriše i *online* i *offline* aktivnosti, sa ciljem povećanja regionalne i šire prepoznatljivosti brenda, rasta broja gostiju sa ciljnih tržišta, smanjenja sezonalnosti turističke ponude i postepenog pozicioniranja destinacije na što većem broju emitivnih tržišta.

Analizom avio-konekcija najbližih aerodroma – Podgorica, Tivat i Tirana (Predlog plana pripreme letnje turističke sezone 2025, Vlada Crne Gore, i Izveštaj o rutama, statistika aerodrom Tirana) – identifikovane su najfrekventnije destinacije: Srbija, Austrija, Nemačka, Poljska, Češka, Francuska i Velika Britanija. Prema Izveštaju menadžmenta za 2024. godinu, najveći broj gostiju u TN Adriatic Greendolazio je iz Srbije, Crne Gore, Nemačke, Češke, Slovenije, Bosne i Hercegovine, Rusije, Austrije, Poljske i Severne Makedonije. Na osnovu povezanosti i strukture gostiju, ključna ciljana tržišta za marketinške aktivnosti biće Srbija, Bosna i Hercegovina, Severna Makedonija, Crna Gora, Slovenija, Nemačka, Austrija, Poljska, Češka, Slovačka, Francuska, Velika Britanija i zemlje Baltika.

Poseban akcenat biće stavljen na tržišta Nemačke, Austrije, Poljske i Češke, čiji turisti tradicionalno gaje snažnu kulturu odmora u prirodi. Istovremeno, treba ciljano komunicirati prema gostima iz ovih zemalja koji traže pristupačnije alternative, s obzirom na rast cena u Hrvatskoj, koja je do sada bila dominantna destinacija za ovu nišu.

Dodavanje tržišta poput Slovenije, Bosne i Hercegovine i Severne Makedonije zasniva se na njihovom stabilnom učešću u ukupnom broju gostiju prethodnih godina, što pokazuje visok stepen lojalnosti i interesovanja za ponudu Adriatike. Slovačka je uključena zbog geografske i kulturne bliskosti sa tržištima poput Češke i Poljske, kao i sličnih turističkih preferencija prema destinacijama sa prirodnim i aktivnim sadržajima. Tržišta Velike Britanije i Francuske takođe će biti obuhvaćena marketinškim aktivnostima, s obzirom na razvijene avio-konekcije, izražene preferencije za održivi turizam i značajan udeo visoko-platežnih putnika. Zemlje Baltika (Litvanija, Letonija, Estonija) su dodate kao perspektivna tržišta zbog rastućeg avio-saobraćaja ka Crnoj Gori i Albaniji, kao i zbog izraženog interesovanja za putovanja koja kombinuju prirodu, mir i aktivnosti na otvorenom.

Marketinški plan u 2025. godini. Ključna aktivnost u ovoj fazi biće sveobuhvatno ažuriranje i optimizacija zvaničnog sajta, sa ciljem povećanja direktnih bukiranja, unapređenja korisničkog iskustva i jačanja pozicije na pretraživačima (SEO optimizacija). Tokom 2025. godine, aktivnosti će biti usmerene na identifikaciju i uspostavljanje saradnje sa marketinškim partnerima i agencijama koje će učestvovati u realizaciji kampanja u narednim fazama. Poseban akcenat biće stavljen na jačanje saradnje sa relevantnim stejkholderima, uključujući Nacionalnu turističku organizaciju Crne Gore, Turističku organizaciju Adriatika, kao i sa regionalnim i međunarodnim partnerima koji će doprineti vidljivosti i efikasnosti budućih promotivnih kampanja, posebno u segmentima održivog i naturističkog turizma.

Marketinški plan u 2026. godini. Tokom 2026. godine, HGAG će se fokusirati na postavljanje osnova i početno pozicioniranje brenda *TN Adriatic Green*. U okviru *content marketing* strategije, posebna pažnja biće posvećena kreiranju blog tekstova, autentičnih priča gostiju i tematskih vodiča kroz specifičnu ponudu Adriatike, sa fokusom na prirodni ambijent. U toku 2026. godine marketinške aktivnosti će se fokusirati na sveobuhvatnu digitalnu kampanju usmerenu na jačanje prepoznatljivosti brenda (*brand awareness*), koja će obuhvatiti tri ključna kanala komunikacije:

- Zvanični veb-sajt kompanije, koji će služiti kao glavni izvor informacija, inspiracije i mesto za direktne rezervacije;
- *Online* oglašavanje, koje će uključivati plasman PR i *native* članaka na relevantnim portalima u regionu, realizaciju baner kampanja putem *Google Display* mreže i na vodećim medijima, pokretanje *Google Ads* kampanja (*Search i Display formati*), kao i vođenje ciljanih kampanja na društvenim mrežama: Meta platformama (*Facebook i Instagram*), *YouTube*-u i *TikTok*-u;

- Kroz saradnju sa pažljivo odabranim influencerima i blogerima iz regiona, kampanje će na autentičan način približiti brend široj publici, kroz lična iskustva i priče koje inspirišu. Fokus komunikacije biće na predstavljanju vizije i koncepta destinacije, naglašavajući početak obnove, dok će konkretna promocija novih smeštajnih kapaciteta uslediti u narednim fazama;

Tokom 2026. godine, marketinške aktivnosti biće primarno fokusirane na tržišta Srbije, Crne Gore, Bosne i Hercegovine i Severne Makedonije, zbog blizine destinacije, visokog stepena prepoznatljivosti među potrošačima i stabilne strukture dosadašnjih gostiju, uz izražen potencijal za brzo povećanje broja rezervacija i optimalne marketinške troškove.

Marketinški plan u 2027. godini. Tokom 2027. godine HGAG će sprovesti intenzivne marketinške aktivnosti koje prate završetak prve faze kompletne obnove smeštajnih kapaciteta i sadržaja *TN Adriatic Green (Adriatic Nest, Adriatic Villas i Adriatic Peace)* kao i unapređenje kampa sa propratnim sadržajem (*Adriatic Nature Camp*). Fokus promocije biće na prezentaciji nove segmentacije ponude i kreiranih turističkih proizvoda kao što su aktivan odmor, digitalni nomadi, senior paketi i romantični odmor, uz jasno targetiranje definisanih tržišta.

Digitalne aktivnosti ostaće primarni kanal komunikacije i biće fokusirane na širenje prisustva na tržištima Centralne Evrope – Nemačkoj, Austriji, Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj. Slovenija će u 2027. godini biti takođe uključena zajedno sa tržištima Nemačke, Austrije, Poljske, Češke i Slovačke zbog postojeće baze lojalnih gostiju i visokog potencijala za brzo generisanje novih rezervacija nakon promocije renoviranih kapaciteta.

Tokom 2027. godine marketinške aktivnosti obuhvatiće:

- Digitalno oglašavanje na tržištima Zapadne i Centralne Evrope (Nemačka, Austrija, Poljska, Češka, Slovačka, Slovenija) kroz *Google Ads* kampanje, promociju putem Meta platformi (*Facebook i Instagram*), *YouTube* video kampanje, plasman *native* i PR članaka na turističkim portalima;
- Nastavak digitalnih aktivnosti na tržištima regiona (Srbija, Bosna i Hercegovina, Severna Makedonija) i domaćem tržištu, sa fokusom na promociju obnovljenog smeštaja i tematskih paketa;
- Sprovedenje ograničenih OOH (*out of home*) kampanja u nekom od gradova regiona (npr. Beograd), fokusiranih na predsezonsku promociju tokom maja 2027. godine, usklađenih sa digitalnim kampanjama radi postizanja sinergijskog efekta;
- Prisustvo na odabranim sajmovima, targetirano prema publici zainteresovanoj za aktivni odmor i naturizam;
- Organizaciju B2B radionica sa specijalizovanim turoperatorima za *outdoor* turizam;

- Realizaciju *roadshow* prezentacija , u cilju jačanja odnosa sa partnerima i promocije unapređene ponude;

Ovako definisana kombinacija digitalnog i *offline* prisustva omogućiće maksimalno iskorišćenje budžeta, efikasno predstavljanje nove faze razvoja destinacije i kreiranje baze za dalju internacionalizaciju poslovanja u 2028. i narednim godinama.

Marketinški plan u 2028. godini. Tokom 2028. godine nastaviće se snažno prisustvo na tržištima Nemačke, Austrije, Poljske, Češke, Slovačke i Slovenije, kroz digitalne kampanje, *offline* promociju i prisustvo na relevantnim turističkim sajmovima. Takođe nastaviće se i prisustvo u zemljama regiona. Paralelno, otpočeće diskretna promocija budućeg segmenta *Adriatic Haven Villas*, kao i intenzivna komunikacija procesa sertifikacije objekata *Adriatic Nest*, *Adriatic Villas*, *Adriatic Peace* kao i kampa sa glamping jedinicama (*Adriatic Nature Camp* i *Adriatic Nature Lux*). Marketinške aktivnosti u 2028. godini obuhvatiće:

- Nastavak digitalnog oglašavanja kroz *Google Ads*, društvene mreže, *YouTube* kampanje, content marketing sa prilagođenim porukama prema segmentiranim ciljnim grupama;
- Organizaciju radionica i prezentacija za B2B sektor (agencije, turoperator);
- Prisustvo na sajmovima;
- Ograničeno sprovođenje OOH kampanja, fokusiranih samo na ključne gradove kao što su Beograd i, ukoliko budžet dozvoli, Sarajevo/Skoplje, dok će u ostalim gradovima regiona vidljivost biti obezbeđena kroz ciljne digitalne geo-targeting kampanje;
- Organizaciju *press* i *FAM tripova* za novinare, influencersere i agencije sa ključnih tržišta radi stvaranja autentičnih reportaža i promocije renoviranog kompleksa;
- Selektivno prisustvo na regionalnim TV kanalima kroz tematski prilagođene promotivne spotove, fokusirane na održivi turizam i aktivni odmor.

Ovaj sveobuhvatan pristup u 2028. godini postaviće temelje za jače pozicioniranje TN *Adriatic Green* na emitivnim tržištima visoke platežne moći, osiguravajući bolju vidljivost i uspešniju prodaju novih smeštajnih i tematskih proizvoda u narednim sezonama. Takođe, postaviće i temelj za lansiranje *Adriatic Haven Villas* u narednoj godini.

Marketinški plan u 2029. godini. HGAG će u 2029. godini nastaviti razvoj marketinških aktivnosti usmerenih na jačanje prisustva TN *Adriatic Green* na postojećim emitivnim tržištima, uz proširenje fokusiranog ciljanja tržišta Francuske i Velike Britanije. Takođe, aktivnosti će biti fokusirane na novu sveobuhvatnu ponudu TN *Adriatic Green*, posebno *Adriatic Haven Villas* i spa sadržaje. Tokom 2029. godine marketinške aktivnosti obuhvatiće:

- Nastavak digitalnog oglašavanja kroz *Google Ads*, društvene mreže, *YouTube* kampanje i *content marketing*, sa proširenjem komunikacije na francusko i britansko tržište, kao i produkciju sadržaja i *storytelling* kampanja ;
- Prisustvo na sajmovima;
- Organizaciju radionica i prezentacija za B2B sektor;
- Sprovođenje ograničenih OOH kampanja u tri grada (Beograd, Sarajevo/Skoplje i Ljubljana), uz fokus na regionalna tržišta gde su troškovi pristupačniji i gde postoji veća efikasnost u direktnom podsticanju odluke o putovanju; na emitivnim tržištima srednje i zapadne Evrope OOH aktivnosti će biti zamenjene ciljanim digitalnim geo-targeting kampanjama kako bi se racionalizovali troškovi i optimizovali rezultati;
- Uvođenje intenzivnijih TV kampanja u regionu i širenje na odabrane zemlje Centralne Evrope (u zavisnosti od budžeta akcenat će biti na jednu zemlju po godini), sa plasmanom promotivnih spotova od maja 2029. godine, fokusiranih na novu sveobuhvatnu ponudu TN *Adriatic Green*, posebno *Adriatic Haven Villas* i spa sadržaje;
- Realizaciju *press* i *FAM tripova* sa posebnim naglaskom na održivi turizam i kompletnu ponudu TN *Adriatic Green*, uz uključivanje novinara sa novih tržišta (Francuska, UK).

Ovaj sveobuhvatan pristup tokom 2029. godine ima za cilj dalju konsolidaciju HGAG kao održive destinacije visoke dodatne vrednosti, promovisanje celokupne ponude uključujući *Adriatic Haven Villas* i jačanje prisustva na emitivnim tržištima sa visokim potencijalom platežne moći.

Marketinški plan u 2030. godini. Tokom 2030. godine, HGAG će sprovoditi marketinške aktivnosti sa ciljem finalnog pozicioniranja TN kao vodeće destinacije održivog i eko turizma. Fokus će biti na promociji raznovrsne ponude – od unapređenog eko kampa i autentičnih glamping jedinica, do bogatog sadržaja *Adriatic Haven Villas* segmenta, sa akcentom na personalizovani pristup gostima i očuvanje prirodnog ambijenta. Istovremeno, aktivnosti će biti usmerene na jačanje prisustva na ključnim emitivnim tržištima. Tokom 2030. godine marketinške aktivnosti obuhvatiće:

- Nastavak digitalnog oglašavanja na tržištima Centralne Evrope, Francuske, UK i uvođenje tržišta Baltičkih zemalja , uz plasman *Google Ads* kampanja, *YouTube* video kampanja, *native* i PR sadržaja;
- Širenje OOH kampanja na ključne gradove regiona i Centralne Evrope, sa ciljem pozicioniranja destinacije kao idealnog izbora tokom cele godine. Akcenat će biti na promociji ponude za vansezonske boravke, uključujući vikend *retreat* programe, *spa* i *wellness* sadržaje, prilagođene prostore za digitalne nomade, kao i mirna okruženja za meditaciju i odmor od užurbane svakodnevice;

- Organizacija B2B radionica sa agencijama specijalizovanim za luksuzni i održivi turizam, uz učešće na vodećim međunarodnim sajmovima .
- Realizaciju *press* i *FAM* tripova za turističke novinare, influencersere i agencije fokusirane na promociju *Adriatic Haven Villas* i celokupne unapređene ponude TN *Adriatic Green*;
- Aktivnu komunikaciju procesa sertifikacije *Adriatic Haven Villas* , kroz specijalizovane PR kampanje, plasman *native* sadržaja i *storytelling* pristup na svim komunikacionim kanalima;
- Razmatranje uključivanja novih emitivnih tržišta, u zavisnosti od razvoja novih avio-konekcija, promena turističkih trendova i potencijala za rast u segmentu održivog i luksuznog turizma.

Ovaj marketinški pristup do 2030. godine omogućiće dalju konsolidaciju TN *Adriatic Green* kao održive i diversifikovane destinacije prirodnog i luksuznog odmora na tržištima Centralne i Zapadne Evrope, baltičkih zemalja i šireg regiona.

3.6 Finansiranje razvoja HGAG

U prvom delu monografije predstavljen je teorijski okvir o strukturi kapitala i izvorima finansiranja u hotelskoj industriji, koji naglašava potrebu balansiranja između internog i eksternog kapitala radi smanjenja troškova i rizika. Nastavno na to, u ovom poglavlju biće dat detaljan prikaz finansijskih sredstava potrebnih za razvoj HGAG, u skladu sa operativnim ciljevima definisanim u prethodnom poglavlju. Takođe, biće predstavljeni i potencijalni izvori obezbeđivanja tih sredstava.

3.6.1 Finansijska sredstva neophodna za finansiranje razvoja HGAG

Potrebe za finansijskim sredstvima prema definisanim strateškim pravcima razvoja HGAG sumirani su po operativnim ciljevima u posmatranim vremenskim periodima, kao i po kategorijama kojima pripadaju.

Strategija razvoja HGAG 2025-2030 predviđa investicije i aktivnosti radi ostvarivanja 4 Operativna cilja:

- Operativni cilj 1 (OP1) – Unapređen smeštajni kapacitet
- Operativni cilj 2 (OP2) – Unapređena infrastruktura
- Operativni cilj 3 (OP3) – Diversifikovana turistička ponuda
- Operativni cilj 4 (OP4) – Održiv marketinški plan

Ukupna sredstva neophodna za ostvarenje prva dva operativna cilja, koji iziskuju značajne kapitalne investicije u periodu 2025-2030 iznose 8.385.000 evra i to:

- Adaptacija i unapređenje smeštajnih kapaciteta za ostvarivanje OP1 – 5.400.000 evra
- Investicije u infrastrukturu za podršku ostvarivanju OP2 – 2.985.000 evra

Kada je u pitanju operativni cilj 3 – Diversifikovana turistička ponuda, za to nisu potrebna posebna finansijska sredstva ili investicije, ali preduslov za ostvarivanje ovog cilja jeste realizacija operativnih ciljeva 1 i 2 u celosti.

Za ostvarenje operativnog cilja 4 – Održiv marketinški plan, za period 2025-2030. predviđen je budžet u iznosu od 820.000 evra, koji će biti deo troškova predmetnih perioda, a ne deo kapitalnih investicija.

Ukupne kapitalne investicije za period 2025-2030. godina za realizaciju operativnih ciljeva iznose 8.385.000 evra.

Investicije se vremenski mogu podeliti na dva investiciona ciklusa:

- Period unapređenja kapaciteta 2026-2027. godine - 5.300.000 evra
- Period povećanja kapaciteta od 2028-2030. godine - 3.085.000 evra

U nastavku biće prikazane detaljne investicije po godinama i operativnim ciljevima.

3.6.1.1 Sredstva za realizaciju OP1 – Unapređen smeštajni kapacitet

Tokom 2025. i u prvom delu 2026. godine fokus će biti na pripremnim radnjama implementacije strategije i obezbeđenja potrebnih finansijskih sredstava tako da se početak prvih investicija očekuje u poslednjem kvartalu 2026. godine, nakon letnje sezone. Tokom 2026. godine očekuje se početak prvog investicionog ciklusa (2026-2027) i ukupne investicije od 1.450.000 evra. Ove investicije odnose se na početak renoviranja jedinica tipa 1 (budući *Adriatic Nest*) i jedinica tipa 3 (budući *Adriatic Villas*), početak zamene bungalova tipa 2 sa 46 mobilnih kućica (budući *Adriatic Peace*) i unapređenje infrastrukture (voda, struja, kanalizacija).

Tokom 2027. godine očekuju se ukupne investicije od 2.548.000 evra i one se odnose na završetak *Adriatic Nest*, *Adriatic Villas* i *Adriatic Peace* smeštaja i njihovu potpunu opremljenost za letnju sezonu od drugog kvartala 2027. godine. Takođe će se obaviti svi potrebni radovi u okviru auto-kampa (budući *Adriatic Nature Camp*) u smislu unapređenja recepcije i pratećih objekata, nivelacije i uređenja parcela i izradu neophodnih priključaka za struju, vodu, kanalizaciju, WiFi, LED rasveta. Ove godine će se takođe investirati u uvođenje svih neophodnih praksi za dobijanje zelenih sertifikata.

Tokom 2027. godine, a nakon završetka letnje sezone, počće rad na postavljanju prvih 5 oglednih glamping jedinica (*Adriatic Nature Lux*) i rad na izgradnji potpuno novih 30 vila u okviru *Adriatic Haven Villas* smeštaja.

U periodu 2028-2030. godine biće u potpunosti završene *Adriatic Haven Villas*, *Adriatic Nature Lux* (sa dodatnim kapacitetom od 10 smeštajnih jedinica) i sva neophodna zelena sertifikacija. Ukupna vrednost investicije u ovom periodu je 1.402.000 evra.

Ukupno za realizaciju Operativnog cilja 1 i unapređenje smeštajnih kapaciteta u HGAG u periodu 2025-2030. potrebno je izdvojiti 5.400.000 evra.

3.6.1.2 Sredstva za realizaciju OP2 – Unapređena infrastruktura

Tokom prvog investicionog ciklusa 2026-2027. godine za ostvarivanje ovog cilja biće potrebno ukupno 1.302.000 evra i odnose se na renoviranje centralnog objekta, recepcije i restorana, izgradnja spoljnog bazena sa barom, formiranje igraonice za decu, formiranje organske bašte, nabavku opreme za vodne sportove za potrebe rentiranja, izgradnju trim staze i prvog segmenta solarnih panela.

Tokom drugog investicionog ciklusa 2028-2030. godine najveći deo potrebnih investicija biće uloženo u unapređenje kapaciteta *Adriatic Haven Villas*-a i to izgradnja spoljašnjeg bazena sa barom, izgradnja *wellness* kapaciteta, recepcije i restorana i renoviranje i opremanje plaže sa plažnim barom za goste ovog najekskluzivnijeg dela HGAG. Ostatak investicije odnosi se na nabavku električnih vozila i kompletiranja solarnih panela. Ukupna sredstva predviđena za ovaj period u okviru OP2 iznosi 1.683.000 evra.

Ukupna sredstva neophodna za izgradnju infrastrukture u periodu 2025-2030. godine predviđena su u iznosu od 2.985.000 evra.

3.6.2 Mogući izvori sredstava za finansiranje razvoja HGAG

Pre detaljne analize izvora i troškova finansiranja potrebno je pomenuti trenutni nivo zaduženosti HGAG kao i nivo do kog se hotelska grupa može teoretski kreditno zadužiti a da ne dođe do ugrožavanja finansijskog stanja i perspektive daljeg neometanog poslovanja. U tu svrhu koristeći se nekoliko finansijskih pokazatelja – racija:

1. Racio zaduženosti kao odnos ukupnih obaveza i ukupne aktive (ili pasive)
2. Racio dugova i kapitala
3. Racio neto dug/EBITDA

Trenutni (2024) racio zaduženosti HGAG iznosi 3,5% a racio dugova i kapitala iznosi 3,6%. Po opštim pravilima za ove pokazatelje kompanija se smatra nezaduženom (ili „optimalno zaduženom“) ukoliko racio zaduženosti bude oko 40% a racio dugova i kapitala 60% (specifično za hotelsku industriju), (DeFranco et al. 2007). Kada je u pitanju treći pokazatelj, racio neto dug/EBITDA, isti izvori navode da on oslikava sposobnost kompanije da otplaćuje svoje dugove, i dobija se kada se ukupni dugovi kompanije umanjani za gotovinu i gotovinske ekvivalente stave u

odnos sa EBITDA-om. HGAG je 2022. godine imala ovaj racio na nivou 6,6 a generalno se smatra da iznosi preko 4 ili 5 mogu da ukažu na probleme u servisiranju obaveza. Prema dostupnim podacima, ovaj pokazatelj je u hotelskoj industriji SAD-a u decembru 2023. godine iznosio 5,63. Poređenja radi, pojedini poznati hotelski lanci imali su sledeće vrednosti: *Hyatt Hotels Corporation* 3,06; *InterContinental Hotels Group PLC* 3,49; *Marriott International Inc.* 2,79; i *Hilton Worldwide Holdings Inc.* 4,09 (Godišnji izveštaji, 2023)

Imajući ove pokazatelje zbirno u vidu može se zaključiti da u okviru HGAG postoji prostor za eksternim zaduživanjem bez ugrožavanja finansijskog stanja. Predviđena kreditna sredstva iznose 7.300.000 evra do 2030. godine.

Sem toga, prema navodima menadžmenta očekivanja su da će u 2025. godini HGAG ostvariti dobar poslovni rezultat kada su u pitanju poslovni prihodi i neto dobit, što će ojačati bilans stanja, povećati EBITDA i dalje povećati kapacitet HGAG za potencijalno eksterno zaduživanje.

Kada su u pitanju izvori finansiranja radi postizanja operativnih ciljeva oni su identifikovani kao interni i eksterni. Interni izvori finansiranja obuhvataju sopstvena sredstva, tj. sredstva obezbeđena iz akumulacije HGAG u posmatranom periodu. Eksterni izvori finansiranja dolaze od strane banaka, i tu svrhu kao potencijalni izvori finansiranja identifikovani su Razvojna Banka Crne Gore (nekadašnji IRF), poslovne banke u Crnoj Gori i Evropska investiciona banka (EIB).

1. Investiciono-razvojni fond Crne Gore (IRF) prema svom programu obezbeđuje Investicione kredite za podršku turizmu, hotelijerstvu i ugostiteljstvu. Program podrške promoviše unapređenje postojeće i izgradnju i stavljanje u funkciju nove infrastrukture u oblasti turizma, hotelijerstva i ugostiteljstva, zatim ulaganja u pravcu jačanja kvaliteta primarne i vanpansionske ponude u ovoj oblasti, kao i održivu valorizaciju neiskorišćenih turističkih resursa. Prema podacima RBCG (2025), opšti uslovi su:

- Maksimalni iznos kredita: 10 miliona evra
- Maksimalni rok otplate: 144 meseci (12 godina, uključujući period počeka)
- Maksimalni period počeka: 48 meseci (4 godine)
- Kamatna stopa: 4.90% na godišnjem nivou, uz moguća umanjenja 0.5-0.7%
- Iznos finansiranja IRF-a: do 70% vrednosti investicije

2. Poslovne banke u Crnoj Gori

- Poslovne banke u Crnoj Gori odobravaju dugoročne kredite za investiranje u osnovna sredstva i trajna obrtna sredstva neophodna za dugoročni održivi razvoj. Kao rok

otplate navode period od 1 do 10 godina uz određeni period počka. Iznos odobrenog kredita zavisi od tekućeg poslovanja i programa dugoročnih investicija. Kamatna stopa i trošak odobravanja zavise od boniteta preduzeća, ročnosti kredita, kvaliteta obezbeđenja i saradnje sa konkretnom bankom.

3. Evropska investiciona banka (EIB)

- EIB sa sedištem u Luksemburgu je kreditna banka Evropske unije i jedna od najvećih multilateralnih finansijskih institucija na svetu. EIB usko koordinira i saraduje sa drugim institucijama EU kako bi promovisala i podržavala evropske integracije i politiku EU u preko 160 zemalja u svetu. Krediti se odobravaju kako javnom tako i privatnom sektoru, uključujući i zemlje kandidate za članstvo u EU, kao što je Crna Gora (*European Investment Bank, 2025*).
- EIB direktno ili preko posredničkih finansijskih institucija u zemljama (primer IRF u Crnoj Gori) odobrava kredite preduzećima srednje veličine, sa brojem zaposlenih od 50-249, gde spada HGAG. Finansira se do 50% vrednosti projekta a iznos kredita se kreće od 25 miliona evra, mada može biti i manji (*European Investment Bank, 2025*). Period otplate je obično 10 godina, mada može biti i veći a kamatne stope su često ispod tržišnih. Neki od prioriteta za finansiranje su klimatska i ekološka održivost; Inovacije, digitalni i ljudski kapital; Održiva energija i prirodni resursi, što se i poklapa sa predloženim investicijama HGAG.
- Kreditna sredstva EIB-a mogla bi se koristiti u kombinaciji sa kreditima IRF, pri čemu bi se sa IRF-om razgovaralo da obezbedi drugih 50% vrednosti projekta.

Kada su u pitanju sopstvena sredstva za finansiranje potrebnih investicija ona su utvrđena na nivou 1.085.000 evra. Ta sredstva su predviđena za finansiranje dela drugog ciklusa investicija (2028-2030) koji će HGAG generisati iz svog poslovanja, odnosno osnovne delatnosti (smeštaja), ali i od prihoda od zakupa dva hotela, za koje se očekuje da od 2028. godine više nisu opterećeni obavezama za kredit koje je zakupac preuzeo u ime HGAG, kao i od dodatnih prihoda od zakupa kućica privatnih lica u okviru zemljišta HGAG.

3.7 Finansijski efekti strategije razvoja HGAG 2025-2030

Kako je u prethodnim poglavljima monografije teorijski obrađena prognoza tražnje i prihoda, kao i metodologija kapitalnog budžetiranja, u nastavku se ti koncepti primenjuju na konkretne investicione projekte HGAG. Nakon predstavljanja investicija, njihovog troška i izvora finansiranja, u ovom poglavlju akcenat je na njihovim efektima u posmatranom periodu. Ovde se primenjuje prognoziranje tražnje predstavljeno u prvom delu monografije. Pored toga, metodama budžetiranja kapitala oceniće se isplativost investicija. Biće prikazan efekat ulaganja na svaki od tipova smeštaja HGAG pojedinačno, kao i zbirni skraćeni bilans uspeha na nivou celog HGAG. Period projekcija i posmatranja efekata obuhvata 2025–2033. godinu, što je tri godine duže od vremenskog okvira postavljenog u prethodnim poglavljima. Ovo produženje omogućava da se obuhvati period povraćaja predviđenih dugoročnih kreditnih sredstava i time na celovit način prikaže isplativost investicije.

3.7.1 Kapitalne investicije i izvori finansiranja

Najpre će biti predstavljene kapitalne investicije i izvore finansiranja:

KAPITALNE INVESTICIJE I IZVORI FINANSIRANJA (Po svim OP zbirno)	<ul style="list-style-type: none"> • Ukupne kapitalne investicije za period 2025-2030 za navedene operativne ciljeve i projektne oblasti iznosi EUR 8.385.000. Investicija je vremenski podeljena na dva ciklusa: <ul style="list-style-type: none"> ○ EUR 5.300.000 2025-2027. godine ○ EUR 3.085.000 2028-2030. godine • Od ukupnog iznosa kapitalne investicije 1.085.000 evra dolazi iz sopstvenih izvora HGAG, a 7.300.000 evra iz eksternih kreditnih izvora. Uslovi zaduživanja su godišnja kamatna stopa fiksna 4%, period povraćaja zajma 6 godina, uključujući i jednu godinu grejs perioda. Za potrebe analize povukla bi se dva kredita: <ul style="list-style-type: none"> ○ 5.300.000 evra 2026. godine (poslednji kvartal 2026. godine) ○ 2.000.000 evra 2027. godine (poslednji kvartal 2027. godine) • Sopstvena sredstva od 1.085.000 evra predviđena su za finansiranje dela drugog ciklusa investicija (2028-2030) iz ostvarenog pozitivnog rezultata iz osnovne delatnosti (smeštaja), ali i od prihoda od zakupa dva hotela, za koje se očekuje da od 2028. godine više nisu opterećeni obavezama za kredit koje je zakupac preuzeo u ime HGAG, kao i od dodatnih prihoda od zakupa kućica privatnih lica u okviru zemljišta HGAG. Budžet za marketing u iznosu od 820.000 evra (1.540.000 evra do 2033. godine) biće finansiran iz sopstvenih izvora kao trošak perioda
--	--

3.7.1.1 Pretpostavke i projekcija prihoda po tipu smeštaja HGAG

Pre detaljnog pregleda projekcija po tipu smeštaja, u Tabeli br. 34 dat je kratki rezime investicija u smeštajne kapacitete HGAG, u skladu sa prethodnim poglavljima.

Tabela 34 Smeštajni kapaciteti HGAG nakon kompletiranja investicije

Trenutni smeštaj	Budući smeštaj	Broj smeštajnih jedinica	Početak rada nakon renoviranja /izgradnje	Komentar
Tip 1	<i>Adriatic Nest</i>	180	2027	
Tip 2	<i>Adriatic Peace</i>	46	2027	
Tip 3	<i>Adriatic Villas</i>	60	2027	
/	<i>Adriatic Haven Villas</i>	30	2029	
Auto-kamp	<i>Adriatic Nature Camp</i>	100	2027	70 od 2027. i 30 od 2029.
/	<i>Adriatic Nature Lux</i>	15	2028	5 od 2028. i 10 od 2030.
Ukupno smeštajnih jedinica		431		

Izvor: Kalkulacije autora

Pretpostavke za projekciju prihoda za *Adriatic Nest* su sledeće:

- Procenjeni dani rada u 2027. godini iznose 180 dana, uzimajući u obzir završetak radova i potpunu opremljenost za sezonu 2027. Zatim preko pozitivnih efekata ostvarivanja svih operativnih ciljeva penje se na 190 (oko 6 meseci godišnje) u 2029. godini i ostaje na tom nivou do kraja posmatranog perioda.
- Iskorišćenost kapaciteta (*occupancy rate*) polazi od 52% u 2027. godini i postepeno raste na 56% krajem posmatranog perioda.
- Prosečna cena sobe (ARR) kreće se od 125 evra u 2027. godini, uz predviđeni prosečni rast od 3% godišnje.

U skladu sa datim pretpostavkama, ukupni efekti na prihode dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 35 Tabela Projekcija prihoda *Adriatic Nest*, 2027-2033

Stavka	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Prihodi							
Ukupan broj soba	180	180	180	180	180	180	180
Maksimalni kapacitet	32,400	33,300	34,200	34,200	34,200	34,200	34,200
Zauzetost %	52%	53%	54%	55%	56%	56%	56%
Broj zauzetih soba godišnje	16,848	17,649	18,468	18,810	19,152	19,152	19,152
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje)	125 €	129 €	133 €	137 €	141 €	145 €	149 €
Ukupni prihodi od smeštaja	2,106,000	2,272,309	2,449,088	2,569,274	2,694,468	2,775,302	2,858,561
Prihodi od smeštaja % od Ukupnih prihoda od prodaje	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Prihodi od hrane i pića	451,286	486,923	524,804	550,559	577,386	594,708	612,549
Prihodi od hrane i pića % od Ukupnih prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi	451,286	486,923	524,804	550,559	577,386	594,708	612,549
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi % od ukupnih Prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
UKUPNI PRIHODI OD PRODAJE ADRIATIC NEST	3,008,571	3,246,155	3,498,697	3,670,392	3,849,240	3,964,717	4,083,659

Izvor: Kalkulacije autora

Pretpostavke za projekciju prihoda za *Adriatic Peace* su sledeće:

- Procenjeni dani rada u 2027. godini iznose 180 dana, uzimajući u obzir završetak radova i potpunu opremljenost za sezonu 2027. Zatim preko pozitivnih efekata ostvarivanja svih operativnih ciljeva penje se na 190 (oko 6 meseci godišnje) u 2029. godini i ostaje na tom nivou do kraja posmatranog perioda.
- Iskorišćenost kapaciteta (*occupancy rate*) polazi od 52% u 2026. godini i postepeno raste na 56% krajem posmatranog perioda.
- Prosečna cena sobe (ARR) se kreće od 120 evra u 2027. godini, uz 3% prosečno godišnjeg rasta nakon ovog perioda.

Ukupni efekti na prihode dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 36 Projekcija prihoda *Adriatic Peace*, 2027-2033

Stavka	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Prihodi							
Ukupan broj soba	46	46	46	46	46	46	46
Maksimalni kapacitet	8,280	8,510	8,740	8,740	8,740	8,740	8,740
Zauzetost %	52%	53%	54%	55%	56%	56%	56%
Broj zauzetih soba godišnje	4,306	4,510	4,720	4,807	4,894	4,894	4,894
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje)	120 €	124 €	127 €	131 €	135 €	139 €	143 €
Ukupni prihodi od smeštaja	516,672	557,473	600,843	630,329	661,043	680,874	701,300
Prihodi od smeštaja % od Ukupnih prihoda od prodaje	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Prihodi od hrane i pića	110,715	119,459	128,752	135,070	141,652	145,902	150,279
Prihodi od hrane i pića % od Ukupnih prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi	110,715	119,459	128,752	135,070	141,652	145,902	150,279
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi % od ukupnih Prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
UKUPNI PRIHODI OD PRODAJE ADRIATIC PEACE	738,103	796,390	858,347	900,469	944,347	972,677	1,001,858

Izvor: Kalkulacije autora

Pretpostavke za projekciju prihoda za *Adriatic Villas* su sledeće:

- Procenjeni dani rada u 2027. godini iznose 180 dana, uzimajući u obzir završetak radova i potpunu opremljenost za sezonu 2027. Zatim preko pozitivnih efekata ostvarivanja svih operativnih ciljeva penje se na 190 (oko 6 meseci godišnje) u 2029. godini i ostaje na tom nivou do kraja posmatranog perioda.
- Iskorišćenost kapaciteta (*occupancy rate*) polazi od 52% u 2026. godini i postepeno raste na 56% krajem posmatranog perioda.
- Prosečna cena sobe (ARR) kreće od 160 evra 2027. godine, uz 3% prosečnog rasta godišnje.

Ukupni efekti na prihode dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 37 Projekcija prihoda *Adriatic Villas*, 2027-2033

Stavka	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Prihodi							
Ukupan broj soba	60	60	60	60	60	60	60
Maksimalni kapacitet	10,800	11,100	11,400	11,400	11,400	11,400	11,400
Zauzetost %	52%	53%	54%	55%	56%	56%	56%
Broj zauzetih soba godišnje	5,616	5,883	6,156	6,270	6,384	6,384	6,384
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje)	160 €	165 €	170 €	175 €	180 €	185 €	191 €
Ukupni prihodi od smeštaja	898,560	969,518	1,044,944	1,096,224	1,149,640	1,184,129	1,219,653
Prihodi od smeštaja % od Ukupnih prihoda od prodaje	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Prihodi od hrane i pića	192,549	207,754	223,917	234,905	246,351	253,742	261,354
Prihodi od hrane i pića % od Ukupnih prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi	192,549	207,754	223,917	234,905	246,351	253,742	261,354
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi % od ukupnih Prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
UKUPNI PRIHODI OD PRODAJE ADRIATIC VILLAS	1,283,657	1,385,026	1,492,777	1,566,034	1,642,342	1,691,613	1,742,361

Izvor: Kalkulacije autora

Pretpostavke za projekciju prihoda za *Adriatic Haven Villas* su sledeće:

- Imajući u vidu da je završetak ovog tipa smeštaja predviđen za sezonu 2029. godine procenjeni dani rada te godine su 120, a u periodu od 2030. do kraja posmatranog perioda rastu na 190.
- Iskorišćenost kapaciteta (*occupancy rate*) polazi od 50% 2029. godine i raste na 55% krajem posmatranog perioda.
- Prosečna cena sobe (ARR) kreće se od 245 evra 2029. godine, uz 3% godišnjeg rasta.

Ukupni efekti na prihode dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 38 Projekcija prihoda *Adriatic Haven Villas*, 2029-2033

Stavka	2029	2030	2031	2032	2033
Prihodi					
Ukupan broj soba	30	30	30	30	30
Maksimalni kapacitet	3,600	5,700	5,700	5,700	5,700
Zauzetost %	50%	55%	55%	55%	55%
Broj zauzetih soba godišnje	1,800	3,135	3,135	3,135	3,135
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje)	245 €	252 €	260 €	268 €	276 €
Ukupni prihodi od smeštaja	441,000	791,117	814,851	839,296	864,475
Prihodi od smeštaja % od Ukupnih prihoda od prodaje	70%	70%	70%	70%	70%
Prihodi od hrane i pića	94,500	169,525	174,611	179,849	185,245
Prihodi od hrane i pića % od Ukupnih prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi	94,500	169,525	174,611	179,849	185,245
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi % od ukupnih Prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%
UKUPNI PRIHODI OD PRODAJE ADRIATIC HAVEN VILLAS	630,000	1,130,168	1,164,073	1,198,995	1,234,965

Izvor: Kalkulacije autora

Pretpostavke za projekciju prihoda za kamp naselje *Adriatic Nature Camp* su sledeće:

- Procenjeni dani rada se od 170 u 2027. godini penju na 180 u 2028. godini, a zatim preko pozitivnih efekata ostvarivanja svih operativnih ciljeva na 190 (oko 6 meseci godišnje) od 2030. godine.
- Iskorišćenost kapaciteta (*occupancy rate*) polazi od 55% u 2027. godini i postepeno raste na 65% krajem posmatranog perioda.
- Prosečna cena sobe (ARR), odnosno kamp mesta, je 40 evra u 2027. godine, uz 3% godišnjeg rasta nakon toga.

Ukupni efekti na prihode dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 39 Projekcija prihoda kamp naselja *Adriatic Nature Camp*, 2027-2033

Stavka	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Prihodi							
Ukupan broj soba	70	70	100	100	100	100	100
Maksimalni kapacitet	11,900	12,600	18,000	19,000	19,000	19,000	19,000
Zauzetost %	55%	58%	60%	63%	65%	65%	65%
Broj zauzetih soba godišnje	6,545	7,308	10,800	11,970	12,350	12,350	12,350
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje)	40 €	41 €	42 €	44 €	45 €	46 €	48 €
Ukupni prihodi od smeštaja	261,800	301,090	458,309	523,198	556,001	572,681	589,862
Prihodi od smeštaja % od Ukupnih prihoda od prodaje	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Prihodi od hrane i pića	56,100	64,519	98,209	112,114	119,143	122,717	126,399
Prihodi od hrane i pića % od Ukupnih prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi	56,100	64,519	98,209	112,114	119,143	122,717	126,399
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi % od ukupnih Prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
UKUPNI PRIHODI OD PRODAJE ADRIATIC NATURE CAMP	374,000	430,128	654,727	747,425	794,288	818,116	842,660

Izvor: Kalkulacije autora

Pretpostavke za projekciju prihoda za kamp naselje *Adriatic Nature Lux* su sledeće:

- Imajući u vidu da je dodavanje ovog tipa smeštaja na eksperimentalnoj bazi (5 jedinica) predviđeno za sezonu 2028. godine, procenjeni dani rada te godine su 185, a u periodu od 2030. godine (kada ukupan broj jedinica raste na 15) do kraja posmatranog perioda na 190.
- Iskorišćenost kapaciteta (*occupancy rate*) polazi od 50% u 2028. godini i raste na 60% krajem posmatranog perioda.
- Prosečna cena sobe (ARR), tj. jedinice, je 80 evra 2028. godine, uz 3% projektovanog godišnjeg rasta.

Ukupni efekti na prihode dati su u sledećoj tabeli.

Tabela 40 Projekcija prihoda *Adriatic Nature Lux* 2028-2033

Stavka	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Prihodi						
Ukupni broj soba	5	5	15	15	15	15
Maksimalni kapacitet	925	950	2,850	2,850	2,850	2,850
Zauzetost %	50%	55%	55%	60%	60%	60%
Broj zauzetih soba godišnje	463	523	1,568	1,710	1,710	1,710
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje)	80 €	82 €	85 €	87 €	90 €	93 €
Ukupni prihodi od smeštaja	37,000	43,054	133,037	149,485	153,970	158,589
Prihodi od smeštaja % od Ukupnih prihoda od prodaje	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Prihodi od hrane i pića	7,929	9,226	28,508	32,033	32,993	33,983
Prihodi od hrane i pića % od Ukupnih prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi	7,929	9,226	28,508	32,033	32,993	33,983
Prihodi od rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi % od ukupnih Prihoda od prodaje	15%	15%	15%	15%	15%	15%
UKUPNI PRIHODI OD PRODAJE ADRIATIC NATURE LUX	52,857	61,506	190,053	213,550	219,957	226,555

Izvor: Kalkulacije autora

3.7.1.2 Projekcije Bilansa uspeha i performanse investicija

U ovom delu su date glavne pretpostavke i finansijski model koji prikazuje fizičke pokazatelje performansi, prihode i rashode, kao i rezultat i novčane tokove investicije na nivou HGAG. Pretpostavlja se realizacija svih aktivnosti i investicija u skladu sa predloženim operativnim ciljevima. Oceneće se i opravdanost investicija korišćenjem tehnika budžetiranja kapitala- neto sadašnja vrednost (NSV) i interna stopa prinosa (ISP). Period obuhvaćen finansijskim modelom je 2025-2033. godine, s tim što je za 2025. u potpunosti preuzet projektovani bilans uspeha iz Izveštaja Menadžmenta HGAG za 2024. godinu (bez ikakvih izmena) a projekcija za 2026. godinu zasniva se na linearnom povećanju od 5% svih projektovanih kategorija iz 2025. godine uz dodavanje troškova marketinga prema OP4 i očekivanih prihoda od zakupa privatnih kućica u sklopu zemljišta HGAG, prema proceni menadžmenta HGAG.

PRIHODI I RASHODI

- Ukupan broj soba HGAG (uključujući kamp) je 431 na kraju investicije i posmatranog perioda
- Maksimalni kapacitet, broj zauzetih soba godišnje i ARR predstavlja zbir svih smeštajnih objekata prikazanih u prethodnom poglavlju
- Ukupni prihodi od smeštaja u posmatranom periodu čine 70% ukupnih prihoda od prodaje, a prihodi od hrane i pića i prihodi od ulaznica, izdavanja rekvizita, trgovine i ostali prihodi čine 15% ukupnih prihoda od prodaje, respektivno
- U ostale poslovne prihode ulaze očekivani prihodi od zakupa dva hotela prema raspoloživoj dokumentaciji HGAG kao i prihodi od zakupa privatnih kućica, prema proceni menadžmenta HGAG (120.000 evra godišnje)
- **Ukupni poslovni prihodi HGAG 2027. godine (prve godine operativnih renoviranih/novih kapaciteta) procenjeni su na 5.868.031 evra. Nakon završetka prvog ciklusa kapitalnih investicija, u skladu sa OP1 i OP2, i implementacijom aktivnosti OP3 i OP4 – na nivo 6.384.757 evra 2028. godine. Tokom 2030. godine, nakon završetka celokupne predviđene investicije i implementacije aktivnosti po svim operativnim ciljevima poslovni prihodi iznose 8.700.441 evra. Na kraju projektovanog perioda rastu na 9.662.957 evra 2033. godine**
- Na strani rashoda troškovi zarada i naknada sa nivoa **2.241.732 evra 2027. godine** (kada čine **39% ukupnih poslovnih prihoda**) ostvaruju godišnji rast od 3% u posmatranom periodu, izuzev 2030. godine (tokom kompletiranja drugog ciklusa investicija) kada rastu 10%
- **Varijabilni troškovi (troškovi materijala i nabavna vrednost prodate robe) procenjeni su na nivou od 16% ukupnih poslovnih prihoda, a ostali rashodi poslovanja na nivou 18-20% ukupnih poslovnih prihoda**
- Troškovi amortizacije polaze od 185.000 evra 2025. godine (prema projekciji Bilansa Uspeha iz Izveštaja Menadžmenta HGAG za 2024), a zatim se uvećavaju 5% 2026. godine a onda od 2027. godine aktiviranjem investicija svake godine, uz amortizaciju po stopi od 10% godišnje
- Troškovi marketinga kreću od 100.000 evra za 2026. godinu i progresivno rastu 20-50% godišnje
- Finansijski rashodi, tj. rashodi kamata prate uzimanje kredita po dinamici predstavljenoj u prethodnom poglavlju. **Ukupno otplaćena kamata u posmatranom periodu 2024-2034 iznosi 1.075.007 evra** i osim 16.570 evra po prethodnim kreditima (2025. godine) ostatak se odnosi na kamatu po novim kreditima

POSLOVNI
REZULTAT NOVČANI
TOKOVI EBIT I
EBITDA

- **Rezultat iz poslovnih aktivnosti je pozitivan tokom celokupnog posmatranog perioda, a marža poslovnog rezultata (u odnosu na ukupne poslovne prihode) se kreće od 13.1% 2027. a zatim od 2029. raste na 18-20%**
- Uzima se važeća stopa poreza na dobit, koja je progresivna: Za dobit do 100.000 evra stopa poreza iznosi 9%. Za dobit između 100.000 i 1.500.000 evra iznosi 9.000 evra + 12% na iznos preko EUR 100.000. Za dobit preko 1.500.000 evra iznosi 177.000 evra + 15% na iznos preko EUR 1.500.000
- Novčani tokovi investicije dobijaju se dodavanjem troškova amortizacije i oduzimanjem investicija na neto rezultat pre oporezivanja. Bitno je istaći da je ovaj novčani tok tokom perioda 2026-2027. godine korigovan na dole za iznos

	<p>projektovane zakupnine za dva hotela iz razloga što se oni koriste za pokrivanje obaveza po kreditima koje je zakupac preuzeo u ime HGAG, i time ne predstavljaju novčani priliv (iako predstavljaju prihod). Neto novčani tok je negativan u periodu prvog ciklusa kapitalnih investicija 2026-2027. godine, i 2028. godine (početak drugog investicionog ciklusa) a zatim od 2029. godine pa do kraja posmatranog perioda visoko pozitivan</p> <ul style="list-style-type: none"> • EBIT i EBITDA su pozitivni u celokupnom posmatranom periodu, a EBITDA od nivoa 1.491.968 evra u 2027. godini značajno da raste od 2029. godine kada iznosi 2.416.236 evra i na kraju posmatranog perioda 2033. godine raste na 3.108.832 evra • Kada je u pitanju 2025. godina, korišćena je Projekcija bilansa uspeha iz Izveštaja Menadžmenta HGAG za 2024. godinu bez ikakvih korekcija. Projekcija bilansa uspeha za 2026. godinu zasniva se na uvećanju svih projektovanih kategorija iz 2025. godine za 5% uz dve načinjene korekcije: 1) dodati su inkrementalni troškovi marketinga od 100.000 evra; 2) dodati su očekivani prihodi od zakupa privatnih kućica od 120.000 evra, prema proceni menadžmenta HGAG. Bitno je napomenuti da projekcija Menadžmenta za 2025. godinu na strani rashoda prikazuje i Poslovne i Ukupne rashode, ali na strani prihoda jedino Ukupne prihode, tako da su u projektovanom Bilansu uspeha HGAG 2025-2033 za 2025. i 2026. godinu Ukupni prihodi prikazani računski kod obračuna Rezultata pre oporezivanja te posledično za ove godinu nisu prikazani ni Poslovni prihodi ni Rezultat iz poslovnih aktivnosti
<p>REZIDUALNA VREDNOST</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Postoji više načina određivanja vrednosti investicije na kraju posmatranog perioda, kao rezidualne vrednosti (eng. <i>terminal value</i>) - 1. korišćenjem novčanog toka i stope rasta, 2. korišćenjem EBITDA multiplikatora (Brealy et al., 2007). Kako se druga alternativa zasniva na određivanju neto potencijalne vrednosti hotela nakon 2033. godine, a prva na pretpostavci kontinuiranih (praktično beskonačnih) novčanih tokova, odabrana je druga metoda, tj. korišćenje EBITDA u poslednjoj godini (2033) i referentnog multiplikativnog faktora za hotelsku industriju koji je procenjen 6-12. Konzervativno je uzeta vrednost bližu donjoj granici – 8. • Rezidualna vrednost utvrđena je na nivou od 24.870.658 evra kao očekivana vrednost na kraju posmatranog perioda 2033. godine
<p>NETO SADAŠNJA VREDNOST</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Radi poređenja svih eventualnih investicionih alternativa svi budući novčani tokovi svešće se na sadašnju vrednost kroz postupak diskontovanja. Diskontna stopa kao prosečna ponderisana cena kapitala utvrđena je konzervativno na nivou od 14%. Diskontna stopa se utvrđuje na osnovu očekivanog prinosa na uložena sredstva i oportunitetnog troška ulaganja u alternativnu investiciju. Svi budući novčani tokovi će se svesti na sadašnju vrednost korišćenjem diskontnog faktora. Kao prva (nulta godina) investicije uzeta je 2026. godina imajući u vidu da će ulaganje novčanih sredstava za realizaciju ciljeva početi te godine • Neto sadašnja vrednost ove alternative je 10.832.772 evra. Interna stopa prinosa (ISP) je 24%

U skladu sa navedenim, urađene su detaljne projekcije Bilansa uspeha i performansi investicija za period od 2025. do 2032. godine. Rezultati su dati u narednoj tabeli.

Tabela 41 Projekcija Bilansa uspeha i performansi investicije HGAG, 2025-2033

Stavka	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Reziidualna vrednost		
Investicija - kapitalno ulaganje		-	1,900,000	3,400,000	1,715,000	1,240,000	130,000	-	-				
Vraćanje kredita zakupcu		-	270,200	343,700									
Prihodi													
Ukupan broj soba - uključujući kamp	256			356	361	421	431	431	431	431			
Maksimalni kapacitet		-	-	63,380	66,435	76,890	81,890	81,890	81,890	81,890			
Zauzetost %	41%			53%	54%	55%	57%	58%	58%	58%			
Broj zauzetih soba godišnje		-	-	33,315	35,813	42,466	46,560	47,625	47,625	47,625			
Prosečna cena sobe - ARR (EUR/soba/noćenje) - uključujući kamp	31			114	116	119	123	127	130	134			
Ukupni prihodi od smeštaja		-	-	3,783,032	4,137,390	5,037,237	5,743,179	6,025,488	6,206,252	6,392,440			
Ukupni prihodi od hrane i pića		-	-	810,650	886,584	1,079,408	1,230,681	1,291,176	1,329,911	1,369,809			
Ukupni prihodi rekvizita, ulaznica, trgovine i ostali poslovni prihodi		-	-	810,650	886,584	1,079,408	1,230,681	1,291,176	1,329,911	1,369,809			
Ukupno ostali poslovni prihodi			120,000	463,700	474,200	484,700	495,900	507,100	519,000	530,900			
UKUPNI POSLOVNI PRIHODI			120,000	5,868,031	6,384,757	7,680,753	8,700,441	9,114,940	9,385,075	9,662,957			
POSLOVNI RASHODI	2,159,745	2,367,732	5,100,313	5,577,399	6,284,267	7,008,983	7,322,490	7,500,575	7,703,875				
Troškovi zarada i naknada	995,000	1,044,750	2,241,732	2,308,984	2,378,254	2,616,079	2,694,562	2,775,398	2,858,660				
Troškovi materijala i nabavna vrednost prodane robe	979,745	1,128,732	919,685	1,002,361	1,209,721	1,372,871	1,439,190	1,482,412	1,526,873				
Ostali rashodi iz poslovanja (uključujući i marketing)				1,214,646	1,370,304	1,676,543	1,870,284	2,038,988	2,093,015	2,168,591			
Troškovi amortizacije	185,000	194,250	724,250	895,750	1,019,750	1,149,750	1,149,750	1,149,750	1,149,750	1,149,750			
REZULTAT IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI kao % od ukupnih prihoda hotela				13.1 %	12.6 %	18.2 %	19.4 %	19.7 %	20.1 %	20.3 %			
Finansijski rashodi (kamata)	16,570	35,333	225,067	267,591	218,445	161,617	102,474	41,246	6,664				
REZULTAT PRE OPOREZIVANJA	196,333	243,548	542,652	539,767	1,178,041	1,529,840	1,689,976	1,843,253	1,952,419				
POREZ NA DOBIT	17,670	26,226	62,118	61,772	138,365	181,476	205,496	228,488	244,863				
NETO REZULTAT NAKON OPOREZIVANJA	178,663	217,322	480,533	477,995	1,039,676	1,348,364	1,484,480	1,614,765	1,707,556				
Novčani tokovi investicije	-	1,732,402	-	2,476,798	-	279,483	957,791	2,549,590	2,839,726	2,993,003	3,102,169	24,870,658	
EBIT	212,903	278,881	767,718	807,358	1,396,486	1,691,457	1,792,450	1,884,500	1,959,082				
EBITDA	397,903	473,131	1,491,968	1,703,108	2,416,236	2,841,207	2,942,200	3,034,250	3,108,832				
Diskontna stopa			14.0 %	14.0 %	14.0 %	14.0 %	14.0 %	14.0 %	14.0 %	14.0 %	14.0 %		
Diskontni period		0	1	2	3	4	5	6	7	8			
Diskontni faktor		1.00	0.88	0.77	0.67	0.59	0.52	0.46	0.40	0.35			
Sadašnja vrednost cash flow-a	-	-	1,732,402	-	2,172,630	-	215,053	646,482	1,509,562	1,474,865	1,363,572	1,239,742	8,718,635
Neto sadašnja vrednost cash flow-a		10,832,772											

Izvor: Kalkulacije autora

Na osnovu sprovedene analize, uz pretpostavku realizacije svih operativnih ciljeva i završetka planiranih ulaganja, rezultati jasno pokazuju da je investicija isplativa. Projekcije ukazuju na pozitivnu neto sadašnju vrednost, visoku internu stopu prinosa i stabilne novčane tokove, što omogućava HGAG ostvarivanje strateškog cilja da postane regionalno i međunarodno prepoznatljiva hotelska grupa zasnovana na principima ekološke održivosti, inovacija i savremenih poslovnih praksi.

Pored kvantitativnih pokazatelja, važan doprinos investicije ogleda se i u kvalitativnim efektima. Diversifikovana ponuda kroz različite tipove smeštaja i prateće sadržaje, kao i uvođenje novih standarda usluge, direktno doprinosi produženju turističke sezone i povećanju broja radnih dana tokom godine. Time se ublažava problem sezonalnosti – jednog od najvećih izazova crnogorskog turizma – i stvara osnov za stabilnije prihode i zapošljavanje. Istovremeno, kombinacija

tradicionalnih i inovativnih oblika boravka (od vila do glampinga) omogućava privlačenje šireg spektra tržišnih segmenata i smanjuje zavisnost od uskog broja kupaca.

Sveukupno, finansijski i operativni efekti potvrđuju da strategija razvoja HGAG 2025–2030 ne samo da obezbeđuje održiv povrat na investicije, već i doprinosi dugoročnoj konkurentnosti kroz smanjenje sezonalnosti, veću otpornost na spoljne šokove i jačanje pozicije HGAG i na regionalnom ali i na međunarodnom turističkom tržištu.

Zaključak

Turizam i hotelska industrija predstavljaju jedan od najsnažnijih pokretača globalnog ekonomskog i društvenog razvoja. Pored direktnog ekonomskog doprinosa, turizam i hotelska industrija imaju važnu ulogu u modernizaciji infrastrukture, jačanju međunarodne kulturne saradnje, kao i u očuvanju prirodnog i kulturnog nasleđa destinacija. Pandemija COVID-19 jasno je pokazala krhkost i ranjivost sektora, ali i njegovu sposobnost da se brzo oporavi zahvaljujući snažnoj potražnji i želji potrošača da putuju, posebno nakon perioda izolacije. U isto vreme, kriza je ukazala na nužnost redefinisanja poslovnih modela – od digitalizacije i održivih praksi, preko personalizacije usluga, do jačanja otpornosti na spoljne šokove. Multiplikativni efekti turizma ostaju snažan argument za njegovu stratešku poziciju u nacionalnim privredama, ali se ističe i sve veća odgovornost industrije da prati ekološke, društvene i ekonomske standarde savremenog poslovanja.

Poseban naglasak stavljen je na problem sezonalnosti, koji naročito pogađa destinacije „sunca i mora“. Kratak period intenzivne tražnje ne omogućava kontinuirani razvoj, niti dugoročno održivo poslovanje. Zaključak je da je diversifikacija ponude ključni instrument za smanjenje sezonskih oscilacija, a ona podrazumeva kreiranje novih proizvoda i usluga usmerenih na različite segmente potrošača. Posebno se izdvajaju koncepti *event* turizma i vezivanja hotelske ponude za kulturne i sportske događaje, razvoj aktivnog odmora kroz sport i rekreaciju, kao i kreiranje specijalnih paketa prilagođenih ciljnim grupama gostiju. Nakon pandemije COVID-19, segment sportskog i aktivnog turizma pokazao se kao posebno prijemčiv, jer je odgovorio na potrebu potrošača za boravkom na otvorenom i zdravim životnim stilom.

Jedan od ključnih zaključaka odnosi se i na marketing. Pravilna komunikacija sa krajnjim potrošačima, koja obuhvata kombinaciju *online* i *offline* kanala, postaje presudna za uspeh hotelskih objekata i destinacija u celini. Samo jasno osmišljen i održiv marketinški plan omogućava pozicioniranje hotela u skladu sa potrebama različitih tržišnih segmenata i doprinosi stvaranju lojalnosti gostiju. Pored toga, važna je koordinacija između hotela i turističkih organizacija, kako na nacionalnom nivou, tako i na lokalnom. Marketinški planovi hotela moraju biti u korelaciji sa porukama i strategijama koje komuniciraju nacionalne i lokalne turističke organizacije, kao i ostali ključni akteri iz privrede. Na taj način osigurava se sinergija promotivnih aktivnosti i postiže jači i ujednačen nastup destinacije na međunarodnom tržištu.

Pored toga, digitalizacija i održivi marketing prepoznati su kao nužni elementi modernog poslovanja, jer omogućavaju ne samo veću efikasnost i vidljivost na globalnom tržištu, već i jaču povezanost sa promenjenim potrebama potrošača. U tom smislu, prvi deo monografije naglašava da je sposobnost prilagođavanja i inoviranja u kreiranju ponude, u kombinaciji sa jasno

definisanim marketinškim aktivnostima, ključan preduslov za dugoročni razvoj i jačanje konkurentnosti destinacija, a samim time i hotela u okviru njih.

Drugi deo monografije pokazao je da finansijski menadžment predstavlja ključnu polugu za konkurentnost i održivost hotela. Prognoziranje tražnje identifikovano je kao osnova za primenu koncepta *revenue managementa*, koji omogućava efikasno upravljanje prihodima i optimizaciju kapaciteta. Zaključeno je da hoteli koji primenjuju sistematske metode prognoziranja postižu bolje performanse, jer pravovremeno prilagođavaju cene i raspoloživost uslovima na tržištu. Posebno je naglašeno da se uspešno prognoziranje ne zasniva isključivo na istorijskoj tražnji, već uključuje i analizu ponašanja potrošača tokom procesa rezervacije, kao i praćenje eksternih faktora poput ekonomskih kretanja, sezonskih obrazaca i trendova u avio-saobraćaju.

Kapitalno budžetiranje prepoznato je kao nezaobilazan instrument u oceni isplativosti investicija. U uslovima ograničenih resursa, hoteli ne mogu sebi da priušte pogrešne investicione odluke, pa se procena neto sadašnje vrednosti, interne stope rentabilnosti i perioda povraćaja pokazuje kao esencijalni alat u strateškom planiranju.

Pored toga, analiza je ukazala da su izvori finansiranja često ograničeni i nedovoljno diversifikovani. To dodatno otežava rast i razvoj, jer hoteli, naročito u zemljama u razvoju, zavise od programa podrške ili klasičnih bankarskih kredita, dok im alternativni modeli finansiranja ostaju teško dostupni. Zaključak je da modernizacija i diversifikacija izvora finansiranja predstavlja preduslov za rast u skladu sa savremenim standardima i odgovor na ubrzano promenjene zahteve poslovnog okruženja.

Treći deo monografije, kroz studiju slučaja HG *Adriatic Green*, omogućio je detaljnu operacionalizaciju teorijskih modela u konkretnom poslovnom okruženju. Analiza je pokazala da su strateški i operativni ciljevi kompanije jasno definisani i povezani sa investicionim projektima, čime se teorijski postulati održivog razvoja i strateškog menadžmenta prevode u praktične menadžerske odluke.

Rezultati su potvrdili da su projekti – od razvoja novih smeštajnih kapaciteta do diversifikacije turističke ponude – ne samo finansijski isplativi, već i strateški usklađeni sa zahtevima savremenog tržišta. Posebno se izdvajaju ulaganja usmerena na rešavanje problema sezonalnosti kroz proširenje ponude van glavne turističke sezone, zatim projekti koji targetiraju emitivna tržišta sa specifičnim preferencijama u skladu sa prirodnim i kulturnim karakteristikama destinacije, kao i oni koji uključuju principe održivosti kroz energetska efikasna rešenja i međunarodne ekološke sertifikate.

Na teorijskom planu, nalazi ukazuju da modeli održivog razvoja i strateškog menadžmenta mogu biti uspešno implementirani samo ukoliko su praćeni adekvatnom organizacionom strukturom, kontinuiranom edukacijom kadrova i koordinacijom svih relevantnih aktera na destinacijskom

nivou. Time se potvrđuje da teorijski postulati, kada se operacionalizuju kroz jasno postavljene ciljeve i investicione projekte, postaju stvarni instrumenti unapređenja poslovanja i izgradnje konkurentnosti hotelske industrije.

Sveobuhvatna analiza sprovedena u monografiji potvrđuje da održivi razvoj hotelske industrije nije apstraktan koncept, već praktična nužnost. Teorijski modeli, ukoliko se dosledno prilagode lokalnim specifičnostima, mogu da postanu osnova za stvaranje konkurentskih prednosti i dugoročnog uspeha. Ova monografija doprinosi akademskoj literaturi time što povezuje teoriju sa praksom, dok je njen praktični doprinos u tome što pruža okvir za donošenje menadžerskih odluka zasnovanih na realnim uslovima poslovanja.

Zaključuje se da se budući razvoj hotelske industrije mora osloniti na tri ključna stuba: (1) finansijsku održivost kroz inovativne modele finansiranja i pažljivo planiranje investicija; (2) organizacionu i korporativnu transformaciju, posebno u javnim i državnim strukturama; i (3) integraciju održivosti i digitalizacije kao obaveznih komponenti poslovnog modela. Time se obezbeđuje da strategije ne ostanu samo teorijska konstrukcija, već da postanu praktičan alat za unapređenje konkurentnosti i otpornosti hotelske industrije u sve kompleksnijem globalnom okruženju.

Literatura

1. Aaker, D. A. (2004). *Brand portfolio strategy*. The Free Press.
2. Aaker, D. A., & Joachimsthaler, E. (2000). *Brand leadership*. The Free Press.
3. Agarwal, R., Grassl, W., & Pahl, J. (2015). Meta-SWOT: Introducing a new strategic planning tool. *Journal of Business Strategy*, 33(2), 12–21. <https://doi.org/10.1108/02756661211206708>
4. Andor, G., Mohanty, S. K., & Tóth, T. (2015). Capital budgeting practices: A survey of Central and Eastern European firms. *Emerging Markets Review*, 23(2), 148–172. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.002>
5. Aurora, R. S., Shetty, K., & Kale, S. R. (2011). *Mergers and acquisitions*. Oxford University Press.
6. Bahadir, S. C., Bharadwaj, S. G., & Srivastava, R. K. (2008). Financial value of brands in mergers and acquisitions: Is value in the eye of the beholder? *Journal of Marketing*, 72(6), 49–64. <https://doi.org/10.1509/jmkg.72.6.49>
7. Barber, N. A. (2014). Profiling the potential “green” hotel guest: Who are they and what do they want? *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 38(3), 361–387. <https://doi.org/10.1177/1096348012451462>
8. Barjaktarović, L., Dulić, K., Pindžo, R., & Vjetrov, A. (2016). Analysis of the capital budgeting practices: Serbian case. *Management – Časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, 21(79), 47–54. <https://doi.org/10.7595/management.fon.2016.0009>
9. Barjaktarović, L., Pindžo, R., Vjetrov, A., Đulić, K. (2015). The analysis of capital budgeting techniques implemented by small and medium-sized enterprises in Serbia. Paper presented at FINIZ 2015 - Contemporary Financial Management. <https://doi.org/10.15308/finiz-2015-4-8>
10. Barjaktarović, L., Pindžo, R., & Vjetrov, A. (2015). Projektno finansiranje na primeru rezidencijalne gradnje u Beogradu. *Economics of Enterprise*, 63(5–6), 323–336. [10.5937/ekopre1506323B](https://doi.org/10.5937/ekopre1506323B)
11. Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2008). *Strategic management and competitive advantage: Concepts and cases*. Prentice Hall.
12. Beena, P. (2014). *Mergers and acquisitions: India under globalization*. Routledge.
13. Bello, C., & Sensini, L. (2020). Financing decisions of SMEs in the hotel industry. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 10(2), 9–14. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v10-i2/7265>

14. Bilgihan, A., & Ricci, P. (2024). The new era of hotel marketing: Integrating cutting-edge technologies with core marketing principles. *Journal of Hospitality and Tourism Technology*, 15(1), 123–137. <https://doi.org/10.1108/JHTT-04-2023-0095>
15. Bordley, R. (2003). Determining the appropriate depth and breadth of a firm's product portfolio. *Journal of Marketing Research*, 40(1), 39–53. <https://doi.org/10.1509/jmkr.40.1.39.19126>
16. Brealey, R., Myers, S., & Marcus, A. (2007). *Fundamentals of corporate finance* (5th ed.). McGraw-Hill.
17. Brotherson, W. T., Eades, K. M., Harris, R. S., & Higgins, R. C. (2013). Best practices in estimating the cost of capital: An update. *Journal of Applied Finance*, 23, 15–33.
18. Brounen, D., de Jong, A., & Koedijk, K. (2004). Corporate finance in Europe: Confronting theory with practice. *Financial Management*, 33(4), 71–101.
19. Buhalis, D., O'Connor, P., & Leung, R. (2023). Smart hospitality: From smart cities and smart tourism towards agile business ecosystems in networked destinations. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 35(1), 369–393. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-04-2022-0497>
20. Cárdenas-García, P. J., Brida, J. G., & Segarra, V. (2024). Modeling the link between tourism and economic development: Evidence from homogeneous panels of countries. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, 308. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-02826-8>
21. Cartwright, S., & Cooper, C. L. (2012). *Managing mergers, acquisitions and strategic alliances*. Routledge.
22. Čerović, S., & Knežević, M. (2019). *Menadžment u hotelijerstvu*. Univerzitet Singidunum. ISBN 978-86-7912-692-4
23. Chan, Y. (2004). Use of capital budgeting techniques and an analytic approach to capital investment decisions in Canadian municipal governments. *Public Budgeting & Finance*, 24(2), 40–58. <https://doi.org/10.1111/j.0275-1100.2004.02402003.x>
24. Chang, S.-C., & Wang, C.-F. (2007). The effect of product diversification strategies on the relationship between international diversification and firm performance. *Journal of World Business*, 42(1), 61–79. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2006.11.002>
25. Chathoth, K. P., & Olsen, M. (2003). Strategic alliances: A hospitality industry perspective. *International Journal of Hospitality Management*, 22(4), 419–434. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2003.07.001>
26. Chattopadhyay, M., & Mitra, S. K. (2019). Determinants of revenue per available room: Influential roles of average daily rate, demand, seasonality and yearly trend. *International Journal of Hospitality Management*, 77, 573–582. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.09.001>

27. Chen, M.-H. (2010). The economy, tourism growth and corporate performance in the Taiwanese hotel industry. *Tourism Management*, 31(5), 665–675. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2009.07.011>
28. Chen, C. M., & Chang, K. L. (2012). Diversification strategy and financial performance in the Taiwanese hotel industry. *International Journal of Hospitality Management*, 31(3), 1030–1032. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2011.10.003>
29. Cheng, L.-C., Chen, K., Lee, M.-C., & Li, K.-M. (2021). User-defined SWOT analysis: A change mining perspective on user-generated content. *Information Processing & Management*, 58(2), 102613. <https://doi.org/10.1016/j.ipm.2021.102613>
30. Courtois, Y., Lai, G., & Peterson Drake, P. (2016). *Corporate finance and portfolio management* (CFA Level I, Vol. 4). CFA Institute.
31. Dayananda, D., Irons, R., Harrison, S., Herbohn, J., & Rowland, P. (2002). *Financial appraisal of investment projects*. Cambridge University Press.
32. DeFranco, A., Koh, Y., Prem, P., & Love, B. (2022). Inclusion of condominium units in luxury hotels as a diversification strategy: Property performance perspective. *Cornell Hospitality Quarterly*, 63(1), 108–118. <https://doi.org/10.1177/19389655211050398>
33. DeFranco, A. L., & Lattin, T. W. (2007). *Hospitality financial management*. John Wiley & Sons.
34. Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970–3983. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2013.01.012>
35. deRoos, J. (2016). Hotel management agreement structures. In R. Musgrove, L. Raleigh, & A. J. Singh (Eds.), *Hotel asset management: Principles & practices* (pp. 327–355). American Hotel & Lodging Association.
36. Dev, C., Thomas, J., Buschman, J., & Anderson, E. (2010). Brand rights and hotel management agreements: Lessons from Ritz-Carlton Bali's lawsuit against the Ritz-Carlton hotel company. *Cornell Hospitality Quarterly*, 51(2), 215–230. <https://doi.org/10.1177/1938965510363>
37. Dev, C. S., Buschman, J. D., & Bowen, J. T. (2010). Hospitality marketing: A retrospective analysis (1960–2010) and predictions (2010–2020). *Cornell Hospitality Quarterly*, 51(4), 459–469. <https://doi.org/10.1177/1938965510376353>
38. Djulic K., Vjetrov, A. (2017). Analysis of dividend policy on the example of companies in Serbia. *Law and Economy*, 55(10–12), 26–46.
39. Dmitrieva, O. V., Isaeva, O. G., Kublashvili, O. V., Frolova, V. B., & Konovalova, A. B. (2020). Economic and legal aspects of regulating the tourism industry. *Journal of Environmental Management and Tourism*, 11(4), 935–945. [10.14505//jemt.v11.4\(44\).07](https://doi.org/10.14505/jemt.v11.4(44).07)
40. Doherty, T., & Fredey, C. (2020). Hotel revenue management: Forecasting and budgeting. In P. Szende (Ed.), *Hospitality revenue management: Concepts and practices* (pp. 129–146). Apple Academic Press. <https://ebookcentral.proquest.com/lib/kcl/detail.action?docID=6320208>

41. Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
42. Evanoff, M. (2016). The international hotel management agreement: Origins, evolution and status. *Cornell Hospitality Report*, 16(11), 3–15.
43. Eyster, J., & deRoos, J. (2009). *The negotiation and administration of hotel management contracts*. Pearson Custom Publishing.
44. Fernández-Barcala, M., González-Díaz, M., & López-Bayón, S. (2022). Choosing contracts to support ALFO strategy: Insights from comparing franchised and managed hotels. *Industrial Marketing Management*, 105, 94–108. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2022.05.015>
45. Gamsakhurdia, T., Kadagidze, L., & Ioseliani, S. (2025). An examination of investment potential in Georgia's hotel industry: The role of EVA and tourism. *European Scientific Journal*, 21(39), 226–242. <https://doi.org/10.19044/esj.2025.v21n39p226>
46. Goryushkina, N., Petrova, L., Khudyakova, T., Tchuykova, N., Klimovskikh, N., & Voinova, N. (2019). Diversification and its role in improving hotel industry businesses competitiveness. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(4). <https://doi.org/10.35940/ijrte.D7795.118419>
47. Graham, J., & Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243.
48. Gowthorpe, C. (2009). *Upravljačko računovodstvo*. Data Status.
49. Grant, C., & Economist Intelligence Unit. (1985). *Business format franchising: A system of growth*. Economist Publications.
50. Guilding, C., & Lamminmaki, D. (2007). Benchmarking hotel capital budgeting practices to practices applied in non-hotel companies. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 31(4), 486–503. <https://doi.org/10.1177/1096348007302351>
51. Haensel, A., & Koole, G. (2011). Booking horizon forecasting with dynamic updating: A case study of hotel reservation data. *International Journal of Forecasting*, 27(3), 942–960. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2010.10.004>
52. Han, D., Hou, H., Wu, H., & Lai, J. H. K. (2021). Modelling tourists' acceptance of hotel experience-enhancement smart technologies. *Sustainability*, 13(8), 4462. <https://doi.org/10.3390/su13084462>
53. Hamel, G. (1991). Competition for competence and inter-partner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal*, 12(7), 83–103. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120908>
54. Hermes, N., Smid, P., & Yao, L. (2006). Capital budgeting practices: A comparative study of the Netherlands and China. *International Business Review*, 16(5), 630–654. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2007.05.002>
55. Hitt, M., Ireland, R., & Hoskisson, R. (2007). *Strategic management: Competitiveness and globalization*. South-Western.

56. Ho, J.-L., Chen, K.-Y., Wang, L.-H., Yeh, S.-S., & Huan, T.-C. (2022). Exploring the impact of social media platform image on hotel customers' visit intention. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 34(11), 4206–4226. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-12-2021-1469>
57. Ivanovic, S., Ivankovic, Z., & Milenkovska Klimoska, A. (2022). Aspects of seasonality in the hotel business. In *Proceedings of the Seventh International Scientific Conference "Telecommunications, Informatics, Energy and Management" (TIEM 2022)*, Bulgaria.
58. Jackson, L. A. (2025). Bridging the gap: Integrating hotel asset management and real estate finance in undergraduate hospitality education. *Journal of Hospitality, Leisure, Sport & Tourism Education*, 36, 100558. <https://doi.org/10.1016/j.jhlste.2025.100558>
59. Jang, S. C., Tang, C.-H., & Chen, M.-H. (2008). Financing behaviors of hotel companies. *International Journal of Hospitality Management*, 27(3), 478–487. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2007.08.010>
60. Kang, K. H., & Lee, S. (2014). The moderating role of brand diversification on the relationship between geographic diversification and firm performance in the US lodging industry. *International Journal of Hospitality Management*, 38, 106–117. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2013.01.001>
61. Kang, K. H., Lee, S., Choi, K., & Lee, K. (2011). Geographical diversification, risk and firm performance of US casinos. *Tourism Geographies*, 14(1), 117–146. <https://doi.org/10.1080/14616688.2011.593043>
62. Kaplan, A. (1984). Franchising and other business relationships in hotel and catering services: By Janet Housden. *Tourism Management*, 5(3), 244–245. [https://doi.org/10.1016/0261-5177\(84\)90052-9](https://doi.org/10.1016/0261-5177(84)90052-9)
63. Kapferer, J. (1994). *Strategic brand management*. The Free Press.
64. Kekre, S., & Srinivasan, K. (1990). Broader product line: A necessity to achieve success? *Management Science*, 36(10), 1216–1231. <https://doi.org/10.1287/mnsc.36.10.1216>
65. Kim, Y. H., Barber, N., & Kim, D.-K. (2019). Sustainability research in the hotel industry: Past, present, and future. *Journal of Hospitality Marketing & Management*, 28(5), 576–620. <https://doi.org/10.1080/19368623.2019.1533907>
66. Kogut, B. (1985). Designing global strategies: Profiting from operating flexibility. *Sloan Management Review*, 27(1), 27–38. <https://doi.org/10.1002/tie.5060280105>
67. Koutoulas, D., & Vagena, A. (2023). The present and future of hotel star ratings through the eyes of star rating operators. *Journal of Tourism Futures*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/JTF-04-2022-0120>
68. Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
69. Lashley, C., & Morrison, A. (Eds.). (2000). *Franchising hospitality services* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780080506968>

70. Lancaster, K. (1990). The economics of product variety: A survey. *Marketing Science*, 9(3), 189–206. <https://doi.org/10.1287/mksc.9.3.189>
71. Lazarević, J., Savić, N., Vjetrov, A., & Marinković, E. (2022). Talents and innovations: Case of Serbia. *Ekonomika preduzeća*, 70(1–2), 57–74. <https://doi.org/10.5937/EKOPRE2202057L>
72. Lee, G., Cai, L. A., & O’Leary, J. T. (2006). WWW.Branding.States.US: An analysis of brand-building elements in the US state tourism websites. *Tourism Management*, 27(5), 815–828. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2005.05.016>
73. Legohérel, P., Poutier, E., & Fyall, A. (Eds.). (2013). *Revenue management for hospitality and tourism*. Goodfellow Publishers.
74. Li, Y., & Singal, M. (2019). Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy. *Tourism Management*, 70, 124–133. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2018.08.004>
75. Liu, P., Wu, L., & Li, X. (2022). What can hotels learn from the last recovery? Examining hotel occupancy rate and the guest experience. *International Journal of Hospitality Management*, 103, 103200. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103200>
76. Lucas, D. J., & McDonald, R. L. (1990). Equity issues and stock price dynamics. *The Journal of Finance*, 45(4), 1019–1043.
77. Magnini, P. V. (2008). Practicing effective knowledge sharing in international hotel joint ventures. *International Journal of Hospitality Management*, 27(2), 249–258. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2007.07.015>
78. Maitland, I. (2000). *Franchising: A practical guide for franchisers and franchisees*. Management Books 2000 Ltd.
79. Makoondlall-Chadee, T., & Bokhoree, C. (2024). Environmental sustainability in hotels: A review of the relevance and contributions of assessment tools and techniques. *Administrative Sciences*, 14(12), 320. <https://doi.org/10.3390/admsci14120320>
80. Martorell Cunill, O., Otero, L., Durán Santomil, P., & Gil Lafuente, J. (2024). Analysis of the effect of growth strategies and hotel attributes on performance. *Management Decision*, 62(7), 2233–2264. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2023-0974>
81. Mašić, B., Nikolić, D., Dželetović, M., & Nešić, S. (2017). Evolution of knowledge management. *Ekonomika preduzeća*, 65(5–6), 303–315 [10.5937/industrija45-13201](https://doi.org/10.5937/industrija45-13201)
82. Milojević, Lj. (2006). Klasifikacija hotela i restorana – studija UNWTO i IH&RA. *Turistički pregled*, 7.
83. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
84. Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
85. Montgomery, C. A. (1994). Corporate diversification. *The Journal of Economic Perspectives*, 8(3), 163–178. <https://doi.org/10.1257/jep.8.3.163>

86. Musgrove, R. E., Raleigh, L. E., & Singh, A. J. (2016). *Hotel asset management: Principles and practices* (3rd ed.). American Hotel & Lodging Institute.
87. Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
88. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
89. Okumus, F., Altınay, L., Chathoth, P., & Koseoglu, M. A. (2020). *Strategic management for hospitality and tourism* (2nd ed.). Routledge.
90. Park, C. W., Jaworski, B. J., & MacInnis, D. J. (1986). Strategic brand concept–image management. *Journal of Marketing*, 50(4), 135–145. <https://doi.org/10.2307/1251291>
91. Pastor Chan Santana, C., Madsen, J., & Bertolucci, S. F. (2024). The role of air transport infrastructure towards breaking seasonality in emerging tourism destinations: A qualitative study of Akureyri, North Iceland. *Island Studies Journal*, 19(2), 75–93. <https://doi.org/10.24043/001c.115783>
92. Phumchusri, N., & Suwatanapongched, P. (2023). Forecasting hotel daily room demand with transformed data using time series methods. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 22(1), 44–56. <https://doi.org/10.1057/s41272-021-00363-6>
93. Pindžo, R., Petković, G., & Vjetrov, A. (2013). Revitalization of the Golubac Fortress in order to ensure sustainable use of natural and cultural resources in the function of socio-economic valorization. In *Regional development, spatial planning and strategic governance* (pp. 530–543). Belgrade: Institute of Architecture and Urban & Spatial Planning of Serbia.
94. Pindžo, R., Barjaktarović, L., & Vjetrov, A. (2015). Analiza razvojne i investicione politike preduzeća u cilju postizanja konkurentne prednosti same industrije. *Međunarodni zbornik naučnih i stručnih radova–Hotelska kuća, Zlatibor*.
95. Porter, M. E. (1990). The competitive advantage of nations. *Harvard Business Review*, 68(2), 73–93.
96. Sundaram, A. K., & Black, J. S. (1992). The environment and internal organization of multinational enterprises. *The Academy of Management Review*, 17(4), 729–757. <https://doi.org/10.2307/258806>
97. Reis, J., Melão, N., Salvadorinho, J., Soares, B., & Rosete, A. (2020). Service robots in the hospitality industry: The case of Henn-na hotel, Japan. *Technology in Society*, 63, 101423. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101423>
98. Ronda-Pupo, G. A., & Guerras-Martin, L. Á. (2012). Dynamics of the evolution of the strategy concept 1962–2008: A co-word analysis. *Strategic Management Journal*, 33(2), 162–188. <https://doi.org/10.1002/smj.948>

99. Sainaghi, R., Mauri, A. G., Ivanov, S., & d'Angella, F. (2019). Mega events and seasonality: The case of the Milan World Expo 2015. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(1), 61–86. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-10-2017-0644>
100. Saito, H., & Romão, J. (2018). Seasonality and regional productivity in the Spanish accommodation sector. *Tourism Management*, 69, 180–188. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2018.06.005>
101. Sánchez-Sánchez, F. J., & Sánchez-Sánchez, A. M. (2025). Hotel profitability in Spain: Impact of the location of tourist destinations. *Tourism and Hospitality Management*, 31(1), 17–35. <https://doi.org/10.20867/thm.31.1.2>
102. Sastre Alberti, F., Rey-Maqueira, J., & Lozano, J. (2025). Tourism seasonality and public policy: An exploratory analysis – Lessons from Mallorca, Spain. *Investigaciones Turísticas*, 30, 74–91. <https://doi.org/10.14198/INTURI.27984>
103. Savić, N., Lazarević, J., Vjetrov, A., & Marinković, E. (2021). Oporavak srpske privrede nakon ere kovida-19 – pristup preko klastera. *Ekonomika preduzeća*, 69(3–4), 243–259. <https://doi.org/10.5937/EKOPRE2103243S>
104. Sharma, G. D., Taheri, B., Cichon, D., Parihar, J. S., & Kharbanda, A. (2024). Using innovation and entrepreneurship for creating edge in service firms: A review research of tourism and hospitality industry. *Journal of Innovation & Knowledge*, 9(2), 100572. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100572>
105. Sherafat Moula, H., Yaghoubyan, S. H., Malekhosseini, R., & Bagherifard, K. (2024). Customer type discovery in hotel revenue management: A data mining approach. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 23(3), 238–248. <https://doi.org/10.1057/s41272-024-00474-w>
106. Sikveland, M., Xie, J., & Zhang, D. (2022). Determinants of capital structure in the hospitality industry: Impact of clustering and seasonality on debt and liquidity. *International Journal of Hospitality Management*, 103, 103172. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103172>
107. Singjai, K., Winata, L., & Kummer, T. F. (2018). Green initiatives and their competitive advantage for the hotel industry in developing countries. *International Journal of Hospitality Management*, 75, 131–143. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.007>
108. Stowe, J. D., Watson, C. J., & Robertson, T. D. (1980). Relationships between the two sides of the balance sheet: A CCA. *The Journal of Finance*, 35(4), 973–980.
109. Suštar, N., & Laškarin Ažić, M. (2020). Measuring tourism seasonality across selected Mediterranean countries. *KnE Social Sciences*, 4(1), 216–229. <https://doi.org/10.18502/kss.v4i1.5990>
110. Tihanyi, L., Griffith, D. A., & Russell, C. J. (2005). The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification, and MNE performance: A meta-analysis. *Journal of International Business Studies*, 36(3), 270–283. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400136>

111. Toker, T. (2025). The operating profit flow method as a profitability analysis tool for hospitality enterprises. *International Journal of Hospitality Management*, 125, 103997. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2024.103997>
112. Tóth Attila, A. (2016). The impact of the hotel industry on the competitiveness of tourism destinations in Hungary. *Journal of Competitiveness*, 8(4), 85–104. <https://doi.org/10.7441/joc.2016.04.06>
113. Turner, M. J., & Guilding, C. (2012). Factors affecting biasing of capital budgeting cash flow forecasts: Evidence from the hotel industry. *Accounting and Business Research*, 42(5), 519–545. <https://doi.org/10.1080/00014788.2012.670405>
114. Van Ginneken, R., Koens, K., & Fricke, J. (2019). Ownership perceptions in European hotel management agreements. *International Journal of Hospitality & Tourism Administration*, 20(4), 449–467. <https://doi.org/10.1080/15256480.2017.1397586>
115. Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2007). *Osnovi finansijskog menadžmenta*. Data Status.
116. van Leeuwen, R., & Koole, G. (2022). Demand forecasting using smoothed demand curves in hospitality. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 21(3), 487–502. <https://doi.org/10.1057/s41272-021-00364-5>
117. Veleva, S. S., & Tsvetanova, A. I. (2020). Characteristics of the digital marketing advantages and disadvantages. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 940(1), 012065. <https://doi.org/10.1088/1757-899X/940/1/012065>
118. Verma, V. K., & Chandra, B. (2018). Sustainability and customers' hotel choice behaviour: A choice-based conjoint analysis approach. *Environment, Development and Sustainability*, 20(4), 1347–1363. <https://doi.org/10.1007/s10668-017-9944-6>
119. Vjetrov, A., Barjaktarović, L., & Dimić, M. (2019). Analiza uticaja savremenih finansijskih koncepata na poslovne performanse preduzeća u Srbiji. *Industrija*, 47(4), 7–20. <https://doi.org/10.5937/industrija47-23460>
120. Vujović, S., Arsić, L., & Premović, J. (2018). Financing in tourism: Basic models of financing the accommodation offer. *Journal of Hotel & Business Management*, 7(2), 185. <https://doi.org/10.4172/2169-0286.1000185>
121. Walsh, P. R., & Dodds, R. (2017). Measuring the choice of environmental sustainability strategies in creating a competitive advantage. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 672–687. <https://doi.org/10.1002/bse.1949>
122. Wang, Y., Ning, L., & Chen, J. (2014). Product diversification through licensing: Empirical evidence from Chinese firms. *European Management Journal*, 32(4), 577–586. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.09.001>
123. Wang, Y.-C., & Chung, Y. (2015). Hotel brand portfolio strategy. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27(4), 561–584. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-01-2014-0031>

124. Wang, C. P., & Xu, H. G. (2009). Is diversification a good strategy for Chinese tourism companies? *Journal of China Tourism Research*, 5(2), 188–209. <https://doi.org/10.1080/19388160902910698>
125. Wang, X., Sun, J., & Wen, H. (2019). Tourism seasonality, online user rating and hotel price: A quantitative approach based on the hedonic price model. *International Journal of Hospitality Management*, 79, 140–147. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2019.01.007>
126. Wijesinghe, G. (2014). Reimagining the application of sustainability to the hospitality industry through a virtue ethics framework. *Journal of Sustainable Tourism*, 22(1), 31–49. <https://doi.org/10.1080/09669582.2013.819875>
127. Withiam, G. (1985). Hotel companies aim for multiple markets. *The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 26(3), 39–51. <https://doi.org/10.1177/001088048502600315>
128. Yang, Y., Cao, Y., & Yang, L. T. G. (2017). Product diversification and property performance in the urban lodging market: The relationship and its moderators. *Tourism Management*, 59, 363–375. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2016.08.018>
129. Zaki, K. (2022). Implementing dynamic revenue management in hotels during COVID-19: Value stream and wavelet coherence perspectives. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 34(5), 1768–1795. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-08-2021-1043>
130. Zanini, M. Q. S., de Souza, P., & Lunkes, R. J. (2013). Práticas de orçamento de capital: Um estudo em empresas hoteleiras de São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador. *Revista Brasileira de Pesquisa em Turismo*, 7(3), 436–455.
131. Zhang, F., Xiao, Q., Law, R., & Lee, S. (2020). Mergers and acquisitions in the hotel industry: A comprehensive review. *International Journal of Hospitality Management*, 91, 102418. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2019.102418>
132. Zhang, D., & Xie, J. (2021). Influence of tourism seasonality and financial ratios on hotels' exit risk. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 47(4), 1096–1116. <https://doi.org/10.1177/109634802111016038>
133. Zhang, D., Xie, J., & Sikveland, M. (2021). Tourism seasonality and hotel firms' financial performance: Evidence from Norway. *Current Issues in Tourism*, 24(21), 3021–3039. <https://doi.org/10.1080/13683500.2020.1857714>
134. Weatherford, L. R., & Kimes, S. E. (2003). A comparison of forecasting methods for hotel revenue management. Cornell University, School of Hotel Administration, *The Scholarly Commons*.
135. Webb, T., Schwartz, Z., Xiang, Z., & Altin, M. (2022). Hotel revenue management forecasting accuracy: The hidden impact of booking windows. *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 5(5), 950–965. <https://doi.org/10.1108/JHTI-05-2021-0124>

Internet izvori:

1. Balyozyan, D., Perret, S., & Martin, C. (2017). Hotel management contracts in Europe. *HVS*. <https://www.hvs.com/article/7993-hotel-management-contracts-in-europe>
2. Centralna banka Crne Gore. (2023). *Makroekonomski izvještaj: Godišnji izvještaj*. <https://www.cbcg.me/me/publikacije/redovne-publikacije/makroekonomski-izvjestaj-cbcg/godisnji-izvjestaj>
3. Dubrovnik Sun Gardens . (2024). *Empowering sustainability through energy conservation*. Sun Gardens Dubrovnik. <https://www.dubrovniksungardens.com/en/sustainability/empowering-sustainability-through-energy-conservation>
4. Dubrovnik Sun Gardens . (2024). *Green Key certificate*. <https://www.dubrovniksungardens.com/en/sustainability/green-key-certificate>
5. Dubrovnik Sun Gardens . (2024). *Green meetings*. Sun Gardens Dubrovnik. <https://www.dubrovniksungardens.com/en/meetings-events/green-meetings/green-meetings>
6. Dubrovnik Sun Gardens . (2024). *Sustainability & eco certificates*. <https://www.dubrovniksungardens.com/en/sustainability>
7. Dubrovnik Sun Gardens . (2024). *Sustainability spotlight: A 2024 retrospective*. Sun Gardens Dubrovnik. <https://www.dubrovniksungardens.com/en/sustainability/sustainability-spotlight-a-2024-retrospective>
8. DuettoCloud. (2025). Partnership to boost hotel direct bookings and optimize marketing spend. *Press release*. <https://www.duettocloud.com/press-releases/partnership-to-boost-hotel-direct-bookings-and-optimize-marketing-spend-duetto>
9. European Commission. (2025). *EU Ecolabel: The official European Union label for environmental excellence*. https://environment.ec.europa.eu/topics/circular-economy/eu-ecolabel_en
10. European Investment Bank. (2025). *Homepage*. <https://www.eib.org/en/index>
11. Forbes. (2025, March 16). LVMH stake helps boutique hotel group triple its growth outlook. <https://www.forbes.com/sites/jenniferleighparker/2025/03/16/lvmh-stake-helps-boutique-hotel-group-triple-its-growth-outlook/>
12. Foundation for Environmental Education. (2025). *Green Key International*. <https://www.greenkey.global/>
13. Global Tourism Forum. (2025, May). *Complete guide to IHG hotel brands and segments (2025 edition)*. World Tourism Forum.

<https://live.worldtourismforum.net/news/complete-guide-to-ihg-hotel-brands-and-segments-2025-edition>

14. Hilton Worldwide Holdings, Inc. (2023). *Investor relations*. <https://ir.hilton.com/>
15. HITEC. (2025). Cloudbeds and Canary Technologies forge strategic alliance to revolutionize hotel operations. *News release*. <https://www.hitec.org/news/4127610/cloudbeds-and-canary-technologies-forge-strategic-alliance-to-revolutionize-hotel-operations-and-guest-experiences-for-mutual-customers>
16. HospitalityNet. (2025). Hotels go high tech to woo guests. *News release*. <https://www.hospitalitynet.org/news/4128467.html>
17. Hotel Management Network. (2025). Hotels go high tech to woo guests. <https://www.hotelmanagement-network.com/news/hotels-go-high-tech-to-woo-guests>
18. Hotel Online. (2025). AccorHotels acquiring a concierge group to counter Airbnb challenge. *Press release*. https://www.hotel-online.com/press_releases/release/accorhotels-acquiring-a-concierge-group-to-counter-airbnb-challenge-and-own
19. Hyatt Hotels Corporation. (2023). *Investor relations: Overview*. <https://investors.hyatt.com/overview/default.aspx>
20. InterContinental Hotels Group plc. (2025). *Investors*. <https://www.ihgplc.com/investors>
21. KPMG. (2024). *Global leisure perspectives*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/xx/pdf/2024/10/global-leisure-perspectives.pdf.coredownload.inline.pdf>
22. Marriott International. (2016, September 23). Completes acquisition of Starwood Hotels & Resorts Worldwide. *News release*. <https://news.marriott.com/news/2016/09/23/marriott-international-completes-acquisition-of-starwood-hotels-resorts-worldwide-creating-worlds-largest-and-best-hotel-company-while-providing-unparalleled-guest-experience>
23. Marriott News Center. (2023). *Meet RENAI by Renaissance: The pilot program for Renaissance Hotels' new AI-powered virtual concierge service*. <https://news.marriott.com>
24. Marriott International. (2025). *Investor relations*. <https://marriott.gcs-web.com/static-files/12c6f44d-6f02-4c9d-b781-7dae4c1e4df8>
25. Mateer, N. (2025, March 25). Hotel Tech-in: The music app soundtracking hotel guest experiences. *Hotel Dive*. <https://www.hoteldive.com/news/hotel-tech-in-the-music-app-soundtracking-hotel-guest-experiences/713999/>
26. McKinsey & Company. (2023). *The hotel of the future*. The Next Normal. <https://www.mckinsey.com/industries/travel/our-insights/the-hotel-of-the-future>
27. Ministarstvo ekonomskog razvoja. (2022). *Strategija razvoja turizma Crne Gore 2022–2025. godine s akcionim planom*. Vlada Crne Gore. <https://www.gov.me/dokumenta/db71ea87-f50f-4aca-98ae-91d8af502816>

28. Minor Hotels. (2025). <https://media.minorhotels.com/documents/57140/>
29. Otelier. (2025). Announces new alliance partnership with Preferred Hotels & Resorts. *Press release*. <https://otelier.io/press/otelier-announces-new-alliance-partnership-with-preferred-hotels-resorts-the-worlds-largest-independent-hotel-brand>
30. Razvojna banka Crne Gore A.D. (2025). *Investicioni krediti za podršku turizmu, hotelijerstvu i ugostiteljstvu*. <https://www.rb.me/kreditna-linija/investicioni-krediti-za-podrsku-turizmu-hotelijerstvu-i-ugostiteljstvu>
31. Rose, K. (2025). The most profitable hotel franchises of 2025. *FranShares*. <https://franshares.com/the-most-profitable-hotel-franchises-of-2024/>
32. Shiji Group. (2025). Global Hotel Alliance partners with Shiji Group. *News release*. <https://www.shijigroup.com/press-news/global-hotel-alliance-partners-with-shiji-group-to-bring-advanced-technology-to-independent-hotel-brands-worldwide>
33. Sustainable Hospitality Alliance. (2025). *Hilton London Metropole case study: Sustainability, food waste reduction & community support*. World Sustainable Hospitality Alliance. <https://sustainablehospitalityalliance.org/resource/hilton-london-metropole-case-study/?utm>
34. Swiss Hotel Management School (SHMS). (2025). *Top 10 largest hotel management companies in 2025*. <https://www.shms.com/en/news/largest-hotel-management-companies/>
35. The Economic Times. (2025). Brigade Hotel Ventures Limited signs multi-deal agreement with Marriott. <https://economictimes.indiatimes.com/industry/services/property/-construction/brigade-hotel-ventures-limited-signs-multi-deal-agreement-with-marriott-international-to-open-six-hotels-in-india/articleshow/123277398.cms>
36. The Economic Times. (2025). Radisson Blu eyes northeast expansion. <https://economictimes.indiatimes.com/industry/services/hotels/-restaurants/radisson-blu-eyes-northeast-expansion-with-hotels-in-kaziranga-shillong-and-guwahati/articleshow/123306209.cms>
37. The Economic Times. (2025). Wyndham partners with Cygnett to introduce La Quinta and Registry Collection Hotels in India. <https://economictimes.indiatimes.com/industry/services/hotels/-restaurants/wyndham-partners-with-cygnett-to-introduce-la-quinta-and-registry-collection-hotels-in-india/articleshow/122385131.cms>
38. Uprava za statistiku Crne Gore (Monstat). (2025). *Saopštenja*. <https://monstat.org/cg/page.php?id=366&pageid=44>
39. UrCove by Hyatt. (2025). *Our team*. <https://www.urcove-hotels.com/en/our-team/en-group-background>
40. World Economic Forum. (2024). *Travel & tourism development index 2024*. <https://www.weforum.org/publications/travel-tourism-development-index-2024/>

41. World Tourism Organization (UNWTO). (2025, January). *World tourism barometer*. <https://www.untourism.int/un-tourism-world-tourism-barometer-data>