

Hoteli – merjenje vrednosti v kriznih časih

mag. Milan Torkar univ.dipl.ing

1. Uvodne misli

Covid kriza in z njo povezane omejitve potovanj, poslovne dejavnosti in gibanja posameznikov je resno posegla v hotelsko, gostinsko, potovalno industrijo in naše življenje nasploh. Lastniki hotelov, upravljavci, vlagatelji se soočajo z velikimi izzivi, ki jih niso pričakovali. Omeniti velja še zlasti tudi mestne, poslovne hotele, ki jih je (in jih še bo) kriza resno zaznamovala. V pričujočem prispevku bomo osvetlili sedanost in nakazali prihodnost usode hotelov skozi prizmo vrednosti in merjenja vrednosti. Pri tem bomo opozorili tudi na nekatere težave in probleme v stroki/praksi, ki jih taka kriza še bolj razgalja. Gre za en pogled, ki nikakor ne poskuša biti popoln, še manj pretirano akademski. Ocenjevanje vrednosti hotela zahteva resen premislek in dosti izkušenj, saj ne dopušča teoretično mehanske obravnave v slogu »postavljen teoretični model, vstavljanje števil v model, izračun vrednosti«. Potrebna je presoja kreatorjev vrednosti in vplivnih dejavnikov na vrednost hotela. Koristno, če ne že kar nujno, za prakso je, da vidimo hotel in njegov potencialni trg celostno. Hotel je bistveno več kot le fizični objekt, je premoženje z dušo.

To ni pisarna ali hala, kot ni stanovanje. Je nekaj drugega in več. Tako ga je potrebno tudi gledati, ko mu merimo vrednost. So stvari, ki pač zahtevajo selektivno izbiro vsega, najbolj pa kompleksnega razumevanja poslovanja, povezav in ljudi, ki hotel vodijo. Vse seveda ob predpostavki, da smo v stanju to videti in prepoznati, sicer nam vse navajano ne pomaga kaj dosti. Slednje je tudi del odgovora, zakaj je stroškovno / statično merjenje vrednosti v večini primerov povsem neustrezno.

Predvsem pa ne smemo dovoliti, da v teh ranljivih časih razpade hotelski kadrovski sestav, ker bo slednje v praksi pomenilo spiralni razpad sistema nujnih podrednih poslovnih funkcij. ¹

V vrednosti je vedno vgrajen tudi ti. notranji človeški kapital, ki ga bilance ne zaznavajo. Praksa kaže, da se danes, pa tudi sicer, hotelskega menedžiranja in tudi ne merjenja vrednosti pač ne more lotiti kdorkoli. Za ocenjevalce kot menedžerje velja, da je nujno razumeti praktičen proces oz. vsebino ustvarjanja in upravljanja vrednosti hotela. Tu stvari pač ne delujejo na ukaz ali na predpis in podobne nedopustne prakse. Zdaj in vedno je končno vse v ljudeh, v ustreznih kadrih. Morebitni razpad znanja v hotelih pomeni verjeten konec za marsikatero uspešno hotelsko zgodbo.

2. Vlaganja v hotel

Tudi danes, kljub sedanjosti in preteči finančni krizi, vlaganje v hotel vznemirja vlagatelje, lastnike, skratka mnoge udeležence trga. Hoteli so tudi pomemben segment za nalaganje presežnih denarnih sredstev, ki v osnovi velja za bolj konzervativno vlaganje. V kriznih časih pa je to še drugače, izrazito bolj tvegano. Pri vlaganjih v hotel je pametno uporabljati tudi ti. predhodno preizkusno merjenje vrednosti novogradnje hotela, saj se s tem izognemo

¹ Dobro ime je računovodski pojem, v praksi pa ga pogosto razumevamo kot presežek vrednosti nad investiranim kapitalom. Za določene nepremičninske pravice se pogosto postavljajo v praksi vprašanja o tem, kako je denimo lokacija ali druge okoljske ugodnosti »vgrajena« v prodajno ceno.

postinvesticijskim travmam in izgubi denarja. Tak uporaben pripomoček je ti. izkustveno »pravilo palca« ali ADR preizkus vrednosti kot tudi preizkusi z sobnim mnogokratnikom RRM (razmerje vrednosti hotela in prodaje sob). Koristen je torej izračun potencialne cene/vrednosti novega, še nezgrajenega hotela. Vedno moramo, ob novogradnji ali večjem vlaganju, presoditi izvedljivost, soočiti vlaganja in povečanje ekonomske (gospodarske) vrednosti – še predno »zasadimo lopato«.

V normalnih in zdajšnjih kriznih časih šteje le realen, lasten denarni tok, kar ustvarimo sami, tudi ob investiranju. Za izpolnitev slednjega pa mora država vsekakor to zavedanje za kompenzacijo takšnega izpada vgraditi v sedanje ukrepanje glede finančne ali druge oblike pomoči. Morebitni propad je in bo namreč za mnoge, žal, nepovraten. Pri tem vedno težimo k mešanemu vlaganju, po znanem židovskem načelu o varnosti oz. načelu tretjin. Če pa se ob tem vprašamo ali so danes časi za naložbe dobri ali slabi – je pravi odgovor, da so slabe lahko samo naše odločitve.

3. Hoteli in njihove vrednosti (cene)

Pogosta so vprašanja o tem kaj je prava vrednost hotela, kaj je ključ uspeha poslovanja hotela, kako merimo vrednost in poslovno uspešnost hotela, kaj pomeni hotelska zgradba in tržna vrednost in - nenazadnje ali so cene prodanih hotelov pri nas „prave“. Še bolj danes, saj je kriza izreden čas. Ob izvedenih nakupih oz. prodajah je v javnosti, tudi v strokovni, kar pogosto opaziti negotovost o tem, ali je bila prodaja uspešna ali ni bila uspešna, kaj je spodnja in zgornja meja vrednosti hotela in tudi zakaj ocenjene vrednosti hotelov s strani ocenjevalcev pogosto odstopa od končne prodajne cene.²

Torej je pogosto vprašanje, kaj je dobra cena hotela? Zanesljivo hotelska soba nikakor ni primerljiva s pisarno ali stanovanjem, kot se to nemalokrat pojavlja celo v bolj strokovnih krogih. Gre za strokovno povsem nedopustno primerjanje, ki verjetno kaže realnost našega trenutnega strokovnega obzorja. Vprašanj je ob tem vedno več kot je točnih odgovorov. Vrednost hotela lahko izračunamo kot podjetje ali kot nepremičnino, obakrat pa mora biti rezultat enak ali vsaj podoben. Ko primerjamo hotele med seboj ne moremo tega početi kar »počez«, vedno gledamo, da so hoteli primerljivi s tržno klientelo, ki jo nagovarjajo. Ob tem je nujno razumeti sestavine hotela in njihov prispevek k skupnemu uspehu. sestavine obravnavamo posamično ali v skupini premoženja. ³

Bazen ali štirisedežnica na smučišču imata zelo različne tržne vrednosti, a enake/podobne nabavne vrednosti - odvisno v kakšnem hotelskem kompleksu nastopata. Vrednost hotela se ravna po uspešnosti prispevkov sestavin in skupne koristnosti poslovanja hotela, ne (nujno) stroškovne porabe prvin ob izgradnji ali prenovi. Če je poslovanje danes, in potencialno, skromno, manj uspešno, je tudi cena nizka. Predvsem pa je nujno zavedanje (in predhodno razumevanje), da hotelske sestavine, trde in mehke, prispevajo h končnemu uspehu ali neuspehu. Njihova vrednost se ravna po tem prispevku.

² Koristnost premoženja (nepremičnine) izraža vpliv vseh tržnih sil v okolju, ki se kaže v vrednosti, z nakupom ali prodajo nepremičnine pa tudi v ceni. Pri transakciji se srečata dve ekonomski zasnovi vrednosti z osnovo v koristi, kupca in prodajalca. Vrednosti porabljenih vhodnih prvin in stroškov so često drugotnega pomena..

³ Sestavina premoženja ima lahko zelo različno koristnost, odvisno ali jo obravnavamo posamično ali v skupini. Npr. hotelska soba ima enako stroškovno vrednost v treh hotelih, lahko pa zelo različno tržno vrednost v teh hotelih. V hotelu ali podobnih nepremičninah so vrednosti sestavin (soba, bazen, wellness,..) izmerjene posamično, niso pa izkazane kot celota, po njihovem prispevku celoti. Hotel prodamo pa vedno kot celoto, nikoli otroški tobogan posebej.

4. Načini in metode merjenja vrednosti hotela v luči krize

Hotelu v normalnih razmerah vrednost izmerimo tako, da presodimo njegove bodoče koristi iz poslovanja. Povsod, tudi pri hotelu, je potrebno presojati fizične in ekonomske dejavnike poslovanja, ker ti ključno vplivajo na ceno oz. vrednost. Stroške pridobitve hotela kot prodajne cene hotela izražamo na sobo, kot tudi ključna merjenja uspešnosti. ⁴

Kot je že znano, je za hotele najbolj primeren način merjenja vrednosti metoda/način donosa. Ta je najbolj logičen in podoben odločanju investitorja. Stroškovna zasnova vrednosti ni priporočljiva, saj daje investitorju le informacijo o tem, kakšna je zgornja meja vrednosti – kar je lahko povsem zgrešena predpostavka, razen v izjemnih primerih in primerih novih hotelov. Lahko je uporabna tudi zasnova stroška, zahteva pa dosti izurjenosti in izkušenj z oblikovanjem ekonomske izgube (ali koristi). merimo pa ga z kapitalizirano izgubo najemnin. ⁵

Primerjalne metode so koristne, vendar je pri nas problem dostopnosti do podatkov kot tudi potencialna zapletenost hotelske nepremičnine, nepoznavanje ozadja nakupa, ipd. V krizi slednja ni primerna, ker je verjetnost subjektivnega vpliva ob zdajšnjih podatkih preveč tvegana. Poleg tega, kar je še bolj pomembno, v krizi niso primerne okoliščine prodaje. Zaradi lastne varnosti kot menedžerja in/ali ocenjevalca, je koristno poznati ti. hitre metode ocene vrednosti hotela. Pri tem ne gre samo za vrednost kot tako, z njimi namreč presojamo uspešnost tekočega poslovanja. Vsaj do šest je takih metod, kjer si z veliko stopnjo zanesljivosti postavimo zgornjo in spodnjo mejo vrednosti hotelskih kompleksov. Poleg standardnih metod oz. načinov merjenja vrednosti imamo še niz podmetod v okviru načina donosa in tržnih primerjav (pravilo palca ali ADR način, mnogokratniki z uporabo NOI, RRM, metode z mnogokratniki v odnosu do prodaje, prodaje sob, itd.). Uporaba slednjih je koristna, priporočljiva, vendar zahteva najprej dobro poznavanje osnovnih metod merjenja vrednosti. Te pa niso nadomestek običajnega merjenja vrednosti.

Nadalje povejmo, da so ključ do uspeha in vrednosti pri hotelu njegova zasedenost (sob, postelj), prodaja sob na vse sobe (RevPar), prodaja sob na prodane sobe (ADR), vrednost v odnosu do prodaje sob (RRM) ter operativni dobiček, pred davki, obrestmi, amortizacijo (NOI)/sobo, sam po sebi in v odnosu do celotne prodaje. Stalno nas morajo spremljati glavni trije »merilniki« finančnega in poslovnega zdravja hotela: RevPar, ADR in NOI/sobo. Če ima nekdo, bodisi menedžer bodisi ocenjevalec, težave že z razumevanjem in praktično uporabo teh metod, se hotelu in njegovi vrednosti slabo piše. ⁶

Operativni dobiček NOI ima enako logiko kot EBITDA v primeru ocene vrednosti hotela kot podjetja. Pri obravnavi ADR in NOI je nujno, da nam je vedno poznana in analizirana zgodovina teh gibanj kot tudi prihodnost ob napovedovanju. V luči današnje krize so napovedi za hotele različne, (vir, v večini hvs.com,..) so zmerne, od zelo pesimističnih pa do bolj optimističnih. Na

⁴ Realno gre vsebinsko opazovano za dva načina, način stroška in način koristi. Način primerjave je način donosa, saj se kupec opredeljuje na osnovi bodoče koristi/uporabnosti nepremičnine. Če gre za komercialno rabo nepremičnine, smo ocenjevalci pri sleherni oceni vrednosti dolžni preizkusiti dobičkonosnost rabe (po MSOV test dobičkonosnosti), saj je to podlaga ev. izgube funkcionalne ali ekonomske izgube vrednosti.

⁵ Stroškovna zasnova vrednosti pogosto pomeni uporabnikom metodo oz. način ocenjevanja, kjer izhajamo iz izhodiščne stroškovne zasnove, upoštevamo izgube vrednosti in dodamo tržno vrednost zemljišča. Običajno ta metoda (zelo splošno prepričanje) ne daje tržnih vrednosti. S strokovno korektno uporabo ekonomske komponente izgube vrednosti, pridemo tudi do zanesljivih tržnih vrednosti tudi s to metodo, saj ta del obravnavamo kot premijski dodatek. Gre v stroki za poseben izziv, da hotele in podobne nepremičnine ocenimo za namen prodaje s stroškovno metodo.

⁶ Poleg navajanega obstaja še nekaj različic meril, ki so specifične za hotelsko industrijo, vse s ciljem, da se poveča izrazno moč kazalcev (GOPAR, TRevPar,..). Poznana so tudi druga naložbena sodila.za presajo finančnega zdravja.

praktični ravni to pomeni, da se bo ta finančna kriza po optimistični varianti za hotele nekako zaključila v letu do dveh, v črnem scenariju pa bo ta čas 4-5 let. Strmoglavljenju ključnih indikatorjev uspešnosti (in vrednosti) v 2020 – NOI (operativni dobiček) na sobo, RevPar (prodaja sob na vse sobe), ADR (prodaja sob na prodane sobe) bodo sledila sušna obdobja, da se vrnejo časi pred Covidom 19. To je kot kaže realnost tudi pri nas, saj prihodnost spremlja izjemna negotovost, letošnje leto pa ni realno za primerjanje. Državna pomoč je koristna in hvalevredna, vendar je neponovljiva, a žal tudi ni bila zadosti selektivna. Je izredni dogodek. Če slednje prevedemo v jezik poslovne krize, gre tako za notranjo kot za zunanjo krizo, ki sta medsebojno tesno povezani.⁷

Napovedi, da se sedaj tveganje povečuje za najmanj 25-30 % so verjetno kar realne, zelo odvisno od vrste hotela, lokacije in drugih dejavnikov. Kakorkoli oblikujemo diskontno ali kapitalizacijsko mero, gre za vstop dodatne negotovosti v sestavine tveganja, še zlasti tržne premije in dodatnih tveganj. Ali - povečuje se nesistematično (hotelu lastno) kot tudi sistematično tveganje (trg). Če se ozremo na preteklo recesijo v 2007-2010, so hoteli s polno ponudbo iz najbolj ugodne 8 % kapitalizacijske mere dosegli dno v 2009 z 9,5 %. Te razmere utegnejo biti danes slabše, daljši čas okrevanja in predvsem nejasen čas dna krize. Pri oceni vrednosti si moramo postaviti zgornjo in spodnjo mejo, ali osnovni, verjeten, najslabši in najboljši scenarij. Vrnitev na stanje pred Covidom 19 je po optimistični napovedi skozi merjenje NOI do leta 2024 (Suzanne R.Mellen, hvs.com), s postopnim okrevanjem po letu 2021. Predvsem moramo biti pozorni na zaprte hotele, da razmere pravilno presojava. Zahtevnost nujnih poslovnih presoj, za menedžerja in slehernega ocenjevalca, se je izrazito povečala. Kriza je stanje odstopanja od normalnih poslovnih razmer. Ta je vsekakor posledično večja od 2007/2008, ko je pri hotelih kulminirala v letu 2009. Dobri poznavalci razmer so si tu nekoliko različni, vendar le v časovni distanci dna in časa okrevanja. Nepričakovan poseg v denarni tok hotela (strm padec zasedenosti v 2020, upad ADR, RevPar, NOI) je resna grožnja poslovanju, saj je ključna ublažitev padca EBITDA oz. NOI. Če se ozremo na leto 2007, potem vidimo, da je ta finančna kriza ustavljala prodaje do dna v letu 2009. Če pogledamo prakso ameriškega trga, se je ta pobral v letu 2010. To je verjetno optimistična ocena današnjih razmer, prevedeno na leto 2023 pa leto okrevanja.

Če povzamem: najprej moramo v stroki razbiti stigmo o zaprtem hotelu, »ki nima vrednosti«. Pri merjenju vrednosti hotela je v krizi (in sicer) glavni način merjenja vrednosti način donosa z merjenjem le-tega dinamično v funkciji časa in tveganja, nikakor ne statičnega pogleda na premoženje in / ali preteklih, zgodovinskih podatkov o transakciji. Slednje je slab in v krizi še dodatno nezanesljiv napovednik vrednosti hotela. Pri likvidacijski vrednosti pa v večini primerov izhajamo ponovno iz donosa. To vsekakor velja danes, še bolj kot v preteklosti. Kako bo v prihodnje, bo pokazal čas. Na nas je, še bolj menedžerjev v podjetju, da se nekako prilagodimo razmeram, tudi z merjenjem vrednosti in spremljanjem poslovanja.

5. Povzeto

Današnje razmere od kadrov vsekakor zahtevajo inteligentne in smeje odločitve. Časi zahtevajo povečanje strokovnosti in občutka za ljudi, od ocenjevalcev pa dosti izvirnih rešitev. Na dlani je, da nam kriza nastavlja tudi ogledalo, za naprej in za nazaj. Na silo ali na ukaz v stroki pač ne gre. Zmanjšanje vrednosti hotelov v letu 2020 se napovedno giblje od 20 % pa do 35 %, povprečna vrednost je manjša za 27 %. To je v svetu, tudi Evropi, za Slovenijo teh

⁷ V razmerah finančne krize, torej poku nepremičninskega balona, imamo opraviti z zmanjšanjem cen nepremičnin, potrošnje ljudi, cen delnic, zadolževanja,.. ter povečanjem finančnega nemira med ljudmi in povečanjem obrestnih mer. Logika trenda cen nepremičnin v času finančne krize je enaka logiki vrednosti slehernega premoženja na osnovi donosa. Ob enakem donosu in različnim nadomestilom za tveganje dobimo zelo različne vrednosti. Visoka kapitalizacijska mera/stopnja pomeni visoko/višje tveganje in s tem nižjo vrednost nepremičnine.

podatkov še ne poznam. To je tudi s spremembo tveganja oz. nadomestila za tveganje. Iz preteklosti vidimo, da je bilo okrevanje od 2007 zelo dolgo, saj se je ponekod normaliziralo šele v letu 2015 - po podatkih druge raziskave.

Če združimo vse navajano, je negativen vpliv vsekakor do 4-5 let, zelo odvisno od vrste hotela, lokacije/trga in same ponudbe hotela. Vendar velja biti realno optimističen. Kaj vse bo to posledično potegnilo za sabo je težko reči, vsekakor je pričakovati odloge servisiranja dolga, prestrukturiranje posojil, prehode na način poslovanja družinskih hotelov, itd. Prodaje, sicer verjetno redke, do katerih bo prišlo bodo odražale kapitalizacijo in diskontne stopnje nad zgodovinskimi povprečji. Ni znano, koliko časa bo pandemija trajala, kot tudi, kakšen bo negativen vpliv na gospodarstvo ali na vrednosti hotelov. Znatno znižanje NOI ali celo negativen NOI je/bo resno posegel v verigo vrednosti. Pot upadanja kot tudi okrevanja pa ni povsem jasna in določljiva, saj je odvisnost visoka vsled same pandemije. Povsem jasno pa je, da cene hotelom v tem času upadajo, ne glede na dolgoročnost teh sredstev. Z odločitvami o morebitnih prodajah, premiku kapitala in premoženja velja nekoliko počakati, dokler se trg ne izboljša. Če pa že kupujemo, kupujmo z »glavo«, ne z donosnostjo »ega«, kar se včasih dogaja zlasti pri bolj luksuznih zgodbah. Pri nas jih h sreči ni ravno veliko, obstajajo pa.

Viri, literatura

- MSOV 2020
- hvs.com:publications
- Russell Kett, The Impact of Covid-19 on the European Hotel Sector 2020
- Suzanne Mellen in ostali: The impact of Covid-19 on Hotel Values, 2020
- Torkar M.: Delo, marec 2017, Vprašanja o vrednosti hotelov,
- Stephen Rushmore: In Defense of the Rushmore Approach for Valuing the Real Property Component of a Hotel.
- Pšunder I., Torkar M.: Vrednost nepremičninskih pravic, SIR, 2007
- hvs.com, različne publikacije o hotelih, metodah ocenjevanja, tržnih trendih,..., 2017 - 2020 (Suzanne R.Mellen in ostali, Hala M.C., Russell Kett,...)