

RAZVOJNE KARAKTERISTIKE HOTELSKIH INVESTICIONI FONDOVA ZA ULAGANJE U NEKRETNINE

Saša Mašić

Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd
sasa.masic@vhs.edu.rs

DEVELOPMENT CHARACTERISTICS OF HOTEL REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS

Abstract

At the end of 2016, the total market capitalization of the ten largest American hotel REITs amounted to 46 billion US dollars. Simultaneously, these funds owned 995 hotels and resorts with the total capacity of 250.000 accommodation units. The largest number of these hotel units operates as part of the business systems of the largest corporations, based on different contractual forms. Even though the hotel REITs tend to have the hotels with different hotel corporation brands in their portfolios, it is still possible, on an individual basis, to easily identify the hotel corporations with which they establish more intensive business cooperation and under whose brands a significant number of their hotels operate. Bearing in mind the fact that it is always the case of long-term contracts, it can be concluded that it is the partnership relations whose results considerably affect their long-term business performances.

Key words: hotel REIT, hotel corporations, hotel brands, contractual investment forms

Izvod

Krajem 2016. godine ukupna tržišna kapitalizacija deset najvećih američkih hotelskih REIT je iznosila oko 46 milijardi američkih dolara. U isto vreme ovi fondovi su u svom vlasništvu imali 995 hotela i resort centara ukupnog kapaciteta oko 250.000 smeštajnih jedinica. Najveći deo tih hotelskih kapaciteta posluje u okviru poslovnih sistema najvećih hotelskih korporacija, a na osnovu različitih ugovornih formi. Iako hotelski REIT nastoje da u svom potfoliju imaju hotele pod brendovima različitih hotelskih korporacija, ipak se u pojedinačnim slučajevima lako mogu identifikovati hotelske korporacije sa kojima uspostaljaju intenzivniju poslovnu saradnju i pod čijim brendovima posluje značajan deo njihovih hotela. S obzirom da se uvek radi o dugoročnim ugovorima može se zaključiti da se radi o odnosima partnerstva čiji rezultati značajno utiču na njihove dugoročne poslovne performanse.

Ključne reči: hotelski REIT, hotelske korporacije, hotelski brendovi, ugovorni oblici ulaganja

UVOD

REIT (Real Estate Investment Trust) su zatvoreni investicioni fondovi koji kapital ulažu ulaganje u nekretnine. REIT nastali su na tržištu SAD šezdesetih godina. Tada su usvojena zakonska rešenja koja su ovim fondovima obezbedila oslobođanje od plaćanja poreza na dobitak, ali uz ispunjavanje čitavog niza uslova koji su imali za cilj sprečavanje zloupotrebe tog posebnog poreskog statusa. Jedan od najznačajnijih uslova svakako predstavlja zahtev zakonodavca da 90% ostvarenog profita mora biti isplaćeno akcionarima kroz dividende (Wang i dr., 2003).

Za ulaganje u nekretnine je potreban značajan kapital. Pre pojave specijalizovanih investicionih fondova za ulaganje u nekretnine (REIT) osnovni investitori u ovom sektoru su najčešće bile krupne korporacije i privatni investicioni fondovi. Namera zakonodavaca je bila da se velikom broju sitnih investitora omogući ulaganje u sektor nekretnina i participacija u dobiti koja se u tom sektoru ostvaruje. Da bi stimulisali investitore na ulaganje u ove fondove zakonodavci su, uz čitav niz uslova, fondove oslobodili plaćanja poreza na dobitak. Na taj način su, potencijalno, omogućeni visoki prinosi na ulaganje u ove investicione fondove, što je investiciju činilo atraktivnom za potencijalne investitore. Ono što je važno uočiti je da je investorima od trenutka formiranja specijalizovanih investicionih fondova za ulaganje u nekretnine omogućeno da ulažu u nekretnine ne više samo direktno kupujući nekretninu, već i kroz ulaganje na berzi i kupovinu akcija REIT (Mašić i Barjaktarović, 2014) čak i u uslovima kada raspolažu sa limitiranim investicionim potencijalom (Mašić, 2009).

REIT se najčešće dele na imovinske, hipotekarne i hibridne. Imovinski REIT se dalje specijalizuju prema vrsti nekretnina u koje ulažu te se mogu identifikovati (Brueggeman i Fisher, 2005) oni specijalizovani za ulaganje u hotelske kapacitete, poslovni prostor, industrijske kapacitete, tržne centre, stambene komplekse, bolnice, magacine itd.

RAZVOJ HOTELSKIH REIT

Prvi REIT specijalizovan za ulaganje u hotelijerstvo je bio „Hotel Investors Trust”. Ovaj fond se pojavio na tržištu 1969. godine i to u formi hibridnog REIT. Fond „Hotel Investors Trust” je 1994. godine preuzet od strane „Starwood Capital Group” (Mašić i Barjaktarović, 2014). „Starwood Capital Group” je u jednom trenutku svog razvoja postao hotelski REIT sa najvećom tržišnom kapitalizacijom (De Franco i Lattin, 2006), a iz tog REIT-a je 1998. godine formirana kompanija „Starwood Hotels & Resorts” (Kagan, 2007). Kompanija „Starwood Hotels & Resorts” je krajem 2015. godine kontrolisala 1.297 hotel sa 369.967 soba u 100 zemalja sveta (Hotelsmag.com).

Tokom poslednje dve decenije značajno se povećao broj hotelskih REIT na tržištu, kao i obim njihove tržišne kapitalizacije. U 1993. godini na tržištu su

bila prisutna samo dva REIT specijalizovana za ulaganje u hotelijerstvo čija je ukupna tržišna kapitalizacija iznosila oko 100 miliona USD (Zheng i Hyunjoon, 2003). Po najnovijim podacima NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts) iz avgusta 2017. godine ukupna vrednost tržišne kapitalizacije 21 najvećeg hotelskog REIT je iznosila 55,69 milijardi američkih dolara (<https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1708.pdf>).

Specijalizovani investicioni fondovi za ulaganje u nekretnine u hotelijerstvu su svoju ekspanziju započeli sredinom devedesetih godina prošlog veka. Osamdesete godine je karakterisala ekstenzivna gradnja hotelskih kapaciteta koja je za posledicu imala činjenicu da je na kraju tog perioda značajno uvećana ponuda hotelskih kapaciteta. Kraj osamdesetih i početak devedesetih je bio period smanjenja obima ekonomskih aktivnosti, što je neumitno vodilo smanjenju tražnje za hotelskim uslugama. Ta dva faktora pojedinačno, a svakako još intenzivnije udruženo, su uticala na popunjenost hotelskih kapaciteta, a sledstveno vodila i smanjenju RevPar-a (Mašić, 2009).

Problemi sa kojima se suočavala hotelijerska industrija su učinili da je u tom periodu institucionalnim investitorima bilo ekonomski isplativije kupiti postojeći hotelski objekat nego ući u proceduru izgradnje i razvoja novog. Investitori su uočili potencijal ovog tržišta. Velikom broju hotela koji su imali značajan tržišni potencijal su bila potrebna velika finansijska ulaganja kako bi ostali konkurentni u sve oštrijoj tržišnoj utakmici. Mnogi hoteli u uslovima ostvarivanja sve slabijih poslovnih performansi za tu investiciju jednostavno nisu imali dovoljno raspoloživih finansijskih sredstava. Strategija potencijalnih investitora je bila da se na tržištu pronadu upravo takvi hotelski objekti. REIT bi otkupili takve hotele, obezbedili potreban kapital i menadžersko znanje i učinili ih profitabilnim. Kupljene hotele bi putem različitih ugovornih formi prepustili na upravljanje najvećim hotelskim korporacijama i na taj način generisali profit. REIT su ovakve akvizicije finansirali dokapitalizacijom na berzi, ali i korišćenjem raspoloživih kreditnih linija. Ovaj proces bi se ponavljao što bi vodilo brzom rastu hotelskih REIT (De Franco i Lattin, 2006). Na tržištu su zabeleženi i slučajevi da velika hotelska preduzeća izgrade hotelski objekat koji zatim prodaju delom ili u celini REIT-u uz uslov sklapanja ugovora o menadžmentu i nastavak upravljanja objektom. U tom smislu je ilustrativan primer Mariott korporacije koja je 80-tih prva krenula sa takvim projektima (Imperiale, 2006).

Postoji nekoliko razloga zašto su hotelski REIT postali atraktivni za ulaganje investitorima sredinom devedesetih godina (Mullaney, 1997):

- Promena propisa iz 1993. godine (Revenue Reconciliation Act) je doprinela povećanju atraktivnosti ulaganja institucionalnim investitorima u specijalizovane investicione fondove za ulaganje u nekretnine;
- Hotelska industrija je započela proces ekonomskog oporavka posle krize u koju je zapala prethodnih godina usled ekonomske recesije, ali i kao posledice prevelike izgradnje hotelskih kapaciteta.

Kao posledica prevelike izgradnje hotelskih kapaciteta prosečan stepen iskorišćenosti kapaciteta je smanjen sa 70,6% u 1980. godini na 60,9% u 1990. godini;

- Investitori su hotelske REIT videli kao dodatan način diverzifikacije postojećeg investicionog portfolija;

- Generalno posmatrajući, ulaganje u specijalizovane investicione fondove, a samim tim i u hotelske REIT, investitori su videli kao priliku da zaštite svoju investiciju od posledica inflacije. Brojna istraživanja su potkrepila tezu da se ulaganjem u REIT investor štiti od negativnih uticaja inflacije na profitabilnost samog ulaganja.

Poznato je da zakonodavstvo SAD u cilju sticanja i zadržavanja REIT statusa od fonda zahteva da mora isplatiti 90% ostvarenog profita kroz dividende. U isto vreme nametnuta je i obaveza angažovanja kompanije koja će upravljati kompletnim portfolijom hotelskog REIT. Na ovaj način veoma mali iznos novčanih sredstava preostaje za reinvestiranje. Specijalizovani investicioni fond za ulaganje u nekretnine do svežeg kapitala može doći:

- dokapitalizacijom na tržištu kapitala,
- kroz razne oblike zaduživanja na finansijskom tržištu.

U slučaju dokapitalizacije na tržištu, odnosno izdavanja i prodaje novih akcija fonda, prikupljeni kapital se najčešće usmerava ka kupovini i prilagođavanju hotelskih objekata koji već posluju na tržištu. Razlog je jednostavan. Ulaganjem u izgradnju i razvoj novog hotelskog objekta prvi profit po osnovu te investicije se može očekivati tek nakon nekoliko godina. Cena akcija samog fonda na berzi je determinisana brojnim faktorima, ali jedan od osnovnih jeste i trenutna profitabilnost fonda. Ulaganje u nove hotele ne doprinosi povećanju tekuće profitabilnosti već predstavlja investiciju u budućnost. Kako su sami REIT konstantno upućeni na dokapitalizaciju i zaduživanje kao način prikupljanja sredstava za finansiranje poslovnih aktivnosti, menadžment ovih investicionih fondova specijalizovanih za ulaganje u hotelijerstvo je u konstantnom naporu za povećanjem tekuće i kratkoročne profitabilnosti da bi se ispunila očekivanja potencijalnih investitora (Mašić i Barjaktarović, 2014). To je osnovni razlog zašto hotelski REIT često kupuju hotelske objekte koji već posluju na tržištu, jer na taj način u kraćem roku mogu povećati kako stvarnu profitabilnost, tako i profitna očekivanja.

Investicioni fondovi za ulaganje u nekretnine specijalizovani za ulaganje u hotelijerstvo su od svih oblika REIT najviše zavisni od makroekonomskih kretanja. Ovi fondovi pokazuju superiornije performanse od većine ostalih tipova imovinskih REIT u periodima ekonomskog rasta, dok u periodima ekonomske recesije ostvaruju inferiornije rezultate.

Turistička putovanja se u uslovima ekonomske recesije mogu smatrati i luksuzom kojeg se potrošači mogu odreći u cilju redukcije troškova. Turističke potrebe se zadovoljavaju tek po zadovoljenju osnovnih životnih potreba, pa kao rezultat imamo dohodovno elastičnu tražnju za hotelskim uslugama. Tako Papatheodorou (2006) navodi da prosečna dohodovna elastičnost tražnje za hotelskim uslugama iznosi 1,76%. Mora se napomenuti da se dohodovna

elastičnost tražnje razlikuje ne samo u različitim vremenskim periodima već i u različitim zemljama sveta. Ako se posmatra poslovni segment putovanja, jasno je da smanjenje obima ekonomskih aktivnosti kao posledicu ima smanjen obim poslovnih putovanja, često izostanak incentive putovanja, kao i pokušaje značajnih ušteda kompanija u svim ostalim segmentima.

Trajanje, uslovno rečeno, zakupa soba u hotelu je značajno kraće od trajanja zakupa bilo kog drugog tipa nekretnine u koje ulažu specijalizovani investicioni fondovi za ulaganje u nekretnine što poslovanje hotelskih REIT čini rizičnijim (Mašić, 2009). Kod REIT koji su investirali u poslovni prostor ili industrijske kapacitete prosečna dužina zakupa nekretnine od strane klijenata iznosi od 10-30 godina, kod stambenog prostora ta dužina iznosi od jedne do dve godine. U slučaju hotelskih REIT dužina trajanja zakupa se meri danima (Imperiale, 2006).

U isto vreme kod ugovora koji se sklapaju između industrijskih, poslovnih, stambenih REIT i zakupaca, visina zakupa je određena za duži vremenski period unapred, a postavljani su i uslovi i rokovi u kojima se ta visina zakupa može menjati. Za razliku od njih, visina cene hotelskog smeštaja je znatno podložnija promenama pa je znatno teže planirati prihode hotela, a samim tim i investicionog fonda za ulaganje u nekretnine specijalizovanog za ulaganje u hotelijerstvo.

Za uspeh na visoko konkurentnom hotelskom tržištu je često potrebno vezati hotelski objekat za neki snažan hotelski brend. U tom smislu upravljačke strukture hotela imaju izbor (Rutherford i O'Fallon, 2006) da nastave poslovanje kao nezavistan hotel ili da putem ugovora o franšizi, ili kroz neku drugu ugovornu formu, pre svih ugovor o menadžmentu, nastave poslovanje pod poznatim hotelskim brendom.

Pojedini hotelski REIT su u svoju razvojnu politiku uključili i razvoj sopstvenih hotelskih brendova (Beals i Arabia, 1998). Na taj način REIT smanjuju odliv finansijskih sredstava iz svog poslovnog sistema po osnovu plaćanja naknada koji proističu iz ugovora o franšizi koje hotelski operator angažovan od strane specijalizovanog investicionog fonda sklapa sa poznatim hotelskim lancima u cilju pribavljanja prava korišćenja hotelskog brenda.

S druge strane ulaskom u poslovni sistem neke snažne hotelske korporacije i obezbeđenjem mogućnosti korišćenja afirmisanog hotelskog brenda ostvaruje se čitav niz prednosti i mogućnosti za podizanje profitabilnosti hotela u vlasništvu hotelskih REIT. Osnovne prednosti su (Martorel Cunill, 2006):

- najčešće se uz pomoć jakog brenda osvaja veće tržište,
- naplaćuju se više cene od potrošača,
- postiže se viši nivo prinosa na investiciju, što je naročito važno potencijalnim investitorima,
- kreira se bolja osnova za dalji rast i razvoj,
- lakše se izgrađuje lojalnost potrošača, a samim tim i obezbeđuju stabilani prihodi u budućnosti.

Vrlo je česta situacija u praksi da hotelski REIT po akviziciji hotela na tržištu kroz različite ugovorne forme uključuju svoje objekte u ponudu renomiranih hotelskih lanaca, obezbeđujući na taj način prednosti koje proizilaze iz korišćenja snažnog hotelskog brenda, a u pojedinim slučajevima i menadžerskih ekspertskih znanja (Mašić i Barjaktarović, 2014).

Tabela 1: Tržišna kapitalizacija deset najvećih američkih REIT (u milionima USD) u avgustu 2017. godine

REIT / (SIMBOL)	Tržišna kapitalizacija
Host Hotels & Resorts Inc. (HST)	13.804
Park Hotels & Resorts (PK)	5.784
Hospitality Properties Trust (HPT)	4.774
Apple Hospitality REIT (APLE)	4.118
Sunstone Hotel Investors Inc. (SHO)	3.589
LaSalle Hotel Properties (LHO)	3.345
Ryman Hospitality Properties (RHP)	3.200
RLJ Lodging Trust (RLJ)	2.638
Pebblebrook Hotel Trust (PEB)	2.342
Diamondrock Hospitality Co. (DRH)	2.339
UKUPNO	45.933

Izvor: <https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1708.pdf>

Hotelski REIT kroz procese akvizicija na tržištu kao i izgradnje novih kapaciteta kontrolišu vlasničke udele u velikom broju hotela. Tako 10 najvećih američkih REIT ima u vlasništvu 995 hotela ukupnog kapaciteta 244.495 hotelskih soba.

Tabela 2: Hotelski kapaciteti u vlasništvu deset američkih REIT sa najvećom tržišnom kapitalizacijom

REIT / (SIMBOL)	BROJ HOTELA	BROJ SOBA
Host Hotels & Resorts Inc. (HST)	96	53.500
Park Hotels & Resorts (PK)	67	35.000
Hospitality Properties Trust (HPT)	310	46.583
Apple Hospitality REIT (APLE)	235	30.000
Sunstone Hotel Investors Inc. (SHO)	27	13.202
LaSalle Hotel Properties (LHO)	41	10.400
Ryman Hospitality Properties (RHP)	4	7.811
RLJ Lodging Trust (RLJ)	158	31.180
Pebblebrook Hotel Trust (PEB)	29	7.219
Diamondrock Hospitality Co. (DRH)	28	9.600
UKUPNO	995	244.495

Izvor: Sopstveno istraživanje (podaci iz septembra 2017. godine)

Sprovedeno istraživanje (Mašić, 2012) pokazuju da preko 90% kapaciteta u vlasništvu najvećih američkih hotelskih REIT posluje pod nekim od hotelskih brendova 10 najvećih hotelskih korporacija. Detaljna analiza portfolija u vlasništvu najvećih američkih REIT ukazuje da se oni najčešće odlučuju za saradnju sa hotelskim korporacijama „Marriott International“, „Hilton Hotels“, „Intercontinental Hotels Group“, „Starwood Hotels & Resorts“ i „Hyatt Hotels Corp.“ (Mašić i Barjaktarović, 2014). Ta saradnja se ostvaruje kroz sklapanje različitih ugovora koji i jednoj i drugoj strani obezbeđuju čitav niz koristi. Hotelske korporacije bez ulaganja kapitala u nekretnine brzo šire svoj poslovni sistem dalje osnažujući svoje brendove i uvećavajući svoje poslovne prihode. S druge strane hotelski REIT dobijaju mogućnost da uvećaju tržišnu vrednost svog portfolija kroz uključivanje hotela u svom vlasništvu u poslovne sisteme najpoznatijih hotelskih lanaca, prepuštanje operativnog upravljanja hotelima visokospecijalizovanim kompanijama, uvećanje prihoda kroz poslovanje pod globalno prepoznatljivim brendovima itd. Najčešće se sklapaju ugovori o upravljanju i ugovori o franšizi (Mašić i Barjaktarović, 2014).

U nastavku rada će se kroz kratku analizu investicionog portfelja najvećeg hotelskog REIT na tržištu SAD „Host Hotels & Resorts“ ilustrovati tvrdnja da oni najčešće optiraju za uključivanje svojih hotelskih objekata u međunarodne hotelske lance kroz primenu različitih ugovornih formi ostvarujući na taj način prednosti koje proističu iz profesionalnog operativnog upravljanja hotelom i poslovanja pod snažnim hotelskim brendom.

STUDIJA SLUČAJA - „HOST HOTELS & RESORTS”

„Host Hotels & Resorts” je REIT sa najvećom tržišnom kapitalizacijom. U vlasništvu ovog fonda se nalazi ukupno 96 hotela sa ukupno oko 53.629 soba (Host Hotels & Resorts Annual Report, 2017) . Na osnovu detaljne analize investicionog portfolija fonda “Host Hotels & Resorts” došlo se do pokazatelja koji mogu ukazati na neke od opredeljenja u poslovnoj politici fonda.

Tabela 3: Distribucija hotela u vlasništvu fonda „Host Hotels & Resorts“ po različitim hotelskim korporacijama

HOTELSKA KOMPANIJA	BROJ HOTELA	UČEŠĆE
Marriott Hotels & Resorts	76	79,17%
Hyatt Hotels Corporation	9	9,38%
Accor Hotels	4	4,17%
Hilton Hotels & Resorts	4	4,17%
Nezavisni	3	3,13%
UKUPNO HOTELA	96	100%

Izvor: Godišnji izveštaj fonda „Host Hotel & Resorts“ (forma 10-K) za 2016. godinu, str. 13.

Iz prezentovanih podataka se može izvući nekoliko zaključaka. Lako je uočljivo da čak 93 hotela (96,87%) hotela u vlasništvu ovog fonda posluje pod brendovima najvećih svetskih hotelskih korporacija. U isto vreme može se zaključiti da se fond „Host Hotels & Resorts” opredelio da najveći deo svojih hotelskih kapaciteta različitim ugovornim formama veže za hotelsku korporaciju „Marriott”. Od ukupnog broja hotela, čak njih 76 (79,17%) je u hotelima koji posluje pod različitim brendovima Marriott-a. Posmatrano po broju soba to učešće je čak i nešto veće – 80,64%. Za sve hotele je sklopljen ugovor o menadžmentu. Kako se uvek radi o ugovornim odnosima koji se odnose na duži vremenski rok – od 10 do 25 godina (Host Hotels & Resorts Annual Report, 2017), jasno je da je na ovaj način profitabilnost fonda velikim svojim delom vezana za uspešnost hotelskog lanca „Marriott”.

Na osnovu analize podataka predstavljenih u Tabeli 4 možemo zaključiti da se menadžment fonda opredelio da u portfolio fonda uključi veliki broj različitih hotelskih brendova – ukupno 21 različiti brend, pozicionirajući se na taj način na različitim tržišnim segmentima. Poznajući tržišne pozicije brendova pod kojim posluje hoteli u vlasništvu ovog fonda može se izvesti zaključak da se fond opredelio da ulaže uglavnom u luksuzne i hotele više klase. Uočljivo je da čak 38 hotela (39,58%) sa ukupno 22.974 soba (42,84%) posluje pod nosećim brendom kompanije „Marriott Hotels & Resorts” – „Marriott Hotels” pa se može tvrditi da tržišna uspešnost ovog konkretnog brenda u značajnoj meri utiče na uspešnost samog fonda.

U isto vreme, ako znamo da je korporacija „Marriott Hotels & Resorts” krajem 2016. godine kontrolisala 5.952 hotela sa 1.164.668 soba (Hotelsmag.com) možemo zaključiti da investicioni fond „Host Hotels & Resorts” u svom vlasništvu ima 3,71% ukupnog broja soba odnosno oko 1,28% ukupnog broja hotela pod kontrolom korporacije „Marriott Hotels & Resorts” tako da se može konstatovati da je na tržištu razvijeno snažno partnerstvo između ove dve korporacije i da je na taj način došlo do uspešnog povezivanja tržišta kapitala sa jedne strane i tržišta usluga sa druge strane. Naime, „Host Hotels & Resorts” na berzi agregira kapital koji ulaže u hotelske objekte koji zatim najčešće svoj poslovni život na tržištu nastavljaju ili započinju pod nekom od hotelskih marki hotelske korporacije „Marriott”.

Tabela 4: *Distribucija hotelskih kapaciteta fonda „Host Hotel & Resorts” po različitim hotelskim brendovima*

KORPORACIJ A	BREND	BROJ HOTELA	BROJ SOBA
Marriot t	Marriott	38	22.974
	Ritz-Carlton	6	2.403
	Autograph Collection	1	277
	JW Marriott	5	2.221

	W	3	1.390
	St. Regis	1	232
	Luxury Collection	1	643
	Westin	13	6.912
	Sheraton	6	5.418
	Residence Inn	1	399
	Courtyard	1	377
Hyatt	Grand Hyatt	3	2.964
	Hyatt Place	1	426
	Hyatt Regency	5	3.421
Hilton	Curio	1	391
	Hilton	2	607
	Embassy Suites	1	455
Acor	Swissôtel	1	661
	Fairmont	1	450
	ibis	1	256
	Novotel	1	150
	Ostali/Nezavisni	3	742
UKUPNO		96	53.629

Izvor: Godišnji izveštaj fonda „Host Hotel & Resorts“ (forma 10-K) za 2016. godinu, str. 13.

Ipak, jasno je da se fond „Host Hotels & Resorts” nije opredelio samo za saradnju sa korporacijom „Marriott Hotels & Resorts“, već je jedan deo svojih hotela vezao za hotelske brendove drugih hotelskih korporacija, među kojima prevladaju brendovi hotelskog lanca „Hyatt Hotels Corp.“ pod kojim posluje 12,7% ukupnih kapaciteta u vlasništvu fonda „Host Hotels & Resorts”. Pod hotelskim brendovima ove dve korporacije posluje ukupno 93,34% kapaciteta fonda „Host Hotels & Resorts”.

ZAKLJUČAK

Danas na tržištu postoji veliki broj REIT koji svoj kapital ulažu u hotelske kapacitete. Neki od tih fondova su dostigli izrazito visok stepen razvoja, bilo da dostignuti razvoj ocenjujemo kroz trenutnu tržišnu kapitalizaciju, bilo kroz obim hotelskih kapaciteta u vlasničkom portfelju. Na američkim finansijskim tržištima postoje hotelski REIT čija je tržišna kapitalizacija premašuje 13 milijardi američkih dolara, dok je veći broj onih čija je kapitalizacija premašila milijardu američkih dolara. U isto vreme, ako se posmatra portfolio ovih fondova, može se videti da pojedini fondovi imaju vlasničke udele u hotelima

koji zbirno imaju preko 53.000 hotelskih soba. Možda kao najbolja ocena dimenzija ostvarenog rasta može poslužiti podatak da 10 najvećih američkih hotelskih REIT imaju vlasničke udele u 995 hotela sa oko 245.000 hotelskih soba.

Najveći deo tih hotelskih kapaciteta je uključen na hotelsko tržište pod različitim hotelskim brendovima najvećih, globalnih, hotelskih korporacija. To je učinjeno korišćenjem različitih ugovornih formi. Analizom portfolia pojedinačnih fondova može se uočiti snažna povezanost sa nekom od globalnih hotelskih korporacija. Naravno, zavisno od obostrane usklađenosti poslovnih interesa i nastojanje vlasnika da kroz diferenciranje ponude minimizuju tržišni rizik, identifikovani su i različiti odnosi između njih. Između pojedinih REIT i globalnih hotelskih korporacija se može govoriti i odnosima strateškog partnerstva (Mašić i Barjaktarović, 2014). Tako recimo, čak preko 80% ukupnog broja soba u vlasništvu hotelskog REIT sa najvećom tržišnom kapitalizacijom - „Host Hotels and Resorts“ posluje pod hotelskim markama Marriott-a.

LITERATURA

- Beals P., Arabia J. (1998). Lodging REITs: Ready for an Encore? *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 39, 52 - 59.
- Brueggeman W., Fisher J. (2005). *Real Estate Finance and Investments*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- DeFranco A., Lattin T. (2006). *Hospitality Financial Management*. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Graff A. R. (2001). Economic Analysis Suggests that REIT Investment Characteristics are Not as Advertised. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7(2), 99-124.
- Host Hotels & Resorts Annual Report (2017). Preuzeto sa <http://ir.hosthotels.com/phoenix.zhtml?c=60734&p=irol-sec> (08.09.2017.)
- Hotels 325 Rank (2017). Preuzeto sa <http://hotelsmag.com/> (09.09.2017.)
- Imperiale R. (2006). *Getting Started in Real Estate Investment Trusts*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Kagan R. (2007). *Real Life Heroes: Practitioner's Manual*. Binghamton NY: Haworth Press.
- Martorel Cunill O. (2006). *The Growth Strategies of Hotel Chains*. Binghamton, NY: The Haworth Press.
- Mašić, S. (2009). Specijalizovani investicioni fondovi za ulaganje u nekretnine (REIT) i njihova uloga u razvoju hotelijerske industrije. *Singidunum revija*, 6(1), 144-156.
- Mašić, S. (2012). *Investicioni oblici za razvoj hotelijerstva Srbije*, doktorska disertacija, Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Mašić S., Barjaktarović L. (2014). The role of real estate investment trusts (REITS) in the global hotel market and potential for their development in Serbia. *Review of International Affairs*, 54(1152), 25-43.
- Mullaney J. (1997). *REITs: Building Profits with Real Estate Investment Trusts*. New Jersey: John Wiley and Sons.
- NAREIT, <https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1708.pdf> (09.09.2017.)

- Papatheodorou A. (2006). *Corporate Rivalry and Market Power: Competition Issues in the Tourism Industry*. New York: I.B.Tauris.
- Rutherford D., O'Fallon M. (2006). *Hotel Management and Operations*. 4th Edition, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Wang K., Erickson J., Su Han C. (2003). *Real Estate Investment Trusts: Structure, Performance, and Investment Opportunities*, New York: Oxford University Press.
- Zheng G., Hyunjoon K. (2003). An Examination of the Determinants of Hotel Reits' Unsystematic Risk. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 27(2), 166-184.