

17-09-2019

Na posl. br. St168/2014

VISOKI TRGOVAČKI SUD RH
Zagreb

Prostori za poštovanje
POŠTA
Broj prijave
Za tiskanje

STEČAJNI VJEROVNIK: Rovinjska močvara j.d.o.o. Split, OIB., zastupano po
Ante Ledenko, direktor Društva

STEČAJNI DUŽNIK: ADRIATIC d.d. u stečaju Split, Obala kneza Branimira 8, OIB: 31076464103

ŽALBA

1x prilog

protiv rješenja o dosudi Trgovačkog suda u Splitu, od
09.09.2019.g.

Trgovački sud u Splitu, po sucu Ivanu Čuliću, u stečajnom postupku nad dužnikom ADRIATIC d.d. u stečaju Split, Obala kneza Branimira 8, OIB: 31076464103, kojeg zastupa stečajni upravitelj Ante Gabelica, Split, Ruđera Boškovića 7/125, 9. rujna 2019. riješio je

„I. Kupcu-razlučnom vjerovniku ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj, dosuđuju se nekretnine stečajnog dužnika ADRIATIC d.d. u stečaju Split, OIB: 31076464103, upisane u zemljišnim knjigama Općinskog suda u Splitu i to:

- 1. nekretnina označena kao čest. zem. 10232/4, upisana u Z.U. 14224, K.O. Split, u naravi hotel površine 5679 m², trafostanica površine 86 m², parking površine 2126 m², dvor površine 1147 m² i stepenice površine 39 m², ukupne površine 9077 m²;
- 2. nekretnina označena kao čest. zem. 8270/1, upisana u Z.U. 21499, K.O. Split, u naravi dvor površine 2545 m²;
- 3. nekretnina označena kao čest. zem. 8270/3, upisana u Z.U. 18682, K.O. Split, u naravi dvor površine 2 m²,

a koje nekretnine su prodane kao cjelina, za ukupni iznos od 324.046.698,00 kuna.

II. Kupac-razlučni vjerovnik ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj, oslobađa se polaganja kupovnine za nekretnine iz točke I. izreke ovog rješenja, osim u dijelu troškova postupka na čiju naknadu imaju prvenstveno pravo druge osobe koje se namiruju iz kupovnine.

III. Iz uplaćene jamčevine u iznosu od 30.000.000,00 kuna namirit će se troškovi unovčenja predmeta na kojem postoji razlučno pravo sukladno članku 254. Stečajnog zakona¹ („Narodne novine“ broj 71/15. i 104/17. - u daljnjem tekstu: SZ). Po namirenju navedenih troškova ostatak uplaćene jamčevine vratit će se razlučnom vjerovniku.

IV. Predmetne nekretnine opisane pod točkom I. izreke ovog rješenja predat će se kupcu-razlučnom vjerovniku ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj, nakon pravomoćnosti ovog rješenja, o čemu će biti odlučeno posebnim zaključkom o predaji nekretnina.

V. Nakon pravomoćnosti ovog rješenja Općinski sud u Splitu, Zemljišnoknjižni odjel Split, izvršit će upis prava vlasništva u korist kupca-razlučnog vjerovnika ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj, na dosuđenim nekretninama iz točke I. izreke ovog rješenja.

VI. Nakon pravomoćnosti ovog rješenja Općinski sud u Splitu, Zemljišnoknjižni odjel Split, izvršit će brisanje svih prava i tereta koji prestaju prodajom nekretnina i to:

a) na nekretnini opisanoj pod točkom 1.1. izreke ovog rješenja:

- zabilježbe rješenja Trgovačkog suda u Splitu poslovni broj 12.St-168/2014 od 8. svibnja 2015. o otvaranju stečajnog postupka (upis pod brojem Z-5878/15);

- zabilježbe rješenja Trgovačkog suda u Splitu poslovni broj 12.St-168/2014 od 30. svibnja 2018. o prodaji u stečajnom postupku (upis pod brojem Z-21432/2018);

- uknjižbe prava zaloga, zabilježbe ovršivosti tražbine, zabilježbe obveze brisanja hipoteke te uknjižbe ustupanja založnog prava u korist ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj (upisi pod brojem Z-I 1896/07, Z-I 1897/07, Z-2266/10, Z-2267/10 i Z-19686/2019);

- uknjižbe prava zaloga te zabilježbe ovršivosti tražbine u korist Kerum Anka, OIB: 73119837197, Split, Šime Ljubica 8/A (upis pod brojem Z-9098/12);

- uknjižbe prava zaloga u korist SAPOR d.o.o., OIB: 82948198557, Split, Put Brodarice 6 (upis pod brojem Z-9112/12);

- uknjižbe prava zaloga u korist GILAN d.o.o., OIB: 35846084789, Split, Kralja Zvonimira 14 (upis pod brojem Z-9214/13).

b) na nekretnini opisanoj pod točkom 1.2. izreke ovog rješenja:

- zabilježbe otvaranja postupka predstečajne nagodbe na temelju Rješenja Financijske agencije, Regionalnog centra Zagreb, Nagodbenog vijeća: HR05, Klasa: UP-I/110/07/13-01/4436, u Zagrebu, 5. rujna 2013. (upis pod brojem Z-9456/13);

- zabilježbe rješenja Trgovačkog suda u Splitu poslovni broj 12.St-168/2014 od 8. svibnja 2015. o otvaranju stečajnog postupka (upis pod brojem Z-5878/15);

- zabilježbe rješenja Trgovačkog suda u Splitu poslovni broj 12.St-168/2014 od 30. svibnja 2018. o prodaji u stečajnom postupku (upis pod brojem Z-21432/2018);

- uknjižbe prava zaloga, zabilježbe ovršivosti tražbine te uknjižbe ustupanja založnog prava u korist ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj (upisi pod brojem Z-12507/10 i Z-19686/2019);

- uknjižbe prava zaloga te zabilježbe ovršivosti tražbine u korist Kerum Anka, OIB: 73119837197, Split, Šime Ljubica 8/A (upis pod brojem Z-9098/12);

- uknjižbe prava zaloga u korist SAPOR d.o.o., OIB: 82948198557, Split, Put Brodarice 6 (upis pod brojem Z-9112/12);

- uknjižbe prava zaloga te zabilježbe ovršivosti tražbine u korist Republike Hrvatske, Ministarstva Financija, Porezne Uprave, Područnog Ureda Split (upis pod brojem Z-5626/13);

- zabilježbe pokretanja postupka poslovni broj Ovr-7249/15 (upis pod brojem Z-9994/15).

c) na nekretnini opisanoj pod točkom 1.3. izreke ovog rješenja:

- zabilježbe otvaranja postupka predstečajne nagodbe na temelju Rješenja Financijske agencije, Regionalnog centra Zagreb, Nagodbenog vijeća: HR05, Klasa: UP-I/110/07/13-01/4436, u Zagrebu, 5. rujna 2013. (upis pod brojem Z-9456/13);

- zabilježbe rješenja Trgovačkog suda u Splitu poslovni broj 12.St-168/2014 od 8. svibnja 2015. o otvaranju stečajnog postupka (upis pod brojem Z-5878/15);

- zabilježbe rješenja Trgovačkog suda u Splitu poslovni broj 12.St-168/2014 od 30. svibnja 2018. o prodaji u stečajnom postupku (upis pod brojem Z-21432/2018);

- uknjižbe prava zaloga, zabilježbe ovršivosti tražbine te uknjižbe ustupanja založnog prava u korist ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj (upisi pod brojem Z-12507/10 i Z-19686/2019);

- uknjižbe prava zaloga te zabilježbe ovršivosti tražbine u korist Kerum Anka, OIB: 73119837197, Split, Šime Ljubica 8/A (upis pod brojem Z-9098/12);

- uknjižbe prava zaloga u korist SAPOR d.o.o., OIB: 82948198557, Split, Put Brodarice 6 (upis pod brojem Z-9112/12);

- uknjižbe prava zaloga u korist GILAN d.o.o., OIB: 35846084789, Split, Kralja Zvonimira 14 (upis pod brojem Z-9214/13);

- zabilježbe pokretanja postupka poslovni broj Ovr-7249/15 (upis pod brojem Z-9994/15).

VII. Nalaže se Općinskom sudu u Splitu, Zemljišnoknjižnom odjelu Split, da prije pravomoćnosti ovog rješenja, u zemljišnim knjigama izvrši zabilježbu ovoga rješenja o dosudi na nekretninama opisanim u točki I. izreke.

Sud je odlučio je kao u izreci rješenja, sa obrazloženjem:

„Rješenjem ovog suda poslovni broj St-168/14 od 30. svibnja 2018. određena je prodaja nekretnina stečajnog dužnika, pobliže označenih u točki I. izreke ovog rješenja, u stečajnom postupku uz odgovarajuću primjenu pravila ovršnog postupka o ovrsi na nekretnini, a sve to sukladno članku 247. stavcima 1, 2. i 3., u vezi s člankom 169. stavcima 5., 6. i 7. te člankom 441. stavkom 2. SZ-a.

Budući da je navedeno rješenje o prodaji postalo pravomoćno, zaključkom ovog suda poslovni broj St-168/14-587 od 12. travnja 2019. utvrđena je vrijednost predmetnih nekretnina te su određeni uvjeti i način prodaje istih, a prodaja je povjerena Financijskoj agenciji, putem elektroničke javne dražbe.

Financijska agencija je 19. kolovoza 2019. dostavila ovom sudu izvještaj o provedenoj elektroničkoj javnoj dražbi u odnosu na nekretnine opisane pod točkom I. izreke ovog rješenja, a koje u naravi predstavljaju hotel Marjan u Splitu (glavna zgrada i anex s pripadajućim zemljištem) te su iste prodavane kao cjelina (skupni predmet prodaje).

Iz dostavljenog izvještaja o provedenoj elektroničkoj javnoj dražbi za predmetne nekretnine, identifikatora nadmetanja: 16252 (listovi 4739-4749 spisa) razvidno je kako je prva elektronička javna dražba (za identifikator predmeta prodaje 9968) započela 20. svibnja 2019. u 15:00:00 sati te daje završila 13. kolovoza 2019. u 23:59:59 sati. Datum početka nadmetanja bio je 30. srpnja 2019. u 00:00:00 sati, a završetak nadmetanja bio je 13. kolovoza 2019. u 23:59:59 sati. Nadalje, iz tog izvješća proizlazi kako je samo jedan ponuditelj ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj, uplatio potrebnu jamčevinu radi sudjelovanja u dražbi u iznosu od 30.000.000,00 kuna, te da je taj jedini ponuditelj dao valjanu ponudu u iznosu od 324.046.698,00 kuna (ponuda predana 3. kolovoza 2019. u 15:01:34 sati).

Dakle, iz navedenog proizlazi kako je ADRIS GRUPA d.d., Rovinj dao jedinu važeću ponudu za kupnju nekretnina označenih u točki I. izreke ovog rješenja i to u iznosu od 324.046.698,00 kuna.

Vrijedi istaknuti kako je s obzirom na činjenicu da je za predmetne nekretnine u zemljišnim knjigama upisano svojstvo kulturnog dobra, ovaj sud sukladno članku 3 7. a Zakona o zaštiti i očuvanju kulturnih dobara („Narodne novine“ broj 69/99., 151/03., 157/03., 100/04., 87/09., 88/10., 61/11., 25/12., 136/12., 157/13., 152/14., 98/15., 44/17. i 90/18.), dopisima od 12. travnja 2019. (listovi 4590-4595) obavijestio Republiku Hrvatsku Ministarstvo državne imovine, Splitsko-dalmatinsku županiju te Grad Split da se predmetne nekretnine, za koje je u zemljišnim knjigama upisano svojstvo kulturnog dobra, prodaju u stečajnom postupku te je navedenima dostavio i rješenje o prodaji poslovni broj St-168/2014 od 30. svibnja 2018., kao i zaključak o prodaji poslovni broj St-168/2014 od 12. travnja 2019.

Ovaj sud je 2. kolovoza 2019. zaprimio zaključak Gradskog vijeća Grada Splita donesen na 24. sjednici Gradskog vijeća održanoj 29. srpnja 2019., Klasa: 373-01/19-01/23, Urbroj: 2181/01-09-01/1-19-6 (listovi 4713 i 4714 spisa), a iz kojeg proizlazi kako se Grad Split odriče ponude prava prvokupa koje je upisano na predmetnim nekretninama te da se ne namjerava koristiti tim pravom prvokupa.

Nadalje, ovaj sud je 9. kolovoza 2019. zaprimio zaključak Županijske skupštine Splitsko-dalmatinske županije donesen na 25. sjednici održanoj 31. srpnja 2019., Klasa: 021-04/19-02/0159, Urbroj: 2181/1-19-01 (listovi 4715 i 4716 spisa), a iz kojeg proizlazi kako se Splitsko-dalmatinska županija ne namjerava koristiti pravom prvokupa koje je upisano na predmetnim nekretninama.

Ujedno, podneskom od 27. kolovoza 2019., zaprimljena je Odluka o nekorištenju prava prvokupa u k.o. Split, Klasa: 940-06/19-08/22, Urbroj: 536-03-01-01/03-19-10 (listovi 4755 i 4756 spisa), a koju odluku je donio Ministar državne imovine u Zagrebu 9. kolovoza 2019. Iz navedene odluke proizlazi kako se Republika Hrvatska neće koristiti pravom prvokupa koje je upisano na predmetnim nekretninama.

Dakle, iz navedenog proizlazi kako su u konkretnom slučaju ovlašteni prava prvokupa predmetnih nekretnina u smislu članka 37.a Zakona o zaštiti i očuvanju kulturnih dobara, u vezi s člankom 96. Ovršnog zakona („Narodne novine“ broj 112/12., 25/13., 93/14. i 73/17. -- u daljnjem tekstu: OZ), kao i člankom 455. Zakona o obveznim odnosima („Narodne novine“, broj 35/05., 41/08., 125/11., 78/15. i 29/18.), izjavili kako se neće koristiti tim svojim pravom prilikom predmetne prodaje navedenih nekretnina.

Podneskom od 12. kolovoza 2019. (listovi 4717-4720 spisa), dakle prije završetka elektroničke javne dražbe, razlučni vjerovnik ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj, izvijestio je sud da sudjeluje na elektroničkoj javnoj dražbi za predmetne nekretnine te je predložio da ga sud, ako bude najpovoljniji ponuditelj, oslobodi polaganja kupovnine sukladno članku 107. stavku 1. OZ-a, u vezi s člankom 247. stavkom 1. SZ-a.

Uvidom u zemljišnoknjižne izvratke za nekretnine iz točke I. izreke ovog rješenja utvrđeno je da je ADRIS GRUPA d.d., OIB: 82023167977, Obala Vladimira Nazora I, Rovinj prvi razlučni vjerovnik u prednosnom redu na sve tri predmetne nekretnine jer je na temelju Ugovora o ustupu tražbina od 30. svibnja 2019. (upis pod brojem Z-19686/2019), ovaj vjerovnik stupio na mjesto dotadašnjeg razlučnog vjerovnika ADRIA RESORTS d.o.o., OIB: 16582230172, Obala V. Nazora I, Rovinj.

Također, ističe se kako je ADRIS GRUPA d.d., Rovinj, podneskom od 4. lipnja 2019. (listovi 4617. i 4617. spisa), izvijestila ovaj sud da na temelju navedenog Ugovora o ustupu tražbina od 30. svibnja 2019., stupa na mjesto dotadašnjeg stečajnog i razlučnog vjerovnika ADRIA RESORTS d.o.o., Rovinj, dok je ADRIA RESORTS d.o.o., Rovinj, podneskom od 4. lipnja 2019. (listovi 4619. i 4620.) obavijestila sud o navedenom prijenosu tražbina.

Člankom 146. stavkom 2. SZ-a propisano je da ako stečajni vjerovnik otuđi svoju tražbinu koju je prijavio u stečajnom postupku, njezin stjecatelj stupa u pravni položaj svoga prednika, ako ovim Zakonom nije drukčije određeno, dok je stavkom 3. istog članka propisano da se prijenos tražbine iz stavka 2. ovoga članka može dokazivati u stečajnom postupku samo javnom ili javno ovjerenom ispravom ili izjavom stečajnoga vjerovnika danom pred sudom.

Sukladno citiranim odredbama, prijenos tražbine dokazan je Ugovorom o ustupu tražbina od 30. svibnja 2019. (listovi 4621. do 4629.), a koji je ovjeren po javnom bilježniku Branku Jakiću iz Zagreba, pod poslovnim brojem OV-9689/2019.

Člankom 302. stavkom 1. Zakona o vlasništvu i drugim stvarnim pravima („Narodne novine“ broj 91/96., 68/98., 137/99., 22/00., 73/00., 114/01., 79/06., 141/06., 146/08., 38/09., 153/09., 143/12. i 152/14. - u daljnjem tekstu: ZV) propisano je da tražbina osigurana založnim pravom ima pri namirivanju iz vrijednosti zalogu prednost pred svim tražbinama koje nisu osigurane založnim pravima na tom zalogu, ako nije što drugo zakonom određeno, dok je stavkom 2. istog članka propisano da ako je zalog opterećen s više založnih prava, prednost pri namirivanju ima ona tražbina koja je ispred ostalih u prvenstvenom redu.

Nadalje, člankom 319. ZV-a propisano je da prijeđe li na bilo kojem pravnom temelju tražbina osigurana založnim pravom na drugu osobu, na nju je time ujedno prešlo i to založno pravo bez posebnoga pravnoga temelja za to i bez posebnoga načina stjecanja, osim ako je što drugo bilo određeno.

Sukladno citiranim odredbama ZV-a, ADRIS GRUPA d.d., Rovinj, kao prvi razlučni vjerovnik u prednosnom redu na predmetnim nekretninama, ima prednost pri namirivanju u odnosu na sve druge razlučne vjerovnike.

Iz stanja spisa, kao i podneska razlučnog vjerovnika ADRIS GRUPA d.d., Rovinj, od 12. kolovoza 2019. te priložene Liste otvorenih stavaka, proizlazi kako potraživanja ovog razlučnog vjerovnika na dan 31. srpnja 2019. iznose 511.877.493,24 kuna.

Budući da tražbina razlučnog vjerovnika ADRIS GRUPA d.d., Rovinj, koji je jedini ponudite!) i kupac, iznosi znatno više od kupovnine koju je isti dužan platiti, tada sukladno članku 107. OZ-a, kupac nije dužan položiti kupovninu. Zbog navedenih razloga, prihvaćenje zahtjev kupca-razlučnog vjerovnika za oslobođanjem od plaćanje kupovnine, a koji je zahtjev podnesen do završetka elektroničke javne dražbe, te je isti oslobođen od polaganja kupovnine za nekretnine iz točke I. izreke ovog rješenja.

Međutim, sukladno članku 107. stavku 3. OZ-a, u vezi s člancima 248. i 254. OZ-a, razlučni vjerovnik-kupac ADRIS GRUPA d.d., Rovinj, dužan je položiti onaj iznos kupovnine koji odgovara iznosu troškova postupka na čiju naknadu imaju prvenstveno pravo druge osobe koje se namiruju iz kupovnine.

S obzirom na to da je razlučni vjerovnik-kupac ADRIS GRUPA d.d., Rovinj, uplatio jamčevinu u iznosu od 30.000.000,00 kuna, a koji iznos, s obzirom na stanje spisa te podnesak stečajnog upravitelja od 5. rujna 2019. (list 4761 spisa), višestruko premašuje iznos troškova u smislu članaka 248. i 254. SZ-a, tada je odlučeno da će se iz uplaćenog iznosa jamčevine u iznosu od 30.000.000,00 kuna namiriti troškovi na čiju naknadu imaju prvenstveno pravo druge osobe koje se namiruju iz kupovnine te da će se po namirenju tih troškova ostatak uplaćene jamčevine vratiti razlučnom vjerovniku.

Nadalje, u smislu članka 108. stavka 1.13. OZ-a sud će u rješenju o dosudi nekretnine odrediti da se nakon pravomoćnosti toga rješenja i nakon što kupac položi kupovninu, u zemljišnu knjigu upiše u njegovu korist pravo vlasništva na dosuđenoj nekretnini te da se brišu prava i tereti na nekretnini koji prestaju njezinom prodajom. Zemljišnoknjižni sud obaviti će navedene upise na temelju pravomoćnog rješenja o dosudi nekretnine i potvrde suda daje kupac položio kupovninu u skladu s tim rješenjem.

Člankom 108. stavkom 4. OZ-a propisano je da će sud nakon pravomoćnosti rješenja o dosudi nekretnine i nakon što kupac položi kupovninu donijeti zaključak o predaji nekretnine kupcu.

Prema članku 96. stavku 1. Zakona o zemljišnim knjigama („Narodne novine“, broj 63/19.) sud koji donese odluku o dosudi naredit će po službenoj dužnosti da se dosuda zabilježi u zemljišnoj knjizi.

Sud je na osnovu vidljivih činjenica i primjenom odredbi Zakona/Pravilnika donio odluku kao u izreci sa obrazloženjem.

Nastavno, o pristupu, metodologiji, tehnikama i metodama procijene vrijednosti nekretnina u stečajevima koji se vode povodom stečaja hotelskih društava

Propisi koji se odnose na „način, postupak i uvjete procjene vrijednosti i prodaje turističkog zemljišta u vlasništvu jedinice lokalne samouprave na kojem su izgrađeni hoteli i turistička naselja“. Cijena predmetnih nekretnina „utvrđuje na temelju elaborata ovlaštenog sudskog vještaka izrađenog primjenom usporedne metode (The Sales Comparison Approach¹, komparativna metoda, metoda tržišnoga uspoređivanja, metoda uspoređivanja vrijednosti)“.

Naravno, za one koji su upoznati s tom metodom u procjeniteljskom pristupu nije teško zaključiti da se radi o krajnjem pojednostavljenju u tom smislu, jer ne uzima u obzir ni jednu od premisa relevantnih kod procjene, osim trenutnog tržišnog uspoređivanja. S druge strane, znam za podatak da je cijena jednog kvadrata neuređenog građevinskog zemljišta (prvi red uz more, ukupne površine 10.000 m²) u Splitu, koje je inače po GUP-u namijenjeno za gradnju hotelskih i sličnih turističkih objekata, oglašena na 1100 €/m².

Možemo onda postaviti niz pitanja, od kojih su najvažnija ova: prvo, radi li se o tržišnom uspoređivanju u dužoj ili kraćoj vremenskoj seriji, budući da su naše poslovne banke, kratkoročno gledano, svojim špekulantskim pristupom u nekritičkoj emisiji kredita u domenu stanogradnje bitno utjecale na pregrijavanje tržišta nekretnina, zbog čega su cijene, što je sadašnjim tržišnim zastojem evidentno, bile uistinu prenapuhane? Drugo, može li se hotel uspoređivati kao klasična stambena jedinica, usporediva na osnovu pojednostavljene standardizacije, ili ima svoju diferentnost po kadrovima, uspješnosti poslovanja, brandu, perspektivi u budućnosti itd.? Treće, od kakvog je strateškog značaja predmetni objekt za ukupnu turističku perspektivu te razvoj destinacije u užem i širem okviru? No, nije toliko začuđujuća priroda takve pojednostavljene vladine uredbe, budući da su primarno zainteresirani za kratkoročni državni prihod koji bi trebao proizaći iz prometa predmetnih nekretnina, dok je interes za strateške i razvojne odrednice koje vremenski izlaze iz okvira njihova mandata bitno smanjen.

Slijedom svega spomenutog slijedi sublimirano pitanje: je li moguće usvojiti odgovarajuće kriterije i metodologiju u procjeni vrijednosti hotelskih objekata i ostalih s njima povezanih nekretnina kako bi se objektivizirala i na neki način obrazložila njihova vrijednost, koja bi vodila u oživljavanje njihova tržišta, i uz koje pozitivne posljedice?

Odgovore na tražena pitanja moguće je dobiti kroz analizu trenutne prakse i analize na tom području kod nas te razmatranjem moguće primjene tehnika i metoda trenutno zastupljenih na svjetskoj razini. U pravcu iznalaženja najobjektivnije metode u procjeni neke hotelske nekretnine pokušat ćemo na praktičnom primjeru Jadranskog hotela s 5 zvjezdica s naglašenim MICE i komercijalnim segmentom gostiju izračunati njegovu vrijednost.

Ovaj primjer uzet je iz jednostavnog razloga što je autor ovog članka nedavno napravio feasibility studiju opravdanosti ulaganja u taj hotel. (u privitku)

Pritom će se koristiti trenutno u svjetskoj praksi najzastupljenije metode i tehnike, prezentirane u publikaciji *Hotels & Motels: Valuations and Market Studies* (autor: Stephen Rushmore, osnivač i predsjednik konzultantske tvrtke HVS International).

Nakon velikog investicijskog booma u jadranske hotele, koji je počeo krajem devedesetih i trajao cijelo desetljeće, dobar dio vlasnika sada ih se želi riješiti, a kao glavni razlog neslužbeno navode spori povratak investicije, pritisak banaka kreditora i krizu koja je još prije dvije godine uzdrmala hotelsko tržište.

NAJČEŠĆE KORIŠTENE METODE U PRAKSI I NJIHOVA PRIMJENJIVOST NA NAŠE UVJETE

U vrednovanju hotela postoje tri pristupa za odabir: pristup na osnovu kapitalizacije prihoda (Income Capitalization Approach), pristup tržišnog uspoređivanja (Sales Comparison Approach), pristup na osnovu cijene koštanja (Cost approach). Iako su sva tri pristupa procjene zastupljena u praksi i svaki na svoj način dolazi u obzir, njihov odabir prvenstveno ovisi o prirodi hotelskog objekta i hotelskog poduzeća koje je njegov vlasnik, ali i o drugim okolnostima iz užeg i šireg ekonomskog okruženja (konkurentskog seta, tržišnih uvjeta, institucionalnog okvira i sl.). Uz to postoje i tzv. pro forma pristupi (Rules of Thumb), kojima se pojednostavljeno i približno

određuje vrijednost hotelskog objekta na osnovi cijene i vrijednosti određenih kategorija u sklopu hotelskog proizvoda i ponude (prosječne dnevne cijene sobe ili, recimo, cijene limenke Coca-Cole u mini-baru sobe), kao i na osnovi tzv. investicijskog raspona (Band of Investment) korištenjem pokazatelja poslovanja hotela u stabiliziranoj godini. Slijedom toga izdiferencirale su se tri tehnike vrednovanja hotelskih objekata:

1. Tehnika vrednovanja na osnovi investicijskog raspona (Band of Investment)

Investicijski raspon, također poznat kao "ponderirani prosječni trošak kapitala", ili WACC (Weighted Average Capital Cost), temelji se na pretpostavci da većina ulagača kupuje hotele koristeći kombinaciju kreditnog zaduženja i vlastitog kapitala. Oba izvora kapitala traže određenu stopu povrata na uloženi kapital. Odgovarajuća stopa povrata za kreditnu komponentu zove se založna konstanta (mortgage constant), koja kombinira povrat na kapital (kamata) s povratom kapitala (faktor amortizacije/otplate kredita) u jedinstvenoj stopi. Odgovarajuće stope povrata na

vlastiti kapital su komponenta stopa dividende na vlastiti kapital (Equity Dividend Rate). Odgovarajuća ukupna stopa kapitalizacije je, dakle, ponderirani prosječni trošak kapitala iz ta dva izvora. Nakon toga se neto prihod hotela u stabiliziranoj godini poslovanja dijeli s dobivenom ukupnom stopom kapitalizacije, čime dobivamo ukupnu kapitaliziranu vrijednost hotelskog objekta. Sljedeći primjer zorno pokazuje proceduru izračuna vrijednosti hotelskog objekta.

Uvjeti financiranja:

kamata na kredit: 4,5%
amortizacija kredita: 20 godina
založna konstanta² : postotak
kredita u ukupnoj vrijednosti: 0.076876 : 68%
Stopa povrata na vlastiti kapital
(prije poreza): 10%
Neto prihod u stabiliziranoj
godini poslovanja: € 5.019.000

Izračun ponderiranog prosječnog troška kapitala:

Postotak Stopa Ponderirani vrijednosti povrata prosjek

Kreditni dug

$$68\% \times 0.076876 = 0.052757$$

Vlastiti kapital

$$32\% \times 0.100000 = 0.032000$$

Ukupna stopa

$$\text{kapitalizacije} = 0.084757$$

Stabilizirani neto prihod se dijeli sa ukupnom stopom kapitalizacije čime dobivamo kapitaliziranu ukupnu vrijednost hotelskog objekta: € 5.019.000 / 0.084757 = \$ 59.216.347

2. Tehnika vrednovanja preko multiplikatora prosječne dnevne cijene sobe (Room Rate Multiplier)

Hotel vrijedi 1000 puta svoje prosječne dnevne cijene po sobi (ADR3) pomnoženo s ukupnim brojem soba.
vrijednost = prosječna dnevna cijena sobe x broj soba x 1000

Jedno od pitanja koje se odmah nameće kod provedbe ovakve procedure izračuna jest: koji ADR koristiti – "trenutni" ili povijesni, ADR u prvoj godini projekcije ili u stabiliziranoj godini?

Ova nedosljednost može biti izvor konfuzije i netočnosti. U tu svrhu, logično bi bilo primijeniti ADR iz stabilizirane godine poslovanja. U slučaju kad imamo, naprimjer, stabilizirani ADR od € 140 i 250 soba u hotelu, u primijenjenoj formuli dobit ćemo sljedeću vrijednost:
 $\text{€ } 140 \times 250 \times 1000 = \text{€ } 35.000.000$

3. Tehnika vrednovanja preko multiplikatora cijene limenke Coca-Cole u mini-baru sobe (The Coke-Can Multiplier)

Radi se o još jednom vidu pro forma vrednovanja koje se koristi u industriji smještaja. Prema toj tehnici, svaka soba u hotelu vrijedi 100 000 puta cijene Coca-Cole u hotelskom samoposlužnom automatu ili mini-baru u sobi. Konkretno:

$$\text{vrijednost} = \text{cijena Coca-Cole} \times \text{broj soba} \times 100\,000$$

Uzmimo primjer da hotel prodaje limenke Coca-Cole za 1,50 eura u mini-barovima u sobama. Dakle, vrijednost hotela izračunata je na sljedeći način:

$$\text{€ } 1,50 \times 250 \times 100.000 = \text{€ } 37.500.000$$

Izložene tehnike procjene ne bave se temeljitom analizom procjene hotelskih objekata, koju inače

zahtjevu procjenitelji financijskih subjekata (investicijski fondovi, poslovne banke i drugi kreditori) koji dijelom financiraju transakciju predmetne nekretnine. Stoga i spadaju u skupinu pro forma procjeniteljskih tehnika.

Glavni im je nedostatak u tzv. retrogradnom pristupu kod odabira premisa za izračun.

Konkretnije, cijena sobe kao premissa je formirana unaprijed dobrim dijelom na osnovi inicijalne cijene koštanja hotelskog objekta, dok sam goodwill kao dodana vrijednost nije adekvatno zastupljen. Isto tako, spomenuta tehnika donekle je prihvatljiva za hotele s ograničenom uslugom (samo smještaj ili noćenje-doručak i sl.), dok za objekte kompleksnijih sadržaja (wellness, kongresni i sl.) predstavlja suviše pojednostavljen pristup.

Djelomično je možda izuzetak tehnika procjene na osnovi investicijskog raspona (Band of Investment).

Taj pristup uzima u obzir stopu povrata pojedinih komponenti ulaganja kapitala, ali na osnovi samo jedne godine a ne dužeg vremenskog raspona (npr. 10-godišnjeg novčanog tijeka), koje daleko više objektivizira kapitalizacijsku moć hotelskog objekta.

Ipak, treba reći da se ove tehnike koriste za brze odnosno grube procjene, ili kod jednostavnijih objekata, ili kao pomoćni način uspoređivanja u kombinaciji s drugim, sofisticiranijim i pouzdanijim metodama i tehnikama.

Tehnika procjene na osnovi investicijskog raspona prikladna je kada se na lokalnom hotelskom tržištu ne očekuju nikakve značajnije promjene u ponudi i potražnji, tako da se lako može pretpostaviti da je neto dobit predmetnog hotela prilično stabilizirana.

PRISTUPI U VREDNOVANJU NA OSNOVI KAPITALIZACIJE PRIHODA (INCOME CAPITALIZATION APPROACH)

Pristupi na osnovi kapitalizacije prihoda temelje se na načelu da je za vrijednost hotelske nekretnine indikativan njezin neto povrat.

Buduće koristi od prihodovnog objekta kao što je hotel predstavljaju procijenjeni neto prihod na osnovi prognoze prihoda i rashoda prema očekivanom prometu u budućnosti. Te prednosti mogu se pretvoriti u pokazatelje tržišne vrijednosti kroz proces kapitalizacije i analizu diskontiranog novčanog tijeka.

Prognoza prihoda i rashoda iskazuje se u nominalnoj ili inflaciji prilagođenoj vrijednosti novčane jedinice za svaku od godina.

TEHNIKA PROCJENE NA OSNOVI 10-GODIŠNJEG DISKONTIRANOG NOVČANOG TIJEKA KORIŠTENJEM STOPE POVRATA NA KREDITNA SREDSTVA I VLASTITI KAPITAL

Ova tehnika prikladna je na dinamičkim hotelskim tržištima na kojima se ponude i potražnje stalno mijenjaju, kao i stopa popunjenosti određenih hotela, a njihova neto dobit nije stabilizirana.

Projekcija prihoda i rashoda odražava promjene tržišnih uvjeta i proteže se od pet do deset godina vremenskog okvira. Tradicionalno, hotelski ulagači koriste deset godina projekcijskog razdoblja. Za pretvaranje projiciranog tijeka prihoda u procjenu vrijednosti, predviđeni neto prihod podijeljen je na komponentu koja se odnosi na kredit, odnosno dug, i komponentu vlastitog kapitala, temeljene na tržišnoj stopi povrata i odnosu duga prema ukupnoj vrijednosti – LTV (Loan to Value Ratio⁴), slično kao u tehnici investicijskog raspona Band of Investment.

Ukupan zbroj obiju navedenih komponenti jednak je vrijednosti imovine. Proces izračuna odvija se na sljedeći način:

1. Uobičajeno je kod kreditnog financiranja kupnje ili gradnje hotela unaprijed postaviti uvjete (visinu kamate, anuitete i odnos visine zajma prema ukupnoj vrijednosti nekretnine koja je predmet financiranja).
2. Zadana je također i određena stopa povrata na vlastiti uloženi kapital, jer mnogi kupci hotela na tome baziraju visinu vlastitog uloženog kapitala u cijeloj transakciji. Spomenuta stopa uzima u obzir vlasnički benefit, kao što su periodični raspored novčanog tijeka, ostatak od prodaje, amortizacija duga, benefiti prema porezu na dohodak te mnogi drugi nefinancijski benefiti, kao što su poslovni status i prestiž.
3. Vrijednost komponente vlastitog ulaganja počinje s odbijanjem ukupnih godišnjih kreditnih obveza (annual debt service) od godišnjeg neto prihoda prije podmirenja kreditnih obveza, čime dobivamo neto prihod na vlastiti kapital (net income to equity) za svaku godinu. Predviđeni neto prihod 11. godine poslovanja kapitaliziran je u tzv. reverzivnu (nasljednu) vrijednost. Nakon odbitka tzv. bilance kreditnog duga na kraju 10. godine otplate duga, kao i posredničke provizije u slučaju prodaje iste nekretnine (obično iznosi 3%), ostatak vlastitog kapitala diskontiran je po važećoj stopi prinosa na vlastiti kapital. Ta je stopa inače individualizirana, već prema investicijskoj perspektivi pojedinog investitora. U svakom slučaju, ne može biti manja od službene eskontne stope državne središnje banke. Uz to diskontiraju se, odnosno svode na sadašnju vrijednost, i neto prihodi vlastitog kapitala svake od 10 projiciranih godina poslovanja objekta.

Zbroj takvih diskontiranih vrijednosti jednak je ukupnoj vrijednosti komponente vlastitog kapitala. Dodavanjem visine kredita na novu vrijednost vlastitog kapitala dobivamo ukupnu vrijednost objekta, odnosno hotelske nekretnine.

Vrijednost objekta dokazuje se raspoređivanjem njegove ukupne vrijednosti na kreditnu komponentu i komponentu vlastitog kapitala uloženog u njegovu kupnju te provjeru stopa povrata obaju komponenti prema projiciranom 10-godišnjem neto prihodu. To se može zorno prikazati algebarskim izračunom u sklopu primjera iz prakse (case studyja).

Ovaj proces može se izraziti u dvije jednačbe, u kojima su unaprijed postavljene matematički odnosi između poznatih i nepoznatih varijabli na osnovi sljedećih simbola:

V = vrijednost

N1 = neto prihod prije otplate anuiteta

M = odnos visine duga/kredita prema ukupnoj vrijednosti (LTV)

f = konstanta godišnjeg anuiteta

n = broj godina u periodu projekcije prihoda

de = godišnji ostatak novca raspoloživ za povećanje vlastitog kapitala

dr = ostatak vrijednosti vlastitog kapitala

(Residual Equity Value)

b = postotak provizije posredovanja kod moguće prodaje na kraju razdoblja

P = dio isplaćenog duga/kredita kroz period otplate

fp = konstanta godišnjeg servisiranja duga

potrebna za amortizaciju cijelog duga za vrijeme perioda projekcije

Rr = ukupna izlazna stopa kapitalizacije (Overall Terminal Capitalization Rate) koja

je primijenjena na neto prihod da bi se izračunala ukupna reverzivna/nasljedna

vrijednost objekta (prodajna cijena na kraju projekiranog perioda – nakon 10. godine)

$1/S_n$ = faktor sadašnje vrijednosti 1 euro po stopi prinosa vlastitog kapitala (Ye)

Koristeći gore navedene simbole mogu se postaviti formule kojima se izračunavaju obje komponente vrijednosti objekta na kraju razdoblja (10. godine projekcije poslovanja i novčanog tijeka).

Iznos za servisiranje duga/kredita (Debt Service).

Izračunat je prethodnim utvrđivanjem kreditnog iznosa koji je jednak umnošku ukupne vrijednosti objekta (V) i odnosa duga prema ukupnoj vrijednosti (M). Iznos za servisiranje duga izračunat je množenjem iznosa duga/kredita s konstantom godišnjeg anuiteta (f), što je izraženo u sljedećoj formuli:

$f \times M \times V$ = iznos/suma za servisiranje duga

Neto prihod na vlastiti kapital (Net Income to Equity – Equity Dividend). Neto prihod na vlastiti kapital (de) dobije se kad se od ukupnog godišnjeg neto prihoda (N1) oduzme iznos za servisiranje/otplatu duga, što je izraženo kroz sljedeću formulu:

$N1 - (f \times M \times V) = de$

Nasljedna vrijednost objekta/hotela (Reversionary Value). Nasljedna vrijednost hotela nakon isteka

10. godine poslovanja izračunava se dijeljenjem neto prihoda 11. godine poslovanja hotela (N11)

s izlaznom stopom kapitalizacije (Rr). Izračun je zorno prikazan kroz sljedeću formulu:

$(NP11/Rr)$ = nasljedna vrijednost hotela nakon 10.

godine (Reversionary Value)

Posrednička provizija i pravnički troškovi⁵ (Brokerage and Legal Costs).

Prigodom prodaje hotela plaća se posrednička provizija brokeru koji posreduje u prodaji te naknade odvjetniku za pravnu regulativu. U praksi ovaj dio troškova iznosi od 1 do 4%. Budući da se ti troškovi odbijaju od ukupnog prihoda od prodaje, praktično se odbijaju od nasljedne vrijednosti na kraju 10. godine i izraženi su u postotku od upravo te nasljedne vrijednosti.

(N^*/Rr) je izračunat prema sljedećoj formuli:

$b \times (N11/Rr)$ = troškovi provizije i pravničkih naknada Krajnja dugovna bilanca (Ending Mortgage Balance). Dugovna bilanca na kraju desete godine mora se oduzeti od ukupne nasljedne vrijednosti u svrhu procjene ostatka vlastitog udjela kapitala.

Formula koja se koristi za određivanje preostalog dijela zajma (izražen kao postotak početnog iznosa kredita) u bilo kojem trenutku (P) uzima konstantu godišnjeg servisiranja duga/kredita tijekom cijelog perioda amortizacije (f) minus kamatna stopa (i) te se nakon toga dijeli s konstantom godišnjeg servisiranja tijekom 10-godišnje amortizacije duga (fp) umanjena za kamatnu stopu duga (i). Sljedeća formula predstavlja udio isplaćenog kredita (P):

$(f - i)/(fp - i) = P$

Ako je dio isplaćenog kredita označen s P (izražen kao postotak od početnog iznosa kredita), tada je postotak preostalog kredita izražen s $(1 - P)$. U tom slučaju konačna dugovna/kreditna bilanca izračunava se umnoškom dijela preostalog duga $(1 - P)$ s početnim iznosom duga $(M \times V)$, što je izraženo kroz formulu:

$(1 - P) \times M \times V$ = krajnja dugovna bilanca
(Ending Mortgage Balance)

Ostatak vrijednosti vlastitog kapitala (Residual Equity Value). Vrijednost vlastitog kapitala/ ulaganja nakon prodaje na kraju projekcijskog perioda nasljedna je vrijednost umanjena za posredničku proviziju i pravničke troškove, kao i za krajnju dugovnu bilancu, što je izraženo kroz sljedeću proširenu formulu:

$$(NI_{11}/Rr) - (b \times (NI_{11}/Rr)) - ((1 - P) \times NIs / (DCR \times f)) = dr$$

Godišnji tijek novca prema vlastitom kapitalu (Annual Cash Flow to Equity). Sastoji se od zbroja prinosa na vlastiti kapital (dividende) za svaku godinu projekcije i ostatka vrijednosti vlastitog kapitala na kraju 10. godine, što je izraženo kroz formule:

$$NI_1 - (f \times M \times V) = de_1$$

$$NI^2 - (f \times M \times V) = de_2$$

$$NI_{10} - (f \times M \times V) = de_{10}$$

Vrijednost vlastitog ulaganja/kapitala (Value of the Equity). Novčani tijek u odnosu na vlastiti kapital za svaku godinu projekcije diskontiran je na sadašnju vrijednost prema stopi prinosa vlastitog kapitala. Suma tih diskontiranih vrijednosti novčanog tijeka tijekom 10 godina projekcije daje ukupnu vrijednost komponente vlastitog kapitala/ulaganja, što je izraženo kroz formulu:

$$(de_1 \times 1/S_1) + (de_2 \times 1/S_2) + \dots + (de_{10} \times 1/S_{10}) +$$

$$(dr \times 1/S_{10}) = \text{vrijednost vlastitog ulaganja/kapitala (Value of Equity)}$$

Zbrojem vrijednosti vlastitog kapitala i vrijednosti zajma/kredita dobivamo ukupnu vrijednost hotelske nekretnine.

Za primjer ćemo prikazati izračun vrijednosti jednog većeg hotela s 5 zvjezdica na jadranskoj obali, kojemu zbog potpisanog NDA6 ne možemo otkriti identitet (Tablica 1 i 2).

Primjenjujući proceduru izračuna koja je temeljito objašnjena u prethodnom dijelu teksta po pojedinim fazama i kategorijama, dolazimo u Tablici 3 do konačnog izračuna ukupne vrijednosti hotelske nekretnine kao zbroja vrijednosti dvije komponente:

vrijednosti komponente duga i vrijednosti komponente vlastitog ulaganja/kapitala.

Na temelju prethodnog izračuna utvrđena je ukupna vrijednost hotelske nekretnine u iznosu od € 79.489.000, što je za € 9.069.000 više od cijene njezina koštanja, što pokazuje ekonomsku opravdanost ulaganja u takvu nekretninu.

PROJICIRANI NOVČANI TIJEK HOTELA OD 2011. DO 2021. GODINE PREMA USALI7 METODI (IZRAČUN U 000 €) /
PROJECTED CASH FLOW OF THE HOTEL IN THE 2011 - 2021 PERIOD ACCORDING TO THE USALI6 METHOD (IN € 000)

2011 2012 2013 2014 2015 2016

Broj soba / Number of rooms 250 250 250 250 250 250

Zauzetost / Occupancy rate 47% 50% 52% 54% 55% 55%

Prosječna dnevna cijena (ADR) /

Average daily rate (ADR) € 130,00 € 133,90 € 137,92 € 142,05 € 146,32 € 150,71

RevPAR (god. prihod po sobi) / RevPAR € 25,09 € 27,49 € 29,45 € 31,50 € 33,04 € 34,04

PRIHODI / REVENUE

Sobe / Rooms 8.029 8.797 9.424 10.080 10.574 10.891

Hrana i piće / Food and beverage 2.331 2.555 2.736 2.927 3.071 3.163

Wellness & Sports 293 321 344 368 386 398

Lokali / Shops 228 235 242 249 257 264

Ukupno / Total 10.881 11.908 12.746 13.624 14.288 14.716

ODJELNI TROŠKOVI / DIVISION COSTS

Sobe / Rooms 1.766 2.287 2.262 2.218 2.326 2.396

Hrana i piće / Food and beverage 2.098 2.248 2.353 2.459 2.518 2.593

Wellness & Sports 147 154 158 162 162 167

Lokali / Shops 41 38 34 30 31 32

Ukupni odjelni troškovi / Total division costs 4.052 4.727 4.807 4.868 5.037 5.188

BRUTO OPERATIVNI PRIHOD /

GROSS OPERATING INCOME 6.829 7.181 7.939 8.756 9.251 9.528

NERASPOREĐENI IZDACI /

UNAPPROPRIATED EXPENSES

Administracija / Administrative work 783 834 892 954 1.000 1.030

Marketing 435 357 382 409 429 441

Franšiza / Franchise 435 476 510 545 572 589

Održavanje / Maintenance 653 595 637 681 714 736
 Energija / Energy 544 476 510 545 572 589
 Ukupno / Total 2.851 2.739 2.932 3.134 3.286 3.385
 BRUTO OPERATIVNA DOBIT /
 GROSS OPERATING PROFIT 3.978 4.442 5.007 5.622 5.964 6.143
 FIKSNI TROŠKOVI / FIXED COSTS
 Komunalna naknada / Local rates 360 367 375 382 390 398
 Rezerva za opremu i instalacije (3%) /
 Equipment and installation provisions (3%) 326 357 382 409 429 441
 Osiguranje (0,06%) / Insurance (0,06%) 42 127 127 127 127 127
 Ukupno / Total 729 851 884 918 945 966
 ZARADA PRIJE POREZA NA DOBIT /
 EARNINGS BEFORE TAX 3.249 3.591 4.123 4.705 5.019 5.177
 Porez na dobit / Income tax 0 0 0 0 0 0
 NETO DOBIT / NET PROFIT 3.249 3.591 4.123 4.705 5.019 5.177

IZRAČUN NETO SADAŠNJE VRIJEDNOSTI NOVČANOG TIJEKA NA VLASTITI KAPITAL, 2011- 2020. (U 000 €) /
 CALCULATION OF THE NET PRESENT VALUE OF CASH FLOW TO EQUITY IN € 000S (2011- 2020)

GODINA / YEAR NETO PRIHOD PRIJE

SERVISIRANJA DUGA /

NET INCOME BEFORE

DEBT SERVICE

SERVISIRANJE DUGA

(GODIŠNJEG ANUITETA) /

DEBT SERVICE (ANNUITY)

NOVČANI TIJEK

VLASTITOG KAPITALA /

CASH FLOW TO EQUITY

2011 € 3.249 € 0 € 3.249

2012 € 3.591 € 4.386 -€ 796

2013 € 4.123 € 4.386 -€ 263

2014 € 4.705 € 4.386 € 318

2015 € 5.019 € 4.386 € 633

2016 € 5.177 € 4.386 € 791

2017 € 5.340 € 4.386 € 954

2018 € 5.508 € 4.386 € 1.122

2019 € 5.682 € 4.386 € 1.295

2020 € 5.860 € 4.386 € 1.474

CAGR8 / CAGR7 3,15% € 8.778

GODINA / YEAR NOVČANI TIJEK

VLASTITOG KAPITALA /

CASH FLOW TO EQUITY

FAKTOR NETO SADAŠNJE

VRIJEDNOSTI OD 10% /

NET PRESENT VALUE

FACTOR 10%

SADAŠNJA VRIJEDNOST

NETO PRIHODA /

NET INCOME

PRESENT VALUE

2011 € 3.249 0,9091 € 2.954

2012 -€ 796 0,8264 -€ 658

2013 -€ 263 0,7513 -€ 198

2014 € 318 0,6830 € 217

2015 € 633 0,6209 € 393

2016 € 791 0,5645 € 446

2017 € 954 0,5132 € 490

2018 € 1.122 0,4665 € 523

2019 € 1.295 0,4241 € 549

2020 € 1.474 0,3855 € 568

Ukupno / Total € 5.286

METODA TRŽIŠNOG USPOREĐIVANJA (SALES COMPARISON APPROACH)

Hotelski ulagači zainteresirani su za metodu tržišnog uspoređivanja samo informativno i za okvirnu usporedbu, dok za odluku o konačnoj kupnji obično ne koriste ovaj pristup. Čimbenici kao što su nedostatak svježih i aktualnih podataka o prodaji te brojne neprikladne prilagodbe potrebne u tom smislu, kao i opća nemogućnost utvrđivanja realnih financijskih uvjeta i ljudske motivacije kod transakcija koje trebaju poslužiti za usporedbu, čine ovu tehniku vrlo upitnom. Pristup tržišnog uspoređivanja može biti koristan samo u svrhu stjecanja uvida u raspon vrijednosti na osnovi evidencije prethodnih transakcija, kao i trend istih pokazatelja, ali samo uz uvjet kvalitetnog pristupa predmetnim podacima i pokazateljima.

Hotel koji je prethodno korišten kao praktičan primjer za vrednovanje ima površinu oko 35.270 m² i nalazi se na izuzetno atraktivnoj lokaciji, u dijelu grada uz samu obalu mora. Rezidencijalne građevine u istom dijelu grada postižu cijenu između € 2 800 i € 3 000. Jednostavnom matematikom, usporednim pristupom dolazimo do iznosa od € 98.756.000 (35.270 m² x € 2800), koliko bi trebao vrijediti naš hotel.

PRIKAZ POSTUPNOG IZRAČUNA NA OSNOVI 10-GODIŠNJEG DISKONTIRANOG NOVČANOG TIJEKA KORIŠTENJEM STOPE POVRATA NA KREDITNA SREDSTVA I VLASTITI KAPITAL (IZRAČUN U 000 €) / STEP-BY-STEP CALCULATION BASED ON THE 10-YEAR DISCOUNTED CASH FLOW USING THE RATE OF RETURN ON LOAN AND THE RATE OF RETURN ON EQUITY (IN € 000)

Nasljedna vrijednost / Reversionary Value	
Neto prihod 11. godine / Year 11 net income	€ 6.044
Izlazna kapitalizacijska stopa / Terminal capitalised rate	6,85%
Kapitalizirana vrijednost / Capitalised value	€ 88.199
Troškovi prodaje / Less: selling expenses	€ 2.646
Nasljedna vrijednost / Reversionary value	€ 85.553
Ostatak vrijednosti vlastitog kapitala / Equity Residual	
Nasljedna vrijednost / Reversionary value	€ 85.553
Minus: krajnja dugovna bilanca / Less: ending mortgage balance	€ 34.708
Ostatak vrijednosti vlastitog kapitala / Equity residual	€ 50.845
Sadašnja vrijednost ostatka vlastitog kapitala / Present Value of Equity Residual	
Ostatak vrijednosti vlastitog kapitala / Equity residual	€ 50.845
Diskontni faktor 10% / PV factor at 10%	0,3855
Sadašnja vrijednost ostatka vlastitog kapitala / PV equity residual	€ 19.603
Sadašnja vrijednost komponente vlastitog kapitala / Present Value of Equity Component	
Sadašnja vrijednost novčanog tijeka na vlastiti kapital / PV cash flow to equity	€ 5.286
Sadašnja vrijednost ostatka vlastitog kapitala / PV equity residual	€ 19.603
Sadašnja vrijednost komponente vlastitog kapitala / PV equity component	€ 24.889
Ukupna vrijednost nekretnine / Overall Property Value	
Vrijednost kreditne komponente / Value of mortgage component	€ 54.600
Vrijednost komponente vlastitog kapitala / Value of equity component	€ 24.889
Ukupna vrijednost hotelske nekretnine / Overall property value	€ 79.489
Inicijalna cijena koštanja objekta / TPC - Total Project Cost	€ 70.420
Razlika / Balance	€ 9.069

PRISTUP VREDNOVANJA NA OSNOVU CIJENE KOŠTANJA OBJEKTA (COST APPROACH)

Ovaj pristup može pružiti pouzdanu procjenu vrijednosti u slučaju novih objekata, ali za starija zdanja koja počinju postupno propadati, što rezultira gubitkom u vrijednosti, jako je teško kvantificirati vrijednost. Većina hotelskih kupaca svoje odluke o kupnji temelji na osnovi ekonomskih čimbenika, kao što su projicirani neto prihod i stopa povrata ulaganja. Budući da troškovni pristup ne odražava prihodovna razmatranja i zahtijeva vrlo kompleksan pristup u procjeni amortiziranosti starijih objekata, ovaj pristup ima minimalnu težinu kod donošenja odluke o vrednovanju hotela. Međutim, to je korisno u uspostavi benchmarka u donošenju odluke: kupiti određeni hotelski objekt ili izgraditi novi, vlastiti. U provedenoj feasibility studiji izračunata je cijena koštanja izgradnje hotela iz prethodnog praktičnog primjera u iznosu od otprilike € 70.420.000.

ZAKLJUČAK

Kod transakcija hotelskim nekretninama koristi se nekoliko pristupa u njihovu vrednovanju i procjeni,

od okvirnih, tzv. *pro forma*, do studioznih, koji sveobuhvatnom analizom kapitalizacije projiciranog prihoda predmetnog hotela dolaze do njegove realne vrijednosti. Budući da subjekti dio investicije pokrivaju putem zaduživanja, odnosno kredita, a dio iz vlastitih izvora (*equity*), vrednovanje objekta zasniva se na raspoređivanju njegove ukupne vrijednosti na kreditnu komponentu i komponentu vlastitog kapitala uloženog u njegovu kupnju te provjeri stopa povrata obaju komponenti prema projiciranom 10-godišnjem neto prihodu.

Bez obzira na to je li investitor prilikom kupnje hotela u stanju vlastitim kapitalom zatvoriti cijelu investiciju, on se odlučuje za kredit kao izvor dijela investicije, prvenstveno zato što time dokazano postiže veći prinos ili stopu povrata na vlastiti kapital, za što je on, naravno, živo zainteresiran. Iz istog azloga, u većini slučajeva vlastiti kapital predstavlja manji dio u participaciji cjelokupne investicije. Jedini je uvjet da je osobna kapitalizacijska stopa (sposobnost zarade i povrat na uloženi kapital) veća od kamatne stope kredita, što najčešće i jest slučaj kod ozbiljnijih poslovnih ljudi. Dodatni benefit je u disperziji rizika ulaganja uključivanjem komponente zajma u ukupnu investiciju.

Kako bismo ocijenili smisao vrednovanja hotelskih i turističkih objekata kroz metodu tržišnog uspoređivanja, preporučenu i službeno prema uredbi Vlade RH, kroz praktičan primjer luksuznog jadranskog hotela proveli smo vrednovanje hotelskog objekta kroz nekoliko metoda i tehnika zastupljenih u suvremenoj praksi. Rezultati su prilično raznoliki.

Pro forma metode pokazuju bitno odstupanje od najstudioznije metode – metode kapitalizacije prihoda. Djelomični izuzetak je metoda investicijskog raspona (*band investment*), koja ima nešto manje odstupanja, zbog toga što za premisu također uzima neto prihod, ali samo u jednoj – stabiliziranoj godini poslovanja. Kod ostalih *pro forma* metoda velika odstupanja objašnjiva su time što su one prikladnije za srednje i niže kategorije hotela, koji svoju uslugu uglavnom ograničavaju samo na noćenje. Najmanje odstupanje ima pristup vrednovanja na osnovu troškovne cijene izgradnje (*Cost Approach*), jer je vrednovan novi objekt, za kakve taj pristup koliko-toliko dolazi u obzir.

Najdrastičnije odstupanje vezuje se za pristup tržišnog uspoređivanja i to, što je najindikativnije, u smislu precijenjenosti – za čak € 20.000.000.

Time je potkrijepljena sumnja iz uvoda ovog članka, koja govori o neprikladnosti ovog pristupa u vrednovanju hotelskih objekata, koji je nažalost službeno naveden kao poželjan.

BILJEŠKE

1 Metoda usporedbe sa sličnim transakcijama koje su već realizirane u našoj praksi.

2 Izračun založne konstante (*Mortgage Constant*) dobiva se putem formule: $MC = i / [1 - (1/(1+i)^n)]$, gdje je "i" nominalna kamata na kredit, a "n" broj termina/godina otplate kredita.

3 ADR (*Average Daily Rate*) – prosječna ostvarena dnevna cijena sobe.

4 Važno je naglasiti da se kod izračuna LTV-a uzima u obzir potencijalna prodajna vrijednost hotela na kraju razdoblja, odnosno kapitalizirana vrijednost iste nekretnine, a ne njezina početna kupovna cijena odnosno cijena koštanja.

5 Pravnički troškovi odnose se na troškove sastavljanja ugovora o prodaji nekretnine i pravnog praćenja realizacije prodaje (uknjižba i sl.).

6 NDA (*Non Disclosure Agreement*) – sporazum o poslovnoj tajni i zaštiti povjerljivih informacija.

7 USALI (*Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*) – univerzalni sustav izvještavanja u hotelijerstvu.

8 CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) – prosječna stopa godišnjeg rasta.

Nastavno, kao prilog Studiji izvodivosti hotela Marjan.

Tržna vrijednost nekretnine definirana je čl. 4. stavak 1. podstavka 41. Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina („Narodne novine“, broj 78/15) kao pretpostavljeni iznos za koji se može očekivati da će se nekretnina prodati, razmijeniti na dan vrednovanja između zainteresiranog (voljnog) kupca i prodavatelja u transakciji po tržišnim uvjetima nakon prikladnog oglašavanja, a da niti jedna strana nije pod prisilom.

Za izradu pojedine procjene Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina („Narodne novine“, broj 78/15) i Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina („Narodne novine“, broj 105/15), preporuča korištenje jedne od slijedećih propisanih metoda:

- poredbene metode,
- prihodovne metode i/ili
- troškovne metode.

Metoda se odabire prema vrsti pojedine nekretnine uzimajući u obzir odrednice Zakona o procjeni vrijednosti

nekretnina i pripadajućeg Pravilnika o metodama procjene vrijednosti nekretnina te raspoložive podatke. Tržna vrijednost se utvrđuje iz rezultata korištene metode ili metoda uz poštivanje značaja kojeg daje korištena metoda ili metode. Ukoliko se koristi više metode jedna je osnova a ostale služe za potporu ili provjeru rezultata (članak. 23. točka 3. Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina, NN 78/15).

Metode procjene tržne vrijednosti nekretnine prema vrsti nekretnine jesu:

a/ Poredbene metoda – za zemljište, zakup poslovnih prostora, najam stanova kao i potpora odabranoj metodi za provjeru rezultata.

b/ Prihodovna metoda – za nekretnine na kojima se nalaze najamne nekretnine, gospodarske i druge nekretnine kojima je svrha ostvarivanje prihoda iz najma ili zakupa.

c/ Troškovna metoda - za procjenu samostojećih, poluugrađenih i ugrađenih zgrada koje prema svojim obilježjima nisu usporedive i za provjeru rezultata.

Poredbena metoda

Poredbena metoda se u prvom redu koristi za utvrđivanje tržne vrijednosti neizgrađenih i izgrađenih zemljišta a koristi se i za procjenu samostojećih, poluugrađenih i ugrađenih kuća, kuća u nizu, stanova, garaža kao, pomoćnih građevina, garažnih i parkirališnih mjesta, plovnih prostora i slično, a temelji se na poredbi nekretnine za koje se radi procjena s nekretninom koje su bile prodane na istom području u bliskom vremenskom razdoblju (maksimalno 4 godine) a koje s procjenjivanom nekretninom imaju – pokazuju dovoljno podudarnih obilježja. Poredbenom metodom se tržna vrijednost utvrđuje iz najmanje tri kupoprodajne cijene (kupovine) poredbenih nekretnina.

Prihodovna metoda

Prihodovna metoda je temeljena na godišnjem prihodu koji nekretnina ostvaruje ili može ostvariti uslijed temeljem zakupa ili najma na tržištu (čl. 43. Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina, NN 105/15), a koristi se prvenstveno za procjenu tržne vrijednosti nekretnina na kojima se nalaze najamne nekretnine, gospodarske i druge nekretnine kojima je svrha ostvarivanje prihoda iz najma ili zakupa.

Godišnji prihod koji nekretnina ostvaruje ili može ostvariti umanjuje se za troškove gospodarenja ili kapitalizira pomoću multiplikatora odnosno faktora kapitalizacije koji sadrži prikladnu kamatnu stopu za pojedinu vrstu nekretnine i predvidivi ostatak održivog vijeka korištenja građevine.

Faktor kapitalizacije je kamatna stopa na nekretninu kojom se prosječno kapitalizira tržna vrijednost nekretnine a dobiva se iz omjera tržišnih podataka o kamatama na nekretnine i vrijednosti prikladnih nekretnina uzimajući u obzir ostatak održivog vijeka korištenja građevine (čl. 4. stavak 1. točka 12. Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina).

Troškovna metoda

Troškovna metoda temelji se na izračunu troškova građenja, po današnjim standardima i zahtjevima stanovanja, građevine koja se dovoljno podudara s procjenjivanom građevinom u odnosu na vrstu građevine, ugrađene i primijenjene materijale za gradnju, tehnologiju građenja i opremu procjenjivanje građevine.

Troškovna vrijednost procjenjivane nekretnine dolazi iz troškovne vrijednosti novogradnje umanjene za starost i nedostatke, pripadajuće uzgredne (prateće) troškove i vrijednosti zemljišta koje se procjenjuje poredbenom metodom.

Ovas metoda prvenstveno je premjerana za utvrđivanje tržne vrijednosti izgrađenih građevinskih čestica na kojima se nalaze zgrade javne namjene i drugi objekti kojima svrha nije ostvarivanje prihoda posebno za procjenu samostojećih, poluugrađenih i ugrađenih zgrada koje prema svojim obilježjima nisu usporedive i za provjeru rezultata.

Troškovna metoda može se koristiti i kod starijih građevina kojima je potrebno intenzivno održavanje i koje zahtijevaju visoke troškove rekonstrukcije i modernizacije ako troškovna metoda vodi do ostatak vrijednosti nakon odbitka navedenih troškova rekonstrukcije i modernizacije.

Troškovna metoda koristiti se i kod procjene vrijednosti ulaganja u građevinu.

Troškovna metoda prilagođava se tržištu (čl. 25. Pravilnika ..) koeficijentom za prilagodbu koji se izvodi iz odnosno prikladnih kupoprodajnih cijena s odgovarajućim troškovnim vrijednostima istih nekretnina.

Likvidacijski postupak procjene vrijednosti

Sukladno čl. 34. stavak 2. Pravilnika o metodama procjene vrijednosti nekretnina („Narodne novine“, broj 105/15), za zgradu koja se može – mora odmah ukloniti tržna vrijednost utvrđuje se kao tržna vrijednost zemljišta umanjena za troškove rušenja, odvoza i čišćenja terena i uvećana za plaćene doprinose.

2. Način izrade procjene vrijednosti nekretnine

Kod izgrađenih katastarskih čestica za odabir metode i odabir podataka mjerodavno je buduće korištenje nekretnine koje se odabire prema korištenju koje se uobičajeno ostvaruje ako je pravno dostupno i gospodarski

opravdano – članak 29. Pravilnika o metodama procjene vrijednosti nekretnina („Narodne novine“, broj 105/15). Buduće korištenje nekretnine na dan izrade ovog nalaz za predmetnu nekretninu je obavljanje vlastite djelatnosti iz skupine hotela.

Pravilnikom o metodama procjene vrijednosti nekretnina („Narodne novine“, broj 105/15), razrađene su metode procjene vrijednosti nekretnina i druga pitanja s tim u vezi.

U konkretnom slučaju Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina za procjenu samostojećih, poluugrađenih i ugrađenih zgrada koje prema svojim obilježjima nisu usporedive preporuča korištenje troškovne metode procjene (članak. 24. stavak 5. Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina, NN 78/15).

Svi proračuni građevinske i tržišne vrijednosti nekretnine baziraju se na opisu stanju i opremljenosti prostora objekta – zgrade hotela u vrijeme očevida i vrijednostima na dan izrade ovog nalaza (vrednovanja), sve sukladno zadatku odnosno narudžbi.

Kako u tržišnoj vrijednosti nekretnine participira i vrijednosti zemljišta, troškovi izgradnje zgrade, komunalni i vodni doprinosi te komunalni priključci to je iste potrebno valorizirati i procijeniti.

3/ Procjene vrijednosti zemljišta okućnica i građevinskog zemljišta

Procjena vrijednosti zemljišta određuje se poredbenom metodom iz najmanje tri kupoprodajne cijene (kupovine) poredbenih nekretnina.

Podatke o kupovinama pribavio sam sa javno dostupnog portala eNekretnine.. Zbog odstupanja u obilježjima i općim vrijednosnim odnosima procjenjivane i poredbenih nekretnina za

izračun tržišne vrijednosti procjenjivane nekretnine koristiti će se postupci:

1. međuvremenskog izjednačenje cijena (indeks cijena nekretnina) obzirom na vrijeme kupovine poredbenih nekretnina.

Za ovaj postupak koristiti ću se podacima portala Državnog zavoda za statistiku koji ima specijalizirani portal i objavljuje indekse cijena stambenih nekretnina od 2008. godine, i

2. interaktivnog izjednačenja cijena (interaktivno izjednačenje cijena je postupak preračunavanja razlika u vrijednosti poredbenih cijena katastarskih čestica ili nekretnina, približnih vrijednosti zemljišta odnosno poredbenih pokazatelja izgrađenih katastarskih čestica do kojih dolazi zbog razlika u njihovim kvalitativnim obilježjima u odnosu na katastarsku česticu ili nekretninu koja je predmet

procjene)vrijednosti (odstupanja u kakvoći) pomoću koeficijenata za preračunavanje – kojim se vrednuju slijedeća obilježja:

a. kategorija zemljišta – koji se utvrđuje prema spremnosti procjenjivane katastarske čestice za gradnju na temelju važećih prostornih planova i na temelju njenih stvarnih, tehničkih i gospodarskih obilježja.

Sukladno članku 10. i 11. Pravilnika o metodama procjene vrijednosti nekretnina katastarske čestice na kojim je izgrađen hotel su I. kategorije.

b. kvalitativna obilježja nekretnine iz članka 8. Pravilnika

Obilježja koja utječu na vrijednost nekretnine zbog razlike u kvalitativnim obilježjima poredbenih nekretnina i procjenjivane procjenjuju se na temelju njihovih stvarnih tehničko – fizikalnih vrijednosti u relacijama i vrijednostima koje su utemeljene na gospodarenju nekretninom po načelu dobrog gospodara (čl. 8. stavak 1. Pravilnika ..),

c. kakvoća nekretnine u smislu čl. 22. Pravilnika (arondacijska površina)

Aronacijske površine u smislu čl. 22. Pravilnika su one katastarske čestice koje nisu javne namjene i koje se zbog svoje veličine, oblika i položaja te pogodnosti za gradnju : a/ ne mogu samostalno koristiti, b/mogu koristiti za gradnju samo ako se spoje da drugim katastarskim česticama ili njihovim dijelovima i c/ mogu se stvarno koristiti samo od strane vlasnika susjedne građevne čestice ili njihovim spajanjem susjednoj građevnoj čestici.

U smislu čl. 22. Pravilnika katastarske čestice na kojim je izgrađen hotel nisu arondacijska površina – arondacijske površine.

Obilježja koja utječu na vrijednost nekretnine zbog razlike u kvalitativnim obilježjima poredbenih nekretnina i procjenjivane procjenjuju se na temelju njihovih stvarnih tehničko – fizikalnih vrijednosti u relacijama i vrijednostima koje su utemeljene na gospodarenju nekretninom po načelu dobrog gospodara.

3/ Odabir metode procjene

Činjenicom da u okruženja a niti u području cijele Dalmacije na portalu eNekretnine..

<https://nekretnine.mgipu.hr> ne prileže podaci o kupovinama sličnih nekretnina, a predmetni objekt – hotel građevinski , funkcionalno i oblikovno nije niti usporediv sa drugim hotelima u okruženju, procjenu tržišne vrijednosti predmetne nekretnine izvršiti ću troškovnom metodom, sve u skladu s Zakonom o procjeni vrijednosti nekretnina (NN 78/15) i Pravilnikom o procjeni nekretnina (NN 105/15) koji to dopuštaju člankom .

24. stavak 5. Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina, NN 78/15.

Kao pomoćna metoda za provjeru rezultata koristiti će se dohodovna metoda.

PROCJENA VRIJEDNOST NEKRETNINE PRIHODOVNOM METODOM

Način izrade procjene – pristup

U konkretnom slučaju obzirom da se procjenjuje poslovni prostor – hotel, provjera rezultata tržišne vrijednosti raditi će se temeljem prihodovne metode kako to i Pravilnik nalaže.

Prihodi u prihodovnoj metodi utvrđuju se temeljem prihoda koji se postižu na tržištu (održivi prihod) sukladno čl. 39. Pravilnika o metodama procjene.

Prihodovna metoda je temeljena na godišnjem prihodu koji nekretnina ostvaruje ili može ostvariti uslijed temeljem zakupa ili najma na tržištu (čl. 43. Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina , NN 105/15), a koristi se prvenstveno za procjenu tržišne vrijednosti nekretnina na kojima se nalaze najamne nekretnine, gospodarske i druge nekretnine kojima je svrha ostvarivanje prihoda iz najma ili zakupa.

Godišnji prihod koji nekretnina ostvaruje ili može ostvariti umanjuje se za troškove gospodarenja ili kapitalizira pomoću multiplikatora odnosno faktora kapitalizacije koji sadrži prikladnu kamatnu stopu za pojedinu vrstu nekretnine i predviđivi ostatak održivog vijeka korištenja građevine.

Faktor kapitalizacije je kamatna stopa na nekretninu kojom se prosječno kapitalizira tržišna vrijednost nekretnine a dobiva se iz omjera tržišnih podataka o kamatama na nekretnine i vrijednosti prikladnih nekretnina uzimajući u obzir ostatak održivog vijeka korištenja građevine (čl. 4. stavak 1. točka 12. Zakona o procjeni vrijednosti nekretnina).

Kako ne postoje podaci o zakupu ili najmu sličnih objekta za ovaj izračun koristiti ću prihod (procijenjeni) koji hotel može ostvariti iz svog poslovanja obzirom na lokaciju i kategoriju.

Podaci za procjenu prihoda – analiza općih vrijednosnih odnosa

Činjenicom da se procjenjuje hotel koji prihod ostvaruje iz pružanja usluga smještaja i prehrane potrebno je procijeniti ove prihod na osnovu kapaciteta hotela koji ima: 80 soba za iznajmljivanje od tog 61 dvokrevetnu sobu, 4 trokrevetne, 11. jednokrevetnih te četiri apartmana obiteljskog tipa.

Podaci na procjenu prihoda temelje se na cijenama smještaja koji oglašavaju hoteli u okruženju.

Analizom oglašanih cijela dolazi se do podataka da su cijene smještaja od :

- 600 - 1270 kn

- 780 – 1300 kn

-1100 – 1900 kn , dakle prosječno od 827,00 do 1.473,00 kn po sobi sa dva ležaja - prosjek 1.150,00

kn/ sobi ili (: 7,338659 kn/€) _ 155,64 €/sobi

Last minute bookin

Na popunjenost utječe i tzv „Last minute booking“ gdje za popuniti prazne tjedne tijekom sezone hotelske kuće znaju smanjiti cijene i do 50%, što ukupni ostvareni promet smanjuje orijentaciono do 30% .

Na ovaj način prosječna cijena sobe sa dva ležaja iznosi 108,95 €/sobi (ili 805,00 kn/sobi) , što je sukladno objavljenom podatku iz Godišnji izvještaj za 2015. godinu, Izvor : BHH – Benchmarking hrvatskog hotelijerstva – Izvor: <http://w.w.w.hotel-benchmarking.com>, u kojem se navodi da su hoteli do 75 soba tijekom 2015. godine ostvarili najvišu prosječnu cijenu soba u iznosu od 106,00 €.

Kako hotel Kristal ima sobe sa pogledom na more što korisnici izuzetno cijene , mirno okruženje i lijepi krajolik, smatram da je prosječna cijena sobe od 805,00 kn / dnevno primjerena za ovaj obračun.

Prikaz i analiza općih vrijednosnih odnosa na tržištu nekretnina

Izvor HTZ – hrvatska turistička zajednica <http://w.w.w.htz.hr>

U godišnjem izvješću se navodi da su najveću cijenu po sobi ostvarili hoteli u isti te da je prosječna radna iskorištenost hotelskih kapaciteta na bazi ostvarenih dana za 2015. godinu i odabrani uzorak od 106 hotela 69%, dok je iskorištenost na bazi kalendarskih dana manja i iznosi za 2015. godinu i odabrani uzorak 44%. Najveću bruto iskorištenost u 2013. godini imali su hoteli s četiri zvjezdice (54%), odnosno s tri zvjezdice (52%)- Izvor: Hrvatski turizam u brojkama/ croatian tourism in numbers broj 1/ issue 1 i ovdje treba istaknuti kako hotel La Meridian ima sobe sa pogledom na more, izdvojenost a u blizini centru grada , mirno okruženje i lijepi krajolik, slijedom čega smatram da će prosječna popunjenost biti veća od iskazanog prosjeka i da neće biti manja od 52 % na razini godine kao što su podaci za 2013. godinu. Popunjenosti hotela u Dalmaciji je 74 % prema navedenom

Izvješću za 2015. godinu.

Pretpostavke ove procjene izračun bruto prihoda

Izvođenje stopa kapitalizacije ili kamatne stope tržišta kapitala izračun neto prihoda

Procjena tržišne vrijednosti hotela prihodovnom metodom – dvotračna prihodovana metoda čl. 40. stavak 1. Pravilnika

Tržna vrijednost nekretnine

Zaključak: Primijenjen metode procjenjivana rezultirale su indikatorima vrijednosti hotela Marjan – što upućuje na Studiju, koja se nalazi u prilogu ove žalbe.

Nastavni pregled, sa istaknutim, odredbama koje su u suprotnosti sa Zakonom i/ili pravilima struke u odnosu na zahtijev po ovoj žalbi.

OZ/2017

Zaključak o prodaji

Članak 95. (NN 93/14)

Nakon provedbe postupka za utvrđivanje vrijednosti nekretnine sud donosi zaključak o prodaji nekretnine kojim se utvrđuje vrijednost nekretnine i određuju način i uvjeti prodaje.

Uvjeti prodaje

Članak 98. (NN 93/14)

(1) Uvjeti prodaje, uz ostale podatke, sadrže:

1. pobliži opis nekretnine s pripadcima,

2. naznaku prava koja ne prestaju prodajom,

3. naznaku je li nekretnina slobodna od osoba i stvari, odnosno stanuje li ovršenik s članovima svoje obitelji u nekretnini ili je ona dana u najam ili zakup,

4. vrijednost nekretnine utvrđenu zaključkom o prodaji,

5. cijenu po kojoj se nekretnina može prodati i tko je dužan platiti poreze i pristojbe u svezi s prodajom,

6. rok u kojem je kupac dužan položiti kupovninu,

7. način prodaje,

8. iznos osiguranja, rok u kojemu mora biti dano, kod koga i kako mora biti dano,

9. posebne uvjete koje kupac mora ispunjavati da bi mogao steći nekretninu.

(2) Rok u kojemu je kupac dužan položiti kupovninu ne može biti duži od tri mjeseca od dana prodaje, bez obzira na to isplaćuje li se cijena odjednom ili u obrocima.

(3) U uvjetima prodaje sud će odrediti da će se nekretnina dosuditi i kupcima koji će ponuditi nižu cijenu prema veličini ponuđene cijene ako kupci koji su ponudili veću cijenu ne polože kupovninu u roku koji će im za to biti određen.

Prodajna cijena

Članak 102. (NN 93/14)

(1) Na prvoj elektroničkoj javnoj dražbi nekretnina se ne može prodati ispod četiri petine utvrđene vrijednosti nekretnine.

(2) Na drugoj elektroničkoj javnoj dražbi nekretnina se ne može prodati ispod tri petine utvrđene vrijednosti nekretnine.

(3) Prikupljanje ponuda traje deset radnih dana. Ako se na prvoj elektroničkoj javnoj dražbi ne prikupi nijedna valjana ponuda, druga elektronička javna dražba počinje objavom poziva na sudjelovanje prvog dana nakon završetka prve elektroničke javne dražbe.

(4) Ako se ni na drugoj elektroničkoj javnoj dražbi ne prikupi nijedna valjana ponuda, Agencija će o tome obavijestiti sud. U tom slučaju sud će obustaviti ovrhu.

(5) Odredbe prethodnih stavaka ovoga članka na odgovarajući se način primjenjuju i u slučaju kada se nekretnina prodaje neposrednom pogodbom.

(6) Ovrhovoditelj može najkasnije u roku od tri dana nakon završetka druge elektroničke javne dražbe predložiti sudu da se, ako se nekretnina ne proda, u njegovu korist zasnue založno pravo na nekretnini radi osiguranja tražbine radi čije je naplate ovrha određena. Na taj se prijedlog ne plaćaju posebne pristojbe. Prednosni red takvoga založnog prava ovrhovoditelja računa se od dana stjecanja prava na namirenje (članak 84. stavak 2., članak 114. stavak 3.).

(7) Obustava ovrhe ne sprječava pokretanje novoga ovršnoga postupka radi naplate iste tražbine na istoj

nekretnini.

Završetak elektroničke javne dražbe i dosuda

Članak 103. (NN 93/14)

(1) Elektronička javna dražba završava u trenutku koji je unaprijed određen u pozivu na sudjelovanje.

(2) Nakon završetka elektroničke javne dražbe Agencija je dužna bez odgode obavijestiti sud o provedenoj elektroničkoj javnoj dražbi, prikupljenim ponudama i drugim potrebnim podacima, osim u slučaju iz članka 102. stavka 3. ovoga Zakona.

(3) Nakon primitka obavijesti iz stavka 2. ovoga članka sudac utvrđuje koji je kupac ponudio najveću cijenu i da su ispunjene pretpostavke da mu se dosudi nekretnina.

(4) O dosudi nekretnine sud donosi pisano rješenje (rješenje o dosudi) koje se objavljuje na oglasnoj ploči suda i na mrežnim stranicama Agencije.

(5) Smatrat će se da je rješenje iz stavka 4. ovoga članka dostavljeno svim osobama kojima se dostavlja zaključak o prodaji te svim sudionicima u dražbi istekom trećega dana od dana njegova isticanja na oglasnoj ploči. Te osobe imaju pravo tražiti da im se u sudskoj pisarnici neposredno preda otpisak rješenja.

(6) U rješenju o dosudi sud će odrediti da će se nekretnina dosuditi i kupcima koji su ponudili nižu cijenu, redom prema veličini cijene koju su ponudili, ako kupci koji su ponudili veću cijenu ne polože kupovninu u roku koji im je određen ili koji će im biti određen. U tom slučaju sud će donijeti posebno rješenje o dosudi svakom sljedećem kupcu koji je ispunio uvjete da mu se nekretnina dosudi, u kojem će odrediti rok za polaganje kupovnine. Sud će u tom rješenju najprije oglasiti nevažećom dosudu kupcu koji je ponudio višu cijenu.

Polaganje kupovnine

Članak 106. (NN 93/14)

(1) Kupac je dužan uplatiti na poseban račun Agencije otvoren za tu namjenu kupovninu u roku određenom u zaključku o prodaji.

(2) Ako kupac u određenom roku ne položi kupovninu, sud će rješenjem prodaju oglasiti nevažećom i odrediti novu prodaju, uz uvjete određene za prodaju koja je oglašena nevažećom.

(3) Iz položene jamčevine namirit će se troškovi nove prodaje i naknaditi razlika između kupovnine postignute na prijašnjoj i novoj prodaji. O tome odluku donosi sud i dostavlja je Agenciji radi prijenosa novčanih sredstava.

Oslobođenje od polaganja kupovnine

Članak 107. (NN 93/14)

(1) Ovrhovoditelj koji je kupac i jedini vjerovnik koji se namiruje iz kupovnine, nije dužan položiti kupovninu ako ona iznosi koliko i njegova ovršna tražbina ili manje.

(2) Ako kupovina iznosi više od njegove ovršne tražbine, ovrhovoditelj je dužan položiti razliku.

(3) Odredbe stavaka 1. i 2. ovoga članka primjenjuju se i kad je kupac osoba koja se u ovršnom postupku namiruje prije svih ostalih vjerovnika koji imaju pravo na namirenje iz iste kupovnine, s time da je ona dužna položiti onaj iznos kupovnine koji odgovara iznosu troškova postupka na čiju naknadu imaju prvenstveno pravo druge osobe koje se namiruju iz kupovnine (članak 113.).

(4) Sud može odlučiti da kupac koji je osoba koja ima pravo na namirenje iz kupovnine ne položi dio kupovnine za koji se osnovano može pretpostaviti da će biti pokriven iznosom koji će mu pripasti prema rješenju o namirenju.

(5) O oslobođenju kupca od polaganja kupovnine prema odredbama stavaka 1. do 4. ovoga članka sud odlučuje, na temelju zahtjeva kupca podnesenog sudu najkasnije do završetka elektroničke javne dražbe, u rješenju o dosudi.

Tražbine uz uvjet

Članak 121.

(1) Iznos uvjetne tražbine koja je osigurana založnim pravom izdvojiti će se i staviti u sudski, odnosno javnobilježnički polog i isplatiti kad se odgovorni uvjet ispuni ili kad bude sigurno da se raskidni uvjet neće ispuniti.

(2) Ako se odgovorni uvjet ne ispuni ili se ispuni raskidni uvjet, izdvojeni iznos kupovnine služi za namirenje vjerovnika čije tražbine nisu potpuno ili nisu uopće namirene, a ako takvih vjerovnika nema ili dijeli iznos nije iscrpljen njihovim namirenjem, taj će se iznos, odnosno ostatak predati ovršeniku.

Predbilježba založnoga prava i zabilježba spora

Članak 122.

(1) Ako je u zemljišnu knjigu upisana predbilježba založnoga prava, a osoba u čiju je korist predbilježba upisana dokaže da je u tijeku postupak za njezino ovršenje odnosno da još nije protekao rok za pokretanje toga postupka, tražbina na koju se predbilježba odnosi namiruje se na način na koji se namiruje tražbina uz odgovorni uvjet.

(2) Tražbina za koju je u zemljišnoj knjizi upisana zabilježba spora radi brisanja založnoga prava ili zabilježba o drugom sporu namiruje se na način na koji se namiruje tražbina uz raskidni uvjet.

Sud je ovlašten da na zakonit način primjenjuje propise. Analizom tijeka i sadržaja stečajnog postupka Adriatic-a d.d. u stečaju, poduzete radnje, sa učinkom u kontekstu smisla/načela Stečajnog zakona, su u

suprotnosti sa provedbenim odredbama/radnjama Stečajnog zakona i drugih provedbenih Zakona/Pravilnika.

Naime, prema članku 2. SZ/2017 ciljevi predstečajnoga i stečajnoga postupka su

(1) Predstečajni postupak provodi se radi uređivanja pravnoga položaja dužnika i njegova odnosa prema vjerovnicima i održavanja njegove djelatnosti.

(2) Stečajni postupak provodi se radi skupnoga namirenja vjerovnika stečajnoga dužnika, unovčenjem njegove imovine i podjelom prikupljenih sredstava vjerovnicima.

I to prema pravnim pravilima koji ne dopuštaju zlouporabe prava od sudionika predstečajnog i stečajnog postupka.

Dakle, uvidom u spis St-168/2014 mogu se utvrditi radnje kojea nisu u skladu sa Zakonom i pravilima struke, stoga

p r e d l a ž e m o

da drugostupanjski Sud ukine rješenje o dosudi

i to zbog

(1) što nije proveden postupka za utvrđivanje vrijednosti nekretnine - Članak 95. OZ/14 – u odnosu na propisani postupak, sadržaj i ovlaštenja tijela prema SZ, naime suprotno Pravilniku i sudskoj praksi ovlašteni sudski vještak je kod utvrđivanja vrijednosti koristio isključivo troškovnu metodu, koja za učinak ima da se vrijednost metra kvadratnog hotela Marjan prodaje po 750 Eura, sa napomenom da se radi ukupno o 55000 metara kvadratnih hotela Marjan;

(2) što kod uvjeti prodaje nema naznake prava koja ne prestaju prodajom - članak 98. OZ/14 – u odnosu na zabilježbe spora radi utvrđivanja ništetnosti;

(3) što se na elektroničkoj javnoj dražbi nekretnina e ne može prodati ispod četiri petine utvrđene vrijednosti nekretnine - članak 102. OZ/14;

(4) što je nakon primitka obavijesti iz stavka 2. ovoga članka sudac utvrdio da su ispunjene pretpostavke da mu se dosudi nekretnina - članak 103. OZ/14 – baš suprotno opće i posebne pretpostavke nisu ispunjene;

(5) što je kupac dužan uplatiti na poseban račun Agencije otvoren za tu namjenu kupovninu u roku određenom u zaključku o prodaji - članak 106. /OZ – u odnosu na vidljivu zabilježbu spora za utvrđivanje ništetnosti na nekretninama stečajnog dužnika;

(6) što ne postoji suglasnost stečajnog upravitelja o prijenosu/ustupu tražbina između ADRIA RESORTS d.o.o. Rovinj i ADRIS d.d. Rovinj, po „tržišnoj vrijednost”i od 300 eura po metru kvadratnom hotela Marjan;

(7) što vjerovnici protiv kojih se pokreću sporovi odnosno tužbe za pobijanje pravnih radnji nisu ovlašteni sudjelovati u odlučivanju o povlačenju tužbi, nego je, u takvim okolnostima odlučivanja, iznimno, ovlašten sud da postupa po službenoj dužnosti.

U Splitu, 17.09.2019.

ROVINJSKA MOČVARA d.d.
SPLIT
OIB: 50124659261

Rovinjska močvara j.d.o.o.
Ante Ledenko, direktor

