

ارزش گذاری هتلها برای سرمایه داران

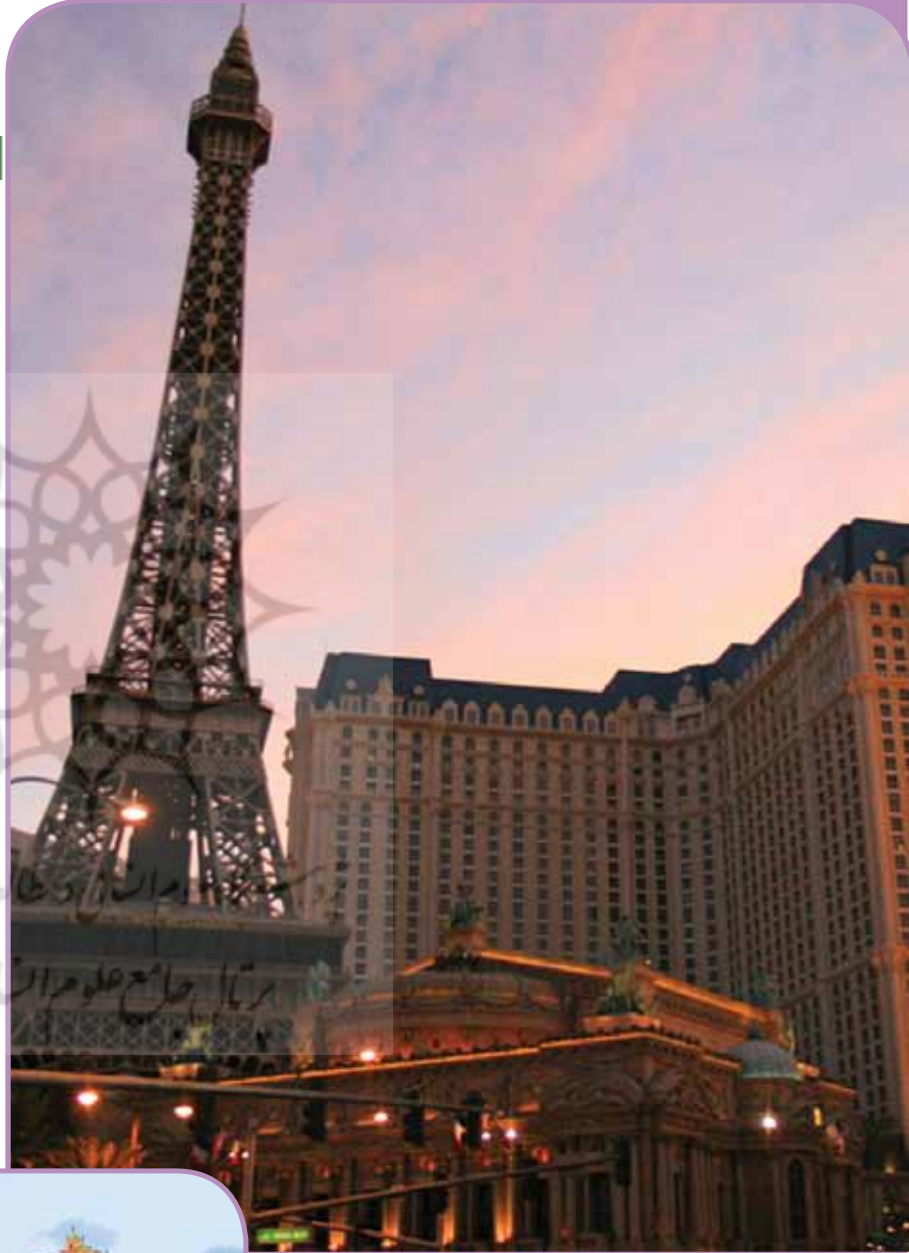
نویسنده: دیوید هارپر
مترجم: هما رضازاده

قسمت چهارم

در شماره های پیشین مروری داشتیم بر لزوم شناخت بازارهای هتل و اصول مبنای بازار سرمایه گذاری در هتلها پرداختیم، که از شماره ۲۹ تا ۳۱ این نشریه به چاپ رسید. اینک می پردازیم به مبحث روشهای ارزیابی سرمایه برای هتلها که ترجمه ای از کتب ارزش گذاری هتلها برای سرمایه داران است.

روشهای ارزیابی سرمایه

در آغاز یادگیری روشهای ارزیابی باید با پنج روش معمول ارزیابی آشنا شویم که در زیر توضیح داده خواهد شد. توجه به این نکته ضروری است که اگر چه تمامی این روشها متکی بر شواهد قابل قیاس است، ولی بدون درک این مطلب که از این روش چه نتیجه ای حاصل می شود، تمامی این ارزیابی ها صرفاً یک تمرین ریاضیات خواهد بود. از آنجا که یک ارزش گذار هتل در بعضی مواقع مجبور به استفاده از چند روش ارزیابی با هم است، شناخت و درک کامل همه روشهای ارزیابی





ضروری است .

۱- روش مقایسه :

ارزش گذار در این روش نیازمند توجه به فروش / اجاره قیاس پذیر است و سپس از طریق تنظیم شواهد و مدارک از معاملات های مشابه ارزشی را به یک ملک اختصاص می دهد بطوریکه خصیصه های ملک مورد نظر را در بر می گیرد. این روش بیشتر برای خانه ها و املاک مستقل مسکونی به کار می رود و معمولاً بر مبنای مبلغی در ازای مترائز ملک است.

در مورد هتلها روش مقایسه در صورتی بکار می رود که بجای درآمد حاصل از ملک، خود ملک به تنهایی، انگیزه اصلی

۲- روش سرمایه گذاری :

خریدار را تشکیل می دهد. در این روش ارزش گذار فرض می کند که درآمد به دست آمده سالانه از ملک، در آینده قابل دسترسی است و سپس یک ضریب تکاثر مناسب به این جریان درآمد اختصاص می دهد و هزینه های معامله را از آن کسر می کند. ارزیابی به روش سرمایه گذاری معمولاً برای املاک تجاری، مثل تک فروشی های عمده، ادارات یا مراکز صنعتی بکار می رود. در اینجا باید به این نکته اشاره کرد که یک هتل خالی از مسافر مانند یک دفتر اداری نیست. هتلها به عنوان یک واحد تجاری به صورت کلی و "خالی از

مسافر" به فروش می رسند و این به معنای این است که هتل بدون توافقات اجرایی به فروش می رسد، اما همچنان این معامله تمام رزروها، کارکنان و دیگر موارد مورد نیاز برای اداره کار را شامل می شود و هتل بلافاصله پس از فروش درآمد زایی خواهد داشت. روش سرمایه گذاری از اواسط سال ۱۹۹۰ در دنیای هتلها اهمیت یافت.

۳- روش سود آوری

در ارزیابی به روش سود آوری لازم است که ارزش گذار به سودآورهای بالقوه یک ملک توجه کند و یک ضریب تکاثر مناسب به سود خالص اختصاص دهد تا ارزش آن

کارایی داشته باشند.

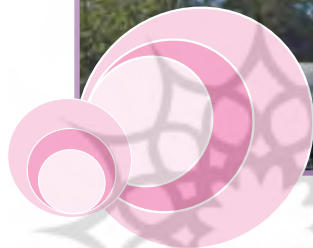
ارزیابی هتلها

برای تعیین ارزش یک ملک، ارزش گذار سعی می کند تا آنچه خریدار در بازار برای یک ملک در آن زمان می پردازد را بازتاب می دهد. بهترین روش برای هر ارزش گذار در تعیین آنچه در بازار پرداخته می شود، اینست که کاملاً در معاملات بازار فرو رود و یکی از روشهای ارزیابی که بهترین نتیجه را بازتاب می دهد را برگزیند. در صورتیکه ارزش گذار از معاملات تجاری در بازار دور بماند، محاسبه ارزش یک هتل مشکل می شود. بازار هتل با خریدارانی که در بخشهای مختلف فعالند و هر کدام معیارهای خرید خود را دارند به سرعت تغییر می کند و اگر ارزش گذار انگیزه های خریدار و چگونگی تعیین قیمت ملک را به درستی درک نکند، ممکن است تأثیر معکوسی در قابلیت آنها در تعیین یک ارزیابی دقیق داشته باشد. ارزیابی یک زمین توسط افراد آموزش دیده، شایسته و حرفه ای کاری است

که اگر در مواردی هم کامل انجام شود، نتیجه دقیقی از آن حاصل نمی شود. بنابراین ارزش گذار نمی تواند از دستیابی به نتیجه ای که درصدی از خطا را داراست اجتناب کند. در اینحال دو نفر کارشناس مسلط به موضوع که هر دو بر روی یک پروژه کار می کنند، ممکن است به نتایج کاملاً متفاوت دست پیدا کنند و هر دو مصمم به اجرای درست پروژه باشند. در این باره جاستیس واتکینز قانون پذیرش درصدی از خطا را معرفی می کند. درصد خطای مجاز به این صورت است که به طور کلی ۱۰ درصد از هر دو طرف قضیه می تواند طرح درست را ارائه کرده باشد. در موارد استثناء درصد خطا می تواند به ۱۵ درصد یا کمی بیشتر افزایش یابد.

مشکلات ارزیابی هتلها

هتلها به طور قابل ملاحظه ای می توانند در تسهیلات و کیفیت متفاوت باشند و در خصوص گستره فعالیتهای تجاری ممکن است بسیار متنوع عمل کنند. برای مثال، بعضی هتلها غیر از اجاره اتاق خدمات دیگری ارائه نمی کنند در حالیکه دیگر هتلها ممکن است رستورانهای بزرگ با



خریداری می شوند که با رجوع به ارزش نهایی پروژه تکمیل شده محاسبه

میشود، زیرا مدارک مقایسه ملک معمولاً نیازمند تحلیل بسیار است تا واقعاً قابل استفاده شود با اینحال، این روش همچنان مدارک قابل مقایسه را ارزیابی می کند. در پایان، نتیجه نهایی دوباره بازنگری می شود و هرگونه اصلاح لازم اعمال می شود تا این اطمینان حاصل شود که ارزش نهایی با پارامترهای بازار در یک راستا قرار دارد.

۵ - روش قراردادی

در این روش تخصصی ارزیابی، ارزش گذار به هزینه های جایگزینی ملک توجه می کند (وقتی یک نوع خاص از ملک مورد معامله است که در بازار آزاد بسیار کمیاب است) و ارزش آن پس از کسر هزینه های بازسازی با ملاکهای مناسب برای استهلاک و کاهش بها محاسبه می شود. روش قراردادی ارزیابی برای سرویسهای عمومی، ایستگاههای نیرو و دیگر املاک خاص بکار می رود که روشهای قبلی نمی توانند

را محاسبه کند. روش سود دهی زمانی بکار می رود که خریداران بر مبنای سود آوری واحد تجاری جذب یک ملک می شوند و یک مقایسه ساده با دیگر معاملات مشابه نمی تواند یک ارزیابی دقیق را فراهم کند. موارد استفاده این روش غالباً املاک دارای سرمایه، مانند پمپ های سوخت گیری و همچنین هتلها است. ارزیابی داد و ستد های بالقوه بر مبنای دانش و شناخت ارزش گذار از چگونگی داد و ستد های تجاری املاک مشابه صورت می گیرد. ارزش گذار باید یک قضاوت شفاف داشته باشد تا ارزیابی تکمیل شود.

۴ - روش ارزش مزاد

ارزش گذار ارزش نهایی را پس از تکمیل توسعه محاسبه می کند و سپس تمامی هزینه های ساخت و سازهای ضروری و هزینه های مالی، مثل سود پیمانکار، را کسر می کند تا ارزش بدست آمده ملک را محاسبه کند. این روش ارزیابی زمانی برای محاسبه ارزش ملک بکار می رود که مدارک مقایسه از ارزش ملک کافی نیست و خریدار ملک را بر مبنای ارزش آن پس از تکمیل توسعه و کسر هزینه ها خریداری می کند. در مورد هتلها، بسیاری از املاک بر مبنای مبالغی



یا کمتر از مبلغی است که دیگر خریداران برای هتل می پردازند. این روش با روش مقایسه مستقیم یک تفاوت عمده و مهم دارد، در صورت چالش، ارزش گذار نمی تواند بررسی دقیقی از قیاسها بر مبنای آنچه در ارائه برآورد خود بکار گرفته است، ارائه کند. در این حالت، اگر ارزش گذار روش تحلیل حساسها را بکار برد، بازهم شاخه ای از روش مقایسه بدون ارائه قیاسهای بررسی است. طبق این نکات در بررسی حسابهای مختلف بر آنچه مورد بحث است، ارزش گذارها نرخ اشغال اتاقهای یک هتل از منابع به دست می آورند و با نرخ اشغال اتاقهای هتلها دیگر با تفاوتهای قابل قیاس تخمین می زنند. پس از آن، وقتی ارزش گذار تحلیل خود را بر مبنای ضریب تکثیر خرید سالیانه معین کرد، تصمیم می گیرد که خریدار چه مبلغی را باید پرداخت کند تا سود سالانه تخمینی را در آن هتل بدست آورد.

به طور خلاصه، ارزش گذار باید روش متداولی مرسوم بین خریداران فعال در بازار محل هتل را اتخاذ کند. برای انجام این کار ارزش گذار باید به خریداران واقعی هتلها و چگونگی تعیین قیمت پرداختی توسط آنها توجه کند. محاسبه ارزش در زمانهای حداکثر رشد یا رکود به یک اندازه دشوار است. ارزش گذار باید طبیعت در گردش بازار هتل و عوامل بیرونی که بر تصمیمات تجاری تأثیر می گذارد را درک کند. در ارزیابی هتلها اتخاذ هر دو روش سود دهی و مقایسه و بازنگری نتایج هر دو آنها قبل از تعیین ارزش نهایی، بهترین راهکار است.

Valuation of Hotels for Investors By David Harper
منبع:

از طریق روش مقایسه انجام دهد. روش مقایسه مستقیم به جز چند مورد خاص به ندرت برای ارزیابی هتلها بکار می رود، برای مثال در بخشهایی از لندن که تعدادی از هتلها به اندازه کافی مشابه هستند تا بتوان روش مقایسه را بکار گرفت و قیمت اتاق را از فروشهای قبلی تعیین کرد، این روش کاربرد دارد. هتلها خریداری می شوند تا با به کارگیری آنها در اجراء سودآوری مالی داشته باشند. به همین منظور در تخمین آنچه خریداران در بازار برای یک هتل خاص پرداخت می کنند روش اصلی یا حداقل شناخته شده و محترم، ارزیابی هتل با توجه مستمر است. خریدار مبلغی که می تواند از حالت غیر فعال، یا از حالت در حال اجرای هتل به دست آورد، و مبلغی که برای دستیابی به آن درآمد حاضر به پرداخت است را می تواند محاسبه کند. ارزش گذار نیز محاسبه مشابهی را انجام می دهد. یک ارزش گذار با تجربه بعد از بررسی یک ملک، آماده است که یک تخمین تقریبی از قیمت هتل در بازار را ارائه کند. او ممکن است این تخمین تقریبی را در مقابل افرادی که دانش به روزی از قیمتهای فروش در بازار دارند، آزمایش کند. همه روشهای ارزیابی درحقیقت شاخه ای از روش مقایسه است و همه آنها تا حدی -کمتر یا بیشتر- به غلط روش "حسی" نامیده می شوند. شکل گیری یک تخمین "حسی" از ارزش یک هتل بسته به تصمیم ارزش گذار است که خریداران برای یک هتل خاص حاضر به پرداخت چه مبلغی هستند و این مبلغ طبق تفاوتهای مربوط در اندازه، موقعیت و کیفیت چقدر بیشتر

منوی متنوع، تسهیلات تفریحی و سالنهای اجتماعات را نیز داشته باشند. بعضی هتلها به طور عمده به بازار توریستهای تفریحی و برخی به بازار مسافران کاری اختصاص دارند. این عوامل در کنار دیگر تفاوتها نقش قابل توجهی در ترکیب و کیفیت سود یک هتل و قابلیت آنها در تغییر شرایط اقتصادی دارد. با توجه به این موارد، معاملات قیاس پذیر محلی اغلب اوقات کارایی ندارد و جزئیات معاملات فروش حتی در صورت وجود، به ندرت فاش می شود. این قلت اطلاعات در برخی استنادها در بازار هتل به رویکردهای ناقص در قیمت گذاری اتاقها منتهی می شود. به منظور تأدیه وظیفه نظارت بر یک ارزش گذار صلاحیت دار معمولاً در ارزیابی ملکی همچون هتل، ارزش گذار باید موارد زیر را در نظر بگیرد:

او باید با نظارت و بررسی ملک و گرفتن استعلام، شناخت کافی از ملک بدست آورد تا بتواند بر مبنای روش پایه ارزیابی که بر می گزیند کار را شروع کند و سپس آن روش را بطور مؤثری با جمع آوری اطلاعات بیشتر مورد نیاز بکار گیرد.

* هدف از کار ارزش گذار تعیین مبلغی است که ملک در صورت ارائه برای فروش در یک زمان مناسب و در یک شرایط مناسب، بدست می آورد. وقتی ارزش گذار نسبت به اندازه، طبیعت و شرایط ملک شناخت کافی داشته باشد می تواند روشهای مختلف ارزیابی را انتخاب کند تا از این طریق نظریاتش را جهت دهد و کنترل کند. برای مثال، اگر او دانش کافی از آخرین قیمتهای فروش املاک قیاس پذیر داشته باشد، ممکن است بتواند ارزیابی را