

Die approbierte Originalversion dieser Diplom-/Masterarbeit ist an der Hauptbibliothek der Technischen Universität Wien aufgestellt (<http://www.ub.tuwien.ac.at>).

The approved original version of this diploma or master thesis is available at the main library of the Vienna University of Technology (<http://www.ub.tuwien.ac.at/eng/web/>).



TECHNISCHE
UNIVERSITÄT
WIEN

VIENNA
UNIVERSITY OF
TECHNOLOGY

Technische Universität Wien

**Postgradualer Universitätslehrgang
„Immobilienmanagement und Bewertung“**

Bewertung von Hotelimmobilien

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades eines
„Master of Science (Real Estate – Investment and Valuation)“

eingereicht bei Dipl.-Ing. Michael P. Reinberg, MRICS

Mag. Eva Haas

Wien, 26.10.2005

8451373

Abkürzungsverzeichnis

ARY	All Risk Yield
BauGB	Baugesetzbuch
BewG	Bewertungsgesetz
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGF	Bruttogeschoßfläche
BWG	Bankwesengesetz
DCF	Discounted Cash Flow
DEHOGA	Deutscher Hotel- und Gaststättenverband
F & B	Food & Beverage
FF & E	Furniture, Fixtures and Equipment
GND	Gesamtnutzungsdauer
GOP	Gross Operating Profit
G+V	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HOTREC	Europäische Dachverband des Gastgewerbes
IHA	International Hotel Association
IBFC	Income Before Fixed Charges
IVSC	International Valuation Standards Committee
KER	Kurzfristige Erfolgsrechnung
LBG	Liegenschaftsbewertungsgesetz
NHK	Nettoherstellkosten
NOP	Net Operating Profit
RevPAR	Revenue per available room
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
RND	Restnutzungsdauer
SKR 70	Gastgewerblichen Spezialkontenrahmen
STAHR	Standard der Abrechnungen für Hotels und Restaurants
TEGoVA	The European Group of Valuers Associations
USALI	Uniform System of Accounts for the Lodging Industry
WertV	Wertermittlungsverordnung
WTO	World Trade Organisation

INHALTSVERZEICHNIS

Eidesstattliche Erklärung

Abkürzungsverzeichnis

1. Einleitung	2
1.1. Problemstellung	2
1.2. Aufbau und Ziel der Arbeit	3
2. Besonderheit Hotelimmobilie	3
2.1. Vorteile einer Hotelimmobilie	3
2.2. Nachteile einer Hotelimmobilie	5
2.3. Vertragslandschaft.....	6
3. Sonderimmobilien	7
3.1. Allgemeines.....	7
3.2. Hotel.....	9
3.2.1. Allgemeines.....	9
3.2.2. Klassifizierung nach Sternen.....	10
3.2.3. Einteilung der Kategorie	12
3.2.4. Tourismus in Zahlen	14
4. Besonderheiten im Rahmen der Bewertung.....	15
4.1. Wert.....	15
4.2. Bewertungsgegenstand.....	17
4.3. Bewertungsmethoden in Österreich und Deutschland	18
4.2. Ablauf einer Bewertung	20
5. Wahl des Bewertungsverfahrens.....	20
5.1. Grundlagen.....	20
5.2. Übersicht	21
6. Normierte nationale Bewertungsverfahren	22
6.1. Das Vergleichswertverfahren.....	22
6.2. Das Sachwertverfahren	23
6.3. Das Ertragswertverfahren.....	27
6.3.1. Pachtwertverfahren	31
6.3.2. Das betriebswirtschaftliche Verfahren.....	34
7. Internationale Bewertungsmethoden.....	36
7.1. Internationale Aspekte	36
7.2. Standards der internationalen Immobilienbewertung	37
7.3. Übersicht	38
7.3.1. Investment Method (Ertragswertmethode)	39
7.3.2. DCF-Method (Barwertmethode).....	41
7.3.3. Profits Method (Gewinnmethode).....	42
8. Der Kontenrahmen in der Hotellerie.....	46
8.1. Uniform System for Accounts for the Lodging Industry (USALI).....	46
8.2. Gastgewerblichen Spezialkontenrahmen (SKR 70).....	46
8.3. Standard der Abrechnungen für Hotels und Restaurants (STAHR)	47
9. Resümee	48
Literaturverzeichnis.....	49
Abbildungsverzeichnis	52
Tabellenverzeichnis.....	52
Anhang	53

1. Einleitung

1.1. Problemstellung

Die Hotelimmobilie hat in den letzten Jahren einen bemerkenswerten Wandel vom “ungeliebten Kind“ zum ernst zunehmenden Asset im Portfolio vieler Anleger durchlaufen. Investitionen in eine Hotelimmobilie sind langfristig, großvolumig und auch risikoreich. So war bereits 2003 ein Rekordjahr der Top Deals auf dem europäischen Hotelinvestmentmarkt und der Trend hält an. In Kontinentaleuropa wurden etwa Dreiviertel des Hotelinvestmentvolumens umgesetzt. Beim Blick auf die Investorengruppe erwiesen sich auf der Käuferseite als stärkste Gruppe die Hotelgesellschaften mit 43 % des gesamten Hotelinvestments gefolgt von institutionellen Investoren mit 25 %.¹ So lässt in Deutschland die schwierige Lage am Büroimmobilienmarkt Investoren verstärkt darüber nachdenken, eine Hotelnutzung ihrer Büroflächen in Betracht zu ziehen.²

Die Bewertung einer Hotelimmobilie (-objekt) bzw. eines Hotelprojektes erfolgt unter Beachtung der jeweiligen Interessenslage der jeweiligen Partei. Bei Kauf einer Hotelimmobilie gibt es die Perspektive des Verkäufers, des Käufers und – eventuell – die des Finanzierenden oder unabhängigen Dritten. Die verschiedenen Sichtweisen führen zu unterschiedlichen Renditeerwartungen für ein Hotel und beeinflussen somit den zu ermittelnden Wert. Somit sind bereits Developer gezwungen, sich mit den Besonderheiten einer Hotelimmobilie auseinanderzusetzen.³

Der Wert einer Hotelimmobilie wird ebenso vom Erfolg des mit ihr verbundenen Hotelbetriebes bestimmt. Hierin unterscheidet sie sich wesentlich von Geschäfts-, Büro- oder Wohngebäuden, deren Wert in der Regel allein aus der Höhe der erzielbaren Mieten resultiert. Die Mieten wiederum sind ihrer Höhe weitgehend unabhängig vom Erfolg der Mieter.⁴

¹ Vgl: <http://www.joneslanglasalle.com>, August 2005

² Vgl: Hotelbiz consulting; Hotel Performance, 2004

³ Vgl: <http://www.pkf-muenchen.de>, September 2005

⁴ Vgl: Schröder, Forsting, Widmann: Bewertung von Hotels und Hotelimmobilien, 2005, S.9

Die Hoteliers haben mittlerweile gelernt, dass reine Managementverträge, bei denen das unternehmerische Risiko ausschließlich bei Investor verbleibt, zumindest im Bereich der Stadthotellerie nicht mehr marktkonform sind. Zum anderen haben die eingetretenen Sättigungsgrade in den meisten gewerblichen Immobilienmärkten auf den Investoren und Developerseite die Bereitschaft gefördert, sich mit der täglich neu zu vermietenden Immobilie zu beschäftigen. Deshalb soll auch die Frage behandelt werden, wo die Immobilienbewertung endet und die Unternehmensbewertung beginnt.

Die Bewertung von Hotelimmobilien erfordert weiteres umfangreiche Informationen und Analysen zu Marktlage, Standort, Kategorie, Größe, Übernachtungspreis, Nachfrage, Zielgruppe etc. Meist sind Zukunftsprognosen und Projektbeurteilung von fachkundigen Stellen anzufordern.⁵

1.2. Aufbau und Ziel der Arbeit

Die vorliegende Arbeit wurde auf Basis ausführlichen Literaturstudiums, Internet-Research sowie im Rahmen von Experteninterviews erarbeitet. Sie soll einerseits die Besonderheiten jener Immobilie aufzeigen, die als einzige Immobilie täglich neu vermietet werden muss und andererseits, soll sie einen Überblick, über jene Bewertungsmethoden – national und international – die für Sonderimmobilien zur Anwendung kommen, aufzeigen.

Weiters wird der für die Hotellerie wichtige Kontextrahmen beschrieben und es wird auf die wichtigsten Kennzahlen eingegangen.

2. Besonderheit Hotelimmobilie

2.1. Vorteile einer Hotelimmobilie

Im Gegensatz zu Gewerbeimmobilien (siehe Kapitel 3.1.) weisen Hotelimmobilien folgende Vorteile auf:

⁵ Vgl: Seminar Hotelimmobilien, Euroforum, Berlin, 22./23. Oktober 2002

- **Unbeschränkter Produkt-Lebenszyklus**
Eine Büroimmobilie tritt nach ca. 12 Jahren in die Reifephase und in der anschließenden Altersphase ist diese nur mehr über den Preis zu vermarkten, gibt es ausreichend viele Beispiele von Hotels, die über 500 (!) Jahre alt sind und ihre Wettbewerbsstellung nicht nur gehalten haben, sondern sogar verbessert haben. Es ist schwer vorstellbar, in Münchens Maximilianstrasse oder Frankfurts Kaiserplatz statt der Vier Jahreszeiten resp. Des Frankfurter Hofes ein hundertjähriges Bürogebäude im Markt halten zu können.
- **Substanzerhaltung**
Die Substanzerhaltung ist im Hotel gesicherter als in anderen Immobilien. Das Eigeninteresse des Hoteliers steht im Vordergrund, regelmäßige Instandhaltungs- und Renovierungsmaßnahmen durchzuführen um seine „Ware“ – die Zimmer – verkaufbar zu halten.
- **Positive Synergieeffekte**
Ein Hotel, von einem namhaften Betreiber mit allen Einrichtungen und auf hohem Serviceniveau geführt, hebt die Vermarktungschancen von angrenzenden Immobilien bzw. –projekten erheblich und ergänzt die Diversifikation des Angebots.
- **Preisbildung**
Die Preisbildung der Hotellerie verläuft abgekoppelt vom lokalen Immobilienmarkt. Dieser für die Rendite der Investition so wichtige Sachverhalt, wird häufig noch weitgehend übersehen.
Die Büromiete bildet sich am lokalen Büromarkt, der Hotelmarkt ist dagegen per se ein überregionaler bzw. häufig im oberen Segment ein globaler Markt. Damit besteht die Chance, zu Renditen zu kommen, die über dem lokalen Büromarkt liegen. Dies bedingt eine entkoppelte Preisbildung in einer rezessiven Phase der Hotelmärkte und kann auch vorübergehend zum umgekehrten Effekt führen. Ein Hotel ist und bleibt eine Anlage, bei der Phantasie gefragt ist.

2.2. Nachteile einer Hotelimmobilie

Mittel- und langfristigen Vorteilen stehen aus Investoren- und Developersicht auch kurzfristige Nachteile der Hotelimmobilie gegenüber:

- Herstellkosten

Die Kosten für die Errichtung eines Hotels liegen bei weitem höher als bei Büroimmobilien, da nicht jedes Bürozimmer mit einer Nasszelle bzw. das Bürohaus nicht mit diverser Bars und Restaurant ausgestattet ist, ganz zu schweigen von großzügigen und weitläufiger Wellness-Bereichen.

- Planung

Ein Bürogebäude ist über die Bau- und haustechnischen Beschreibung sowie mit Qualitätsangaben zu Türen, Decke, Boden gut zu beschreiben. Ein Hotel dessen Investitionssumme zu rund 20 % in den berüchtigten FF&E-Teil⁶ (Furniture, Fixtures and Equipment) – das sind jene Einrichtungen für den Betrieb eines Hotels, die nicht zum Gebäude (Dach und Fach)⁷ gehören – und in den dekorativen Innenausbau fließt, ist dagegen unmöglich bis zum letzten Garderobenhaken oder Kaffeelöffel zu spezifizieren.

- Vertragslandschaft

Wunsch einen klar indexierten Mietvertrag zu erhalten, ist in der Betreiberlandschaft nur in Ausnahmefällen durchsetzbar. Ein Hotel ist die einzige Immobilie die man täglich neu vermieten muss! Einem einzigen Mietvertrag stehen in der zwanzigjährigen Vertragslaufzeit ca. 1,5 Millionen Beherbergungsverträge gegenüber. Aus diesem Grund kommt dem gewählten Standort überragende Bedeutung zu, ist die Auswahl des Betreibers entscheidend und dieser sich in der Regel scheut, das Risiko des klassischen Mietvertrages einzugehen und stattdessen die Form der Risikoteilung sucht.⁸

⁶ **FF&E:** Oberbegriff für loses Mobiliar eines Hotels und Kleinteile

⁷ **Dach und Fach:** Sammelbegriff für das Fundament eines Gebäudes, die Gebäudeaußenhaut, das Dach und die tragende Konstruktion. Teilweise werden auch größere, technische Anlagen, respektive Heizung, Klimatisierung, Lüftung, Aufzugsanlagen etc. dazugerechnet.

⁸ Vgl: Seminar Hotelimmobilien, Euroforum, Berlin, 22./23. Oktober 2002

2.3. Vertragslandschaft

Möchte der Eigentümer einer Hotelimmobilie das Hotel nicht selbst betreiben, so gibt es generell mehrere vertragliche Möglichkeiten:

- a. der Eigentümer schließt einen Pachtvertrag ab; der Pächter ist Hotelbetreiber.
- b. der Eigentümer schließt einen Managementvertrag mit einer Managementgesellschaft ab. Diese betreibt das Hotel im Namen und auf Rechnung des Eigentümers.
- c. der Eigentümer schließt einen Pachtvertrag mit einem Pächter ab. Der Pächter wiederum schließt einen Managementvertrag ab; die Managementgesellschaft betreibt das Hotel im Namen und auf Rechnung des Pächters. Oft stehen dem Eigentümer mehrere Betreiberalternativen und Vertragskonstellationen zur Auswahl.⁹

Managementverträge beinhalten eine umsatzabhängige Management oder Basic Fee¹⁰ und in der Regel mit einer ergebnisabhängigen Incentive Fee.¹¹ Die Managementgesellschaft betreibt das Hotel im Namen und auf Rechnung des Eigentümers (Geschäftsbesorgungsvertrag).

Hotelinvestments eines offenen Immobilienfonds schließen jedoch diese unternehmerische Tätigkeit/Risikoübernahme gemäß Investmentgesetz für das Fondssondervermögen aus, sodass ausschließlich Pachtverträge, deren Pacht in Form von einer Fest-, Umsatz- oder Ergebnispacht beglichen wird, für derartige Investments in Frage kommen.

In der internationalen Praxis werden fast alle Hotels mit Managementverträgen geführt; Pachtverträge sind im deutschsprachigen Raum eine beliebte Alternative.¹²

⁹ Vgl: <http://www.pkf-muenchen.de>, September 2005

¹⁰ **Basic Fee:** Umsatzgebundene Basisgebühr im Rahmen eines Managementvertrages, die ein Betreiber als Entgelt für die Betriebsführung enthält (in der Regel 2 bis 4 % des Umsatzes).

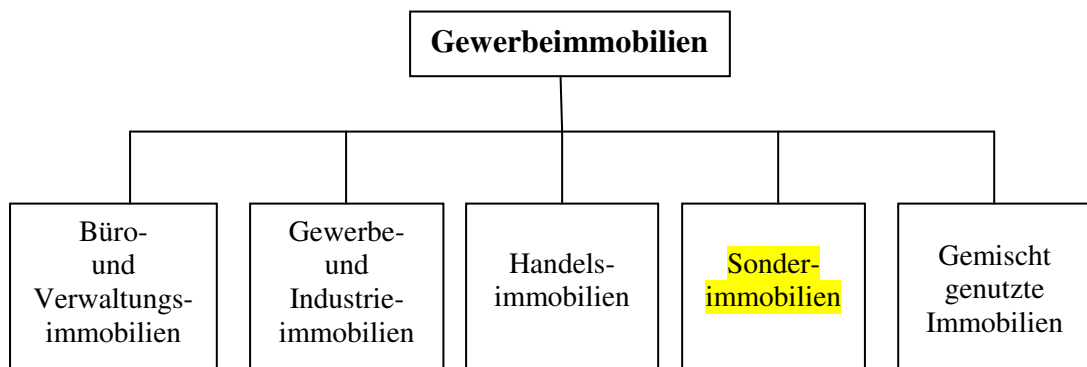
¹¹ **Incentive Fee:** Ergebnisabhängige Vergütung für den Betreiber; wird als %-Satz des GOP gebildet (in der Regel zwischen 6 und 12 % vom GOP)

¹² Vgl: Newsletter immoebis Nr. 1, Juni 2005

3. Sonderimmobilien

3.1. Allgemeines

Sonderimmobilien sind eine Untergruppe der Gewerbeimmobilien (Abb.1).¹³



Quelle: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1251

Abb. 1: Gewerbeimmobilien

Sonderimmobilien sind weiters Objekte die auf eine *spezielle, konkrete Nutzung mit geringer Drittverwendungsfähigkeit* ausgerichtet sind, weisen i. d. R. ein hohes Ertragspotential, verbunden mit einem oftmals hohen Risikopotential, auf.

Hotels sind *Spezial- bzw. Managementimmobilien*. Der Wert einer solchen Immobilie lässt sich nicht, wie bei anderen Immobilien, allein durch die Lage und Ausstattung bestimmen. Der Markenname sowie die Qualität des Managements sind von großer Bedeutung für die Wertermittlung einer Hotelimmobilie.

Bei *speziellen Immobilien*, deren Mietwert bzw. Miete üblicherweise nicht über m²-Nutzfläche ermittelt wird, sind zusätzliche Objektangaben erforderlich. So benötigt man bei Hotels für die Bereiche Gastronomie, Logis und Sonstiges (Tagungsräume,

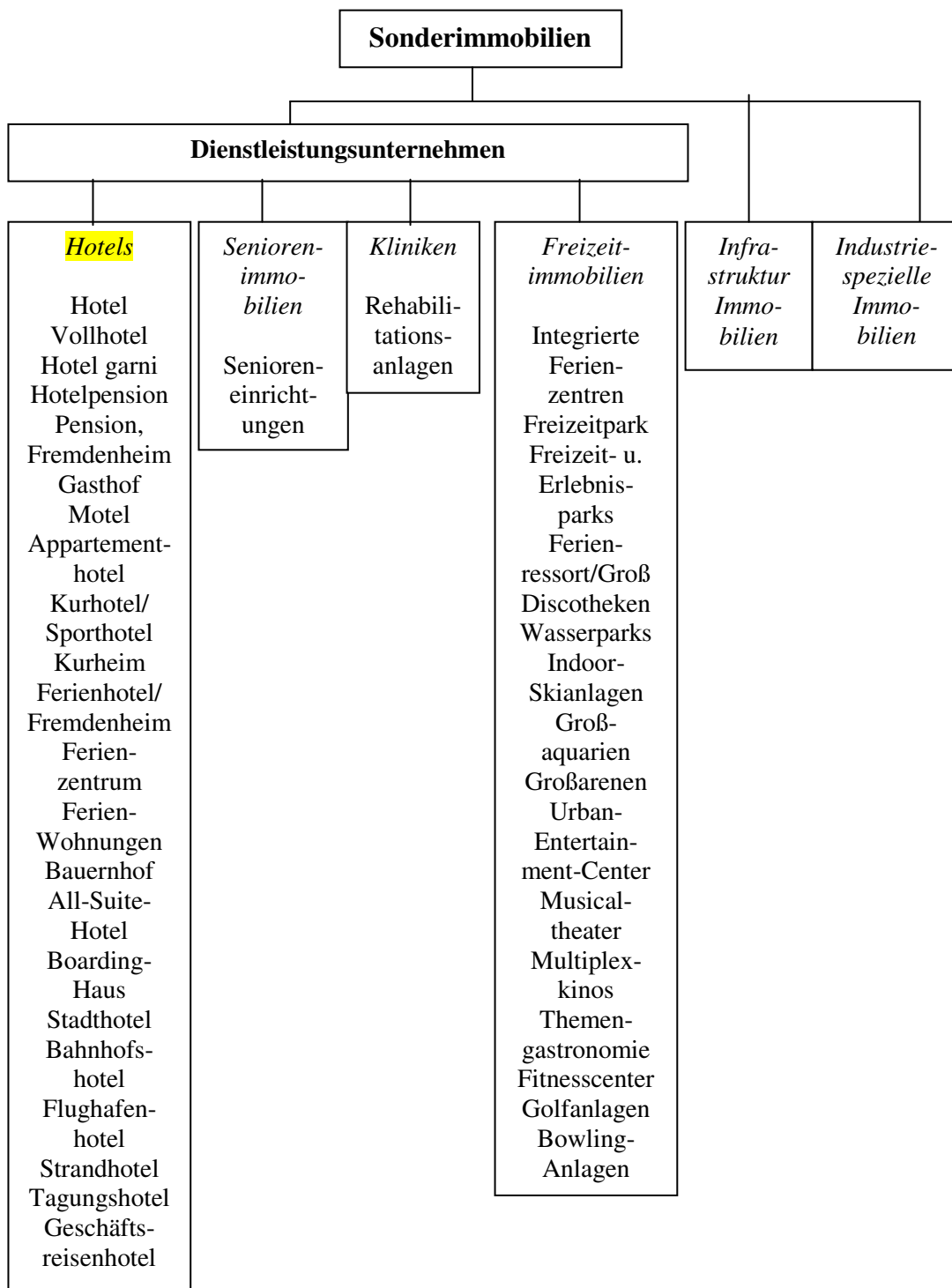
¹³ Vgl: Seiser, Liegenschaftsbewertungsakademie GmbH, Verkehrswertermittlung, Februar 2005, S. 5

Schwimmbad, Verkauf usw.) ausführliche Angaben über den mehrjährigen Umsatz (netto ohne Mehrwertsteuer) sowie die Zimmerauslastung.¹⁴

Die Nutzung von Sonderimmobilien, wie aus Abbildung 2 ersichtlich, ist breit gestreut.¹⁵

¹⁴ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1574

¹⁵ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1274



Quelle: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1275

Abb. 2: Sonderimmobilien

3.2. Hotel

3.2.1. Allgemeines

Unter *Hotel* wird im Allgemeinen ein kombinierter Logis- (bzw. Beherbergungs-) und Verpflegungsbetrieb verstanden. Diese Betriebe haben unterschiedliche

Ausstattungen und bieten unterschiedlichen Service. Nach deren unterschiedlicher Qualität werden die Hotels in verschiedene Kategorien (siehe Kapitel 3.2.3.) eingeteilt. Als Hotel garni, gehört der Betriebsart eines Beherbergungsbetriebes an, bezeichnet man Hotels ohne Restaurant.¹⁶

Ein Hotel wird durch eine Kombination von unterschiedlichsten Kriterien wie Standort, Betriebsgröße, Besitzverhältnisse udgl. definiert, sowie nicht zuletzt, durch das wohl für den Gast wichtigste Kriterium - der *Kategorie* (bzw. Klassifizierung nach Sternen) - definiert. Aus Sicht des Gastes kann so sichergestellt werden, dass seine Erwartung an die Dienstleistung mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht enttäuscht wird, da er aus Erfahrung weiß, was er in der gewählten Kategorie zu erwarten hat. Die Kategorie steht in regelmäßiger Verbindung zum Preisniveau.

Eine derartige Klassifizierung nach den Sternen ist jedoch weder gesetzlich normiert noch international vereinheitlicht. Die World Trade Organisation (WTO) und auch die International Hotel Association (IHA) versuchen die Prozesse der Vereinheitlichung voranzutreiben. Als einziger international von privater Seite geführter, anerkannter Hotelführer setzt sich bis dato der sog. VATRA-Führer mit diesem Thema auseinander.¹⁷

Der europäische Dachverband des Gastgewerbes (HOTREC) strebt ebenso eine Harmonisierung an, wobei aufgrund der Unterschiede ein einziger 5-Sterne-Raster weltweit nicht sinnvoll erscheint. Insbesondere im arabischen Raum scheinen die Skalen der Klassifizierung nach oben offen.¹⁸

3.2.2. *Klassifizierung nach Sternen*

- **Österreichische Hotelklassifizierung**

Vom Fachverband Hotellerie der Wirtschaftskammer Österreich wurde die Richtlinien für die Klassifizierung von Hotel- und Beherbergungsbetrieben mit 01.01.2002 herausgegeben. Diese hat innerhalb Europas einen sehr hohen

¹⁶ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1431

¹⁷ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

¹⁸ Vgl: <http://www.hotrec.org>; Juli 2005

Stellenwert. EU-Länder, die ihre Klassifizierungsrichtlinien überarbeiten bzw. neu erstellen, übernehmen Elemente aus den österreichischen Richtlinien. Derzeit laufen Bemühungen, zumindest die Richtlinien der deutschsprachigen Länder Österreich, Deutschland, Schweiz, Liechtenstein und Südtirol zu harmonisieren. Eine europaweite Vereinheitlichung werde aber voraussichtlich noch länger dauern.

Der Fachverband ist führend engagiert bei Workshops über europäische Klassifizierungsrichtlinien ("Benchmarks" der europäischen Hotelverbände). Mittel- bis langfristig sollen die unterschiedlichen europäischen Richtlinien zu einem „Weißbuch“ zusammengeführt werden, wobei aber nationale Besonderheiten Berücksichtigung finden. Verbessert wurde zuletzt das Verfahren der Klassifizierung, diese erfolgt mittels Checklisten mit einem Punktebewertungssystem, wodurch das Procedere ab Jänner 2006 noch transparenter wird. In Zukunft ist an ein "e-Classifying" gedacht. Dieses soll neben dem Selbstcheck auch das Benchmarking und ein elektronisches Feedback für Verbesserungsmaßnahmen ermöglichen. Ab Jänner 2006 wird in Österreich das Marketing- und Qualitätslabel "*Superior*" eingeführt. Dieses steht für ein deutliches Mehr an Serviceangebot und Dienstleistung. Superior gibt es vorerst nur in der 4-Sterne-Kategorie. Denn hier finden sich jene Hotels, die die meisten Zusatzeinrichtungen, wie z.B. Wellnessbereich, Konferenzräume und Serviceleistungen bis hin zum Animationsprogramm, bieten. Ferienhotels und die gehobene Stadthotellerie können auf diese Weise eine über den Durchschnitt hinausgehende Ausstattung und Dienstleistung deutlich signalisieren. Die Bezeichnung "Superior" gibt es bereits in mehreren europäischen Ländern. Deutschland machte mit Superior schon vor Jahren den Anfang. Nun folgen, neben Österreich, Spanien für die 4-Sterne-Klasse und die Schweiz für Hotels mit 3, 4 oder 5 Sternen. Auch Großbritannien hat einen Zusatz ("additional awards") eingeführt. Neu ist das *Mystery Guest* Programm, das von unabhängigem Profi-Tester durchgeführt wird. Getestet werden ab Jänner 2006 Betriebe, die die Anforderungen eines 4-Sterne Superior Betriebes erfüllen, sowie auch 5-Sterne Hotels. Diese müssen sich ebenfalls ab 01.01.2006 diesem Verfahren

unterziehen, um die 5 Sterne führen zu können. Österreichs Hotelklassifizierung ist dadurch ein europaweites Vorbild.¹⁹

- Deutsche Hotelklassifizierung

Die Sterne der "Deutschen Hotelklassifizierung" wurden vom Deutschen Hotel- und Gaststättenverband (DEHOGA) im Jahr 1996 ins Leben gerufen. Diese Hotelklassifizierung eröffnet den teilnehmenden Beherbergungsbetrieben auf freiwilliger Basis verbesserte Absatzchancen durch eine deutlichere Produktpositionierung. Objektiv prüfbare Kriterien sorgen für Markttransparenz und erleichtern so die Wahl des richtigen Hotels. Niemand muss sich auf schwierig zu bewertende "Selbsteinschätzungen" von Hotelinhabern verlassen, die früher neben der Preiskategorie praktisch der einzige Anhaltspunkt für die Güteklasse von Hotels in Deutschland waren. Klassifizierte Hotels bieten zuverlässig genau die Qualitäts- und Ausstattungsstandards, auf die es Gästen tatsächlich ankommt, denn Maßstab für die Bewertung im Sternesystem sind die Prioritäten der Gäste.²⁰ Dass die Sterne als gästefreundliches Bewertungssystem von qualitätsorientierten Hotelbetrieben in ganz Deutschland als wichtige Aufwertung des touristischen Angebots gesehen werden, beweist der große Erfolg des Projekts "Deutsche Hotelklassifizierung" in der Branche. Die Zahl der offiziell klassifizierten Betriebe ist zum Vorjahresvergleich um 8,1 % auf 7892 gestiegen. An einer Erarbeitung neuer Kriterien - wie z. B. Ausrichtung des Hauses auf Behinderte, Nichtraucherzonen in den Restaurants - wird laufend gearbeitet. So wurde beispielsweise das Hotel Adlon Kempinski Berlin als eines der fünf besten Hotels Europas mit dem „World`s Best Awards“ des internationalen Reisemagazins „Travel + Leisure“ ausgezeichnet.²¹

3.2.3. Einteilung der Kategorie

Die beiden wichtigsten Gruppen von Ausstattungsmerkmale wie

¹⁹ Vgl: <http://www.faktum.at>, Juli 2005

²⁰ Vgl: <http://www.dehogabw.de/gft/aktuell>, September 2005

²¹ Vgl: <http://www.tophotel.de/news>, September 2005

- verfügbare Räume (z. B. Empfangsraum, Rezeption, Fitnessraum...) und
- Mobiliar und technische Geräte (Fernseher, Radio, Zimmertelefon, Kühlschrank, udgl.)

finden vor allem bei Klassifizierung nach dem Stern-System ihren Niederschlag.²²

Klassifizierte Betriebe werden in *fünf Kategorien* eingeteilt, die durch einen bis fünf Sterne symbolisiert werden und deren festgelegte Mindeststandards nachfolgend dargelegt werden.²³

★ *Tourist* - Unterkunft für einfache Ansprüche

- Einzelzimmer 8 m², Doppelzimmer 12 m²
- Etagendusche / - WC
- Empfangsdienst
- Erweitertes Frühstücksangebot
- Ausgewiesener Nichtraucherbereich im Frühstücksraum
- Telefax am Empfang
- Getränkeangebot im Betrieb
- Depotmöglichkeit

★★ *Standard* - Unterkunft für mittlere Ansprüche

- Einzelzimmer 12 m², Doppelzimmer 16 m²
- Frühstücksbuffet
- 70 % der Zimmer mit Dusche oder Bad/WC
- 70 % der Zimmer mit Farb-TV
- Getränkeangebot im Betrieb
- Sitzgelegenheit pro Bett, Tisch
- Kartenzahlung möglich

★★★ *Komfort* - Unterkunft für gehobene Ansprüche

- Einzelzimmer 14 m², Doppelzimmer 18 m²
- Alle Zimmer mit Bad oder Dusche / WC
- 10 % Nichtraucherzimmer
- 12 Stunden besetzte Rezeption, 24 Stunden erreichbar
- Getränkeangebot auf jedem Zimmer
- Alle Zimmer mit Farb-TV
- Bargeldloses Zahlen mit Karten

²² Vgl: Kranewitter, Liegenschaftsbewertung, 2002, S. 218

²³ Vgl: <http://www.dehogabw.de/gft/klassifizierung>, Augst 2005

- Restaurant

★★★★★ *First Class* - Unterkunft für hohe Ansprüche

- Einzelzimmer 16 m², Doppelzimmer 22 m²
- Frühstück und Speisen im Roomservice
- Minibar oder 24 Stunden Roomservice
- Bademantel auf Wunsch, Kosmetikspiegel, Fön
- Sessel / Couch
- Waschen und Bügeln der Gästewäsche
- Hotellobby, Restaurant, Hotelbar

★★★★★ *Luxus* - Unterkunft für höchste Ansprüche

- Einzelzimmer 18 m², Doppelzimmer > 26 m²
- Suiten
- 24 Stunden besetzte Rezeption mit Concierge
- Doorman- oder Wagenmeisterservice
- Personalisierte Begrüßung
- Körperpflegeprodukte in Einzelflacons
- Zusätzliche Waschbecken, Kosmetikartikel
- Safe im Zimmer
- Empfangshalle, Restaurant, Hotelbar

3.2.4. *Tourismus in Zahlen*

Die Tourismus- und Freizeitwirtschaft Österreichs nimmt im internationalen Wettbewerb eine herausragende Stellung ein. Im Jahr 2004 wurden 28,5 Mio. Ankünfte und 117,2 Mio. Gesamtübernachtungen allen Bundesländern erzielt. Die Bundesländer Tirol mit 41,5 Mio. gefolgt von Salzburg mit 22,2 Mio. Nächtigungen lagen an vorderster Stelle.

74.000 Nächtigungen wurden in Hotels erbracht. Der allgemein feststellbare Trend nach Kurzurlaubsreisen setzte sich fort. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer betrug 4,12 Tage.

Ca. 90.000 Betriebe werden diesem wichtigen Wirtschaftszweig des Tourismus zugerechnet. In der Gastronomie und Hotellerie sind im Jahresdurchschnitt fast 160.000 Mitarbeiter beschäftigt. Die Einnahmen aus dem Tourismus von Gästen aus dem Ausland betragen im Jahr 2004 rund 15 Mio. Euro.²⁴

²⁴ Vgl: Tourismus in Zahlen, WKO, März 2005

Die deutschen Hotels haben nach Zahlen des Hotelverbandes Deutschland (IHA) im ersten Halbjahr 2005 mehr Übernachtungen und eine höhere Zimmerauslastung bei geringeren Zimmerpreisen erzielt als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Zahl der Übernachtungen zog um 2,1 % an, die der Zimmerauslastung um 2,2 %, während die Zimmerpreise im Schnitt um 1 % nachgaben. Der Umsatz blieb den Angaben zufolge nominal unverändert und sank damit im Vergleich zum Vorjahr real um 1,3 %. Besonders stark gingen die Zimmerpreise in den Großstädten zurück (- 2%). Zimmer in Budgethotels kosteten im Schnitt 1,2 % weniger als vor einem Jahr, eine Übernachtung im Luxushotel 0,8 % weniger.²⁵

4. Besonderheiten im Rahmen der Bewertung

4.1. Wert

Warum werden Hotels bzw. Hotelprojekte bewertet? Für wen werden diese Bewertungen eigentlich durchgeführt? Was wird eigentlich bewertet – die Immobilie, der Pachtvertrag, der Betrieb oder die Liegenschaft? Was meinen wir mit „Wert“? Kann die Immobilie vom Betrieb getrennt werden?²⁶

Schon alleine in der Definition von „Wert“ – je nach Art der Bewertung – sieht man die Unterscheidung:²⁷

- **Wert - Immobilienbewertung:**

Wert ist eine Prognose des bei Verkauf auf dem Markt erzielbaren Preises zu einem bestimmten Bewertungsstichtag nach verschiedenen Wertermittlungsmethoden zu verstehen. Der Wert ist interindividuell (*objektiv* für jedermann nachvollziehbar). Preis ist der bei Verkauf des Objektes erzielte Erlös.

²⁵ Vgl: <http://www.immobilienz-zeitung.de>; <http://www.tophotel.de/news>, September 2005

²⁶ Vgl: Seminar Hotelimmobilien, Euroforum, Berlin 22./23. Oktober 2002

²⁷ Vgl: Reinberg, TU-Wien, Internationale Standards, Standesregeln RICS, Immobilienfonds, Juni 2004

- **Wert - Unternehmensbewertung:**

Wert einer Immobiliengesellschaft resultiert aus den erwartenden zukünftigen Zahlungen an die Kapitalgeber, die von dem Hintergrund alternativer Verwendungsmöglichkeiten für den Kapitaleinsatz bewertet werden. Der Wert ist *subjektiv*, da Erwartungen der Kapitalgeber (Alternativen, Steuern, Vermögensausstattung, etc.) spezifisch sind. Preis ist der Betrag, der im Rahmen einer Transaktion von Rechtsansprüchen auf ein Unternehmen vor dem Hintergrund der jeweils vorliegenden Kapitalmarktbedingungen gezahlt wurde oder potentiell realisiert werden könnte. Der Preis ist *objektiv*, wenn sich um realisierte Transaktionen handelt.

Hotelimmobilien gehören zur Gruppe der *Betreiberimmobilien*. Ohne einen guten Betreiber verliert nicht nur das Unternehmen „Hotelbetrieb“, sondern auch letztlich die „Hotelimmobilie“ an Wert, da der Betrieb nicht mehr für eine angemessene Kapitalverzinsung der Immobilie notwendigen Einzahlungsüberschüsse erwirtschaften kann. Der Teilbegriff „Betrieb“ macht den starken Unternehmensbezug der Immobilie deutlich, die ohne einen guten Betreiber faktisch wertlos ist.

Die einzelnen Interessensgruppen eines Hotels „bewerten“ unterschiedliche Aspekte und zeigen unterschiedliche Sichtweisen auf:²⁸

- **Betreiber:**

Der Betreiber wird sein Interesse auf die Höhe des Betriebsergebnisses nach Abzug der Pacht bzw. die Steigerung des Umsatzes richten; er ist weiters an einem hohen standortbezogenes Entwicklungspotential und somit an der Steigerung des Umsatzes interessiert.

- **Investor:**

Dem Investor ist die garantierte Erwirtschaftung der Fremdkapitalzinsen wichtig; ihm ist eine hohe Eigenkapitalverzinsung wichtig; er ist an einem langfristigen Wertzuwachs der Hotelimmobilie interessiert.

²⁸ Vgl: ghh consult, Hotellerie in Deutschland, Risiko-Immobilie oder lohnendes Investment, Frankfurt am Main, 1999

- **Bank:**

Einer Fremdkapital gebenden Bank ist die langfristige Verzinsung des eingesetzten Fremdkapitals bei festgelegtem Zinssatz wichtig; ein langfristiger Pachtvertrag mit solventem Pächter ist von großer Bedeutung; ebenso steht die Sicherheit des Beleihungswertes²⁹ im Vordergrund.

- **Gast:**

Der Gast wiederum schaut auf ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis und die perfekte Befriedigung seiner Bedürfnisse

Im Rahmen einer Verkehrswertermittlung der Immobilie ist jedoch die Sichtweise des Investors, der als Bestandhalter die Immobilie in seinem Eigentum hält, zentral. Die Trennung zwischen der Betreiber- und Investorensicht und die entsprechenden Anpassungen und Aufteilungen von Zahlungsströmen einer Hotelimmobilie sind somit wichtig, um im Ergebnis nur die dem Verkehrswert der Immobilie bestimmenden Bestandteile in die Bewertung einfließen lassen zu können.

4.2. Bewertungsgegenstand

Grundsätzlich ist zu Beginn einer Bewertung die Frage des Bewertungsgegenstandes zu klären. Zu unterscheiden sind hier ob es sich um ein unbebautes Grundstück, mit unbestimmter Nutzung oder einer Hotelnutzung handelt, einer bereits bestehenden Hotelimmobilie (bzw. allfälliger Alternativnutzung) oder eines Hotelvertrages bzw. – unternehmen handelt.³⁰

In weiterer Folge steht die Hotelimmobilie als Bewertungsobjekt im Mittelpunkt der Betrachtung. Ziel soll sein, einen Verkehrswert der Immobilie zu ermitteln. Der Wert der Liegenschaft ist dabei eng mit dem Wert des Betriebes, für den die Immobilie die Hülle bildet, und dessen Unternehmenswert verbunden. Dennoch ist strikt zwischen

²⁹ **Beleihungswert:** Wert der Immobilie, der von einem Schätzer ermittelt wird, welcher eine sorgfältige Schätzung der künftigen Marktgängigkeit der Immobilie unter Berücksichtigung ihrer dauerhaften Eigenschaften, der normalen und örtlichen Marktbedingungen, ihrer derzeitigen Nutzung sowie angemessener Alternativnutzung vornimmt. In die Schätzung dürfen keine spekulativen Gesichtspunkte einfließen. Der Beleihungswert ist in transparenter und eindeutiger Weise zu belegen (Art. 62 Abs.1, Nr. 1b EU-Bankenrichtlinie, 2000/12/EG)

³⁰ Vgl: Schröder, Forsting, Widmann: Bewertung von Hotels und Hotelimmobilien, 2005, S.16

einer Unternehmensbewertung und einer Wertermittlung in Bezug auf die Hotelimmobilie zu trennen.

Die Erscheinungsformen der Immobilien im Hotel- und Gaststättengewerbe sind derart vielfältig, dass vorab eine pauschale Wertermittlung über standardisierte Wertansätze nicht zielführend ist und daher nicht empfohlen werden kann.³¹

4.3. Bewertungsmethoden in Österreich und Deutschland

Die Liegenschaftsbewertung in Österreich in gerichtlichen Verfahren wird durch das Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG), Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften, BGBl 192/1950 geregelt. Das Liegenschaftsbewertungsgesetz will dabei einen rechtlichen Rahmen setzen, ohne allzu enge Grenzen für die Bewertungstätigkeit zu ziehen. Liegt eine Vereinbarung vor, tritt die Rechtsvorschrift der ÖNORM 1802 ein.

Die konkrete Vorgangsweise bei der Ermittlung des zutreffenden Wertes liegt im Einzelfall letztlich im Verantwortungsbereich des unabhängigen Gerichtes und des Sachverständigen.

In Deutschland ist das Pendant zum österreichischen LBG das Baugesetzbuch (BauGB). Weiters kommen das Bewertungsgesetz (BewG) und Wertermittlungsverordnung (WertV) zur Anwendung sowie auch in Österreich Verordnungen und Richtlinien.³²

Zur Ermittlung des Verkehrswertes einer Liegenschaft kommen grundsätzlich drei Wertermittlungsverfahren zur Anwendung (siehe Kapitel 5):

- das Vergleichswertverfahren (comparison method), das Sachwertverfahren (cost approach) und das Ertragswertverfahren (income approach)

Der Bewertungsgrundsatz im LBG §2 (1) sieht vor, sofern durch Gesetz oder Rechtsgeschäft nichts anderes bestimmt wird, ist der Verkehrswert der Sache zu ermitteln.

³¹ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1432

³² Vgl: Roth, Internationale Aspekte der Immobilienbewertung – Stärken und Schwächen, 2003, S. 78

- (2) Verkehrswert ist der Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann.
- (3) Die besondere Vorliebe und andere ideelle Wertzumessungen einzelner Personen haben bei der Ermittlung des Verkehrswertes außer Betracht zu bleiben.³³

Jedes Hotel ist hinsichtlich Lage, Ausstattung und Positionierung im Markt und Wettbewerb unterschiedlich so taucht in Verhandlungen immer wieder der Begriff des Marktwertes auf. Der Marktwert entspricht im Wesentlichen der Definition des Verkehrswertes.³⁴ So entspricht der Marktwert (Market Value), der dem „Red Book“ der TEGoVA (siehe Kapitel 7.2.) entnommen wird, im Originaltext:

„Market Value is the estimated amount for which an asset should exchange on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm`s length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudent and without compulsion.“

Im „Blue Book“ (siehe Kapitel 7.2.) wurde eine sinngemäße deutsche Übersetzung versucht:

„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufbereiten Veräußerer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umseicht und ohne Zwang handelt.“

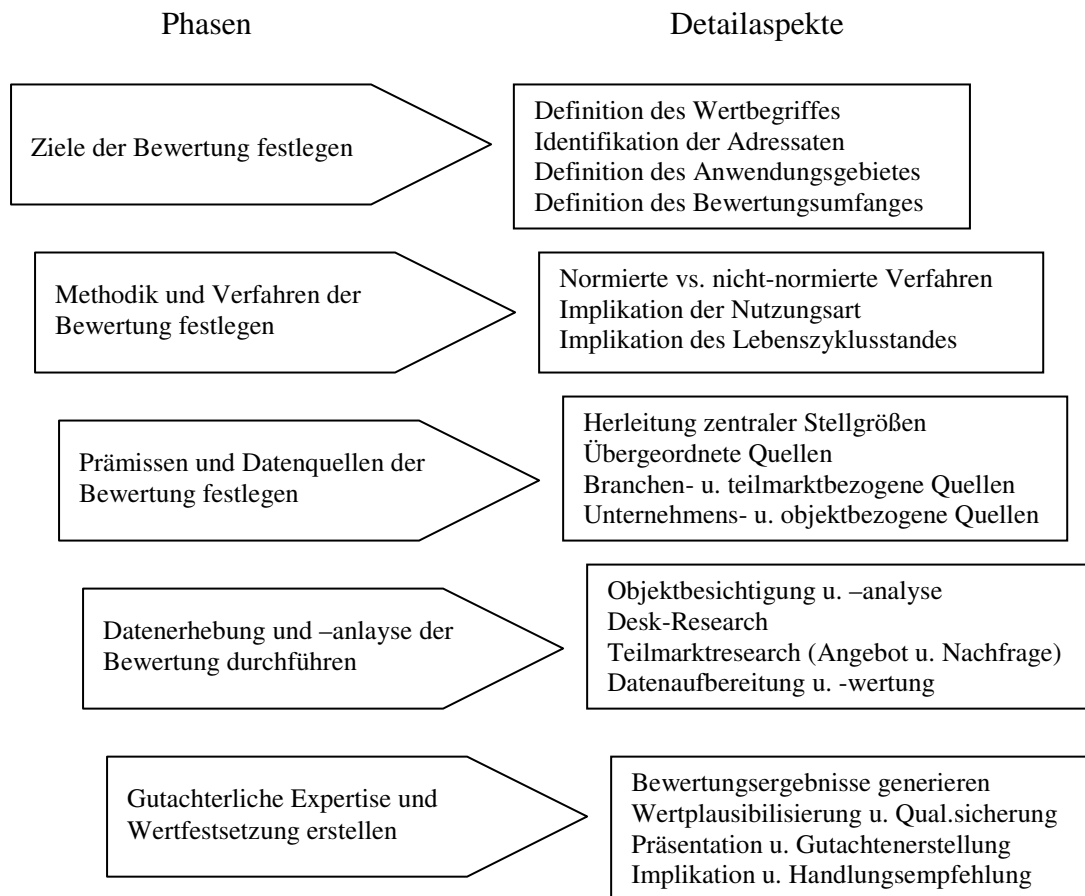
Aus sicht des österreichischen LBG ist dieser Marktwertbegriff nachvollziehbar und wurde auch im Bankwesengesetz (BWG) übernommen.³⁵

³³ Vgl: Stabentheiner, Liegenschaftsbewertungsgesetz, 1992, S. 16, S. 24

³⁴ Vgl: Schröder, Forsting, Widmann: Bewertung von Hotels und Hotelimmobilien, 2005, S. 21

³⁵ Vgl: Roth, TU-Wien, Marktwert / Beleihungswert, 2004, S. 10

4.2. Ablauf einer Bewertung



Quelle: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

Abb. 3: Ablauf einer Hotelbewertung

5. Wahl des Bewertungsverfahrens

5.1. Grundlagen

Die Ermittlung eines Gesamtwertes eines Hotels gehört vorrangig zu den Aufgaben der Betriebswirtschaft. So kann der Substanzwert des Grund und Bodens, der Gebäude sowie des Inventars und der Einrichtungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes herangezogen werden.

Aussagekräftiger ist jedoch der Ertragswert, der in der Regel auf den Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten Jahre beruht. Die Kapitalisierung der Ertragskraft des Hotels (= Betrag, den der Hotelbetrieb jährlich erwirtschaften kann) ergibt im

Allgemeinen seinen betriebswirtschaftlichen Wert, der nicht der Verkehrswert i. S. von § 2 LBG (bzw. § 194 BauGB) vergleichbar ist.

Betriebswirtschaftlich wird in der stark anlageintensiven Hotellerie eine 10 % ige Gesamtkapitalrendite für erforderlich gehalten.³⁶ Dieser Zinssatz spiegelt die gegenwärtige Bewertung des Marktes hinsichtlich der Unsicherheit der Höhe und des zeitlichen Anfalls künftiger Cashflows wieder.

Der Kalkulationszinssatz wird aus dem Kapitalmarkt abgeleitet und durch Risikoüberlegungen im Zusammenhang mit dem Bewertungsobjekt ergänzt. Als Basis zur Ermittlung des Zinssatzes dient die Rendite langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen, ergänzt durch entsprechende Risikozuschläge und und Wachstumspotentiale, abgeleitet aus Erfahrungswerten und Vergleichstransaktionen. Die Praxis akzeptiert daher Kapitalisierungssätze zwischen 10 und 11 %.³⁷

5.2. Übersicht

Die Bewertung von Hotelgrundstücken erfolgt gemäß §§ 1ff LBG (bzw. §§ 13 bis 25 WertV) unter Verwendung der normierten Verfahren der nationalen Wertermittlungsmethodik in der deutschen und österreichischen Bewertungspraxis im Sinne eines Verkehrswertes.³⁸

Der Verkehrswert von Beherbergungsbetrieben wird vorwiegend mit Hilfe des Ertragswertverfahrens ermittelt, da Hotelobjekte reine Renditegrundstücke sind.³⁹

In den nachfolgenden Ausführungen der Bewertungsverfahren wird auf die für touristisch genutzte Immobilien relevanten Gegebenheiten eingegangen (Abb.4).

Normierte Nationale Bewertungsverfahren

³⁶ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1430

³⁷ Vgl: Gutachten, Bewertung einer Hotelimmobilie im Süden von NÖ, Jänner 2005

³⁸ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

³⁹ Vgl: Kranewitter, Liegenschaftsbewertung, 2002, S. 217

- Vergleichswertverfahren (comparison method)
- Sachwertverfahren (cost approach)
- Ertragswertverfahren (income approach)

Quelle: Reinberg, TU-Wien, Internationale Standards, Standesregeln RICS, Immobilienfonds, Juni 2004

Abb. 4: Übersicht Bewertungsverfahren

Auf die internationalen Methoden wird im Kapitel 7 eingegangen.

6. Normierte nationale Bewertungsverfahren

6.1. Das Vergleichswertverfahren

Das Vergleichswertverfahren ist zur Bewertung bebauter und unbebauter Grundstücke im § 4 LBG (bzw. §§ 13 und 14 WertV) geregelt. Das Verfahren ist marktorientiert, da erfolgte Transaktionen die Datenbasis der Wertfindung darstellen.

§ 10 (1) LBG sieht vor, dass beim Vergleichswertverfahren überdies die zu Vergleich herangezogenen Sachen anzuführen und ihre Wertbestimmungsmerkmale zu beschreiben sind, die dafür erzielten Kaufpreise anzugeben und allfällige Zu- oder Abschläge (§ 4 Abs. 1), Auf- oder Abwertungen (§ 4 Abs. 2) und die Kaufpreisberichtigungen (§ 4 Abs. 3) zu begründen sind.⁴⁰

Die Bewertung von Hotelgrundstücken mit direkter Vergleichswertmethode kann nur angewandt werden, wenn Kaufpreise vergleichbarer Hotelgrundstücke in ausreichender Anzahl vorhanden sind.⁴¹ Die Praxis der Gutachter zeigt jedoch, dass

⁴⁰ Vgl: Stabentheiner, Liegenschaftsbewertungsgesetz, 1992, S. 41

⁴¹ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

dieses Verfahren vom Auftraggeber als essentieller Bestandteil des Gutachtens gefordert wird.⁴²

Die Ableitung des Zimmerpreises aus dem Kaufpreis eines Hotels zu Vergleichszwecken ist Vorsicht geboten. Im Kaufpreis sind neben dem Wert des Grund und Boden und des Gebäudes in jedem Fall der *good will* (Firmenwert) und meist auch der Inventarwert enthalten. Für Verkehrswertaussagen sind diese Werte üblicherweise außer Betracht zu lassen.⁴³ Die nötige Transparenz ist im Regelfall nicht gegeben.

6.2. Das Sachwertverfahren

Die Methodik zur Herleitung eines Sachwertes von bebauten und unbebauten Grundstücken ist in § 6 LBG (bzw. §§ 21 bis 25 WertV) normiert. Auch bei der Herleitung von Sachwerten von Hotelgrundstücken gilt grundsätzlich der im LBG (bzw. im WertV) dargelegte Verfahrensablauf von Zusammenzählung des Bodenwertes, des Bauwertes und des Wertes sonstiger Bestandteile sowie gegebenenfalls des Zubehörs der Sache.⁴⁴

Der Sachwert einer touristisch genutzten Liegenschaft setzt sich wie folgt zusammen:

	Bodenwert
+	Bauwert des/der Gebäude
+	Ausstattungszeitwert
+	Bauwert der Außenanlagen
<hr/>	
=	Sachwert der Liegenschaft

In der Mehrzahl der Fälle wird jedoch der Ausstattungszeitwert außer Acht gelassen, da diese größtenteils entfernt werden kann und auch einer starken Abnutzung

⁴² Vgl: Gutachten, Bewertung einer Hotelimmobilie im Süden von NÖ, Jänner 2005

⁴³ Vgl: Seiser, Liegenschaftsbewertungsakademie GmbH, Verkehrswertermittlung, Februar 2005, S. 12

⁴⁴ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

unterliegt. Der errechnete Sachwert der Liegenschaft muss auch an die Marktverhältnisse angepasst werden, umso den Verkehrswert erhalten zu können.

Im Falle einer Wiederverwertbarkeit als Beherbergungsbetrieb kann der Ausstattungswert jedoch berücksichtigt werden. Dieser berechnet sich wie folgt:⁴⁵

Ausstattungsneuwert

- Wertminderung wegen technischer Veralterung (ca. 20 bis 50 %)
- Wertminderung wegen Gebrauch (ca. 8 bis 10 % pro Jahr der Nutzung)

= Ausstattungszeitwert

§ 10 (3) LBG: Beim Sachwertverfahren sind die dem Herstellungswert zugrunde gelegten Raum- oder Flächenmeterpreise und Indices anzugeben; der wertbestimmende Einfluss von allfälligen Baumängeln und Bauschäden sowie eines allfälligen rückgestauten Reparaturbedarfs und die wegen allfälliger technischer und wirtschaftlicher Wertminderung vom Herstellungswert vorgenommenen Abschläge sind gesondert zu beziffern.⁴⁶

Die Vielfalt der Unterschiede von Hotelimmobilien spricht jedoch gegen die Anwendung dieses Verfahrens als Hauptverfahren der Bewertung. Die Höhe der Baukosten wird durch die Qualität der Bauart und der Ausstattung beeinflusst. Hohe Gebäudenormalherstellungskosten täuschen oft einen ebenso hohen Verkehrswert vor, der bei Verkauf nicht erzielt werden kann.

Zur Stützung bzw. zur Kontrolle eines weiteren Verfahrens – dem Ertragswertverfahren – soll es nach Möglichkeit jedoch herangezogen werden. Hotelobjekte sind reine Renditegrundstücke, deren Werte allein nach ihrer Renditefähigkeit gebildet werden.

Eine Bewertung nach dem Sachwertverfahren ist jedoch bei Objekten - bei denen eine Eigennutzung sowie technische Aspekte im Vordergrund stehen - anzuwenden, und vor allem, wenn ein potentieller Erwerber in seiner Entscheidungsfindung bei

⁴⁵ Vgl: Kranewitter, Liegenschaftsbewertung, 2002, S. 226

⁴⁶ Vgl: Stabentheiner, Liegenschaftsbewertungsgesetz, 1992, S. 42

einer Eigennutzung die Errichtung der Immobilie stellt. Bei diesem Fall sind die Errichtungskosten (Sachwerte), respektive der Reproduktionswert (Replacement Costs) wichtig. Eine Ertragserzielung steht primär nicht im Vordergrund und kann flankierend zur Plausibilisierung der Ergebnisse anderer Verfahren angewendet werden.

Die Differenz zwischen Sach- und Ertragswert ist in der Regel jedoch groß. Bei Hotels liegt dies insbesondere an dem ungleichen Verhältnis zwischen den Investitionen – Grundstück, Gebäude, Inventar, technisches Equipment, sonstige Einrichtungsgegenstände – und den Erträgen. Ebenso fällt die Verpflichtung zur Ersatzbeschaffung und Modernisierung (Qualitätsverbesserung) ins Gewicht. Renommierete Hotels müssen so alle 10 bis 20 Jahre große Summen investieren um ihre Marktposition halten zu können.⁴⁷

Aufgrund der Baukennzahlen von Branchenrichtwerten kommen pro m² Nutzfläche, schlüsselfertig - jedoch ohne Einrichtung - € 1.700,-- bis 1.900,-- zur Verrechnung. Ebenso entsprechen die in Tabelle 1 enthaltenen Werte der Praxis.⁴⁸

In der Praxis werden Errichtungskosten für ein Hotel üblicherweise über *Investitionskosten pro Zimmer* verglichen, die in der Regel eng mit der in Frage stehenden Kategorie – aufgrund der damit verbunden höheren Ausführungsqualität - verbunden sind. Einschließlich Grundstück, Baunebenkosten, Küche, Flächen für Restaurant etc., Pre-Opening-Kosten und einer Zwischenfinanzierung der Baumaßnahmen (ohne Umsatzsteuer) werden folgende Richtgrößen verwendet, wobei bei diesen Angaben die Kosten stark in Abhängigkeit der regionalen Lage, der Ausstattung und des Produktes differieren können:

Investitionskosten je Zimmer

⁴⁷ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1291

⁴⁸ Vgl: Tourismus in Zahlen, WKO, März 2005

Kategorie	Gesamtgröße in m ² BGF bezogen auf ein Zimmer	Zimmergröße in m ² NF	Kosten in €
1*	15 bis 20	12	Ca. 25.000
2**	30 bis 35	16 bis 18	50.000 bis 75.000
3***	35 bis 50	18 bis 25	75.000 bis 100.000
4****	50 bis 65	25 bis 35	100.000 bis 125.000
5*****	> 65	> 35	125.000 bis 250.000

Quelle: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1275

Tab. 1: Investitionskosten je Zimmer

Eine einfachste Rechnung besagt, dass die am Markt durchsetzbaren Zimmerpreis für eine Übernachtung bei einer durchschnittlichen Auslastung von 60 % ca. 1/1000 der damit verbundenen Investitionskosten entsprechen sollten – bei € 50.000,-- Investitionskosten pro Zimmer sind das ca. € 500 pro Nacht.

Eine Aufteilung der Investitionskosten auf Profit-Center Logis und F&B erfolgt ungefähr im Verhältnis 2:1.

Bei Hotels ist der Anteil der Ausbauten und der Haustechnik an den gesamten Investitionskosten im Regelfall besonders hoch und kann bis zu 65 % der gesamten Baukosten betragen. Diese Tatsache ist besonders wichtig vor dem Hintergrund der kürzeren Lebensdauer dieser Ausbauten im Vergleich zum gesamten Gebäude bei einer Bewertung.⁴⁹

Idealtypische Investitionskostenaufteilung	
Grundstück	8 – 10 % (max. 25 %)

⁴⁹ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

Herrichten und Erschließen	1 %
Bauwerk - Baukonstruktion	35 – 40 %
Bauwerk – Technische Anlagen	16 – 18 %
Außenanlagen	1 - 2 %
Sonstige Ausstattung und Kunstwerke (FF&E)	14 - 16 %
- 20 % Equipment	
- 60 % Innenausstattung	
- 12 % Küchenausstattung	
- 7 % EDV	
- 1 % Rest	
Baunebenkosten	14 – 16 %

Quelle: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

Tab. 2: Investitionskostenaufteilung eines 4-Sterne-Hotels

In Bezug auf die Gesamtnutzungsdauer (GND) einer Hotelimmobilie werden folgende Werte vorgeschlagen:⁵⁰

Durchschnittliche wirtschaftliche GND - Gebäude: 40 – 60 Jahre

GND – Refurbishment, Revitalisierungszyklus: 10 – 20 Jahre

6.3. Das Ertragswertverfahren

Dieses Verfahren führt zu einem geeigneten Ausgangswert für die Ableitung des Verkehrswertes und ist als Hauptverfahren der Bewertung – wie das Marktverhalten zeigt – zu wählen.

§ 10 (2) LBG Beim Ertragswertverfahren ist die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes zu begründen.⁵¹

Hotels dienen der Ertragserzielung und sind somit Renditeobjekte. Der typische Käufer eines Hotels ist ein Investor, der das mögliche Investment mit anderen Anlagemöglichkeiten vergleicht, weshalb die mit einer Investition in eine Hotelimmobilie verbundenen zukünftigen Reinerträge in Form des Barwertes dieser Beträge ausschlaggebend für die Wertfindung sein müssen (Present value of future benefits).⁵²

⁵⁰ Vgl: Seiser, Liegenschaftsbewertungsakademie GmbH, Verkehrswertermittlung, Februar 2005, S. 6

⁵¹ Vgl: Stabentheiner, Liegenschaftsbewertungsgesetz, 1992, S. 41

⁵² Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

Dem Käufer kommt es in erster Linie darauf an, welche Verzinsung ihm das investierte Kapital in Gestalt der durch die Verpachtung erzielten Erträge bringen.

Die Normen zur Ertragswertberechnung finden sich im § 5 LBG (§§ 15 bis 20 der WertV).

Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens ist für die Wertermittlung von Hotelbetrieben generell zwischen zwei Verfahren zu differenzieren:

1. Dem *Pachtwertverfahren* (siehe Kapitel 6.3.1.) und
2. dem *betriebswirtschaftlichen Verfahren* (siehe Kapitel 6.3.2.).

Grundlage beider Verfahren bildet der durchschnittliche Gesamtjahresumsatz des Betriebes-/Hotelbetriebsumsatz. Er ist bei bestehenden Betrieben aus den Jahresrechnungen der vergangenen 3 bis 5 Jahre zu ermitteln oder bei geplanten oder in Bau befindlichen Objekten nach Erfahrungssätzen zu schätzen.⁵³

Für einen Hotelbetrieb der gehobenen Kategorie werden überschlägige Umsatzschätzungen der Nettoeinnahmen je Zimmer mit 50 € / Tag angenommen.

Dieser *Hotelbetriebsumsatz* ergibt sich aus den Einnahmen für Logis, Food & Beverage und Sonstiges. Er ist i. d. R. Maßstab für Bemessung der Pacht.

Von durchschnittlichen Umsätzen - etwa der letzten 3 Jahre - die auf Dauer von durchschnittlichen begabten Hoteliers erzielt werden können und bei normalen Betriebs- und Sachkosten ergibt sich die Hotelpacht im Allgemeinen aus folgenden Prozentsätzen (Umsätze ohne Ust) in den Teilbereichen (Tab. 3):⁵⁴

Hotel / Restaurant		Hotel garni	
für Beherbergung	15 – 20 %	für Beherbergung	18 – 22 %
für Speisen	6 – 10 %	für Speisen/Getränke	8 – 12 %

⁵³ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1433

⁵⁴ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1436

für Getränke	8 – 10 %	für Gesamtumsatz	20 – 22 %
für Sonstiges	10 – 15 %	in Sonderfällen max. bis zu	25 %
für Gesamtumsatz	15 – 18 %		
in Sonderfällen bis zu max.	20 %		

Quelle: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1436

Tab. 3: Hotelpacht im Allgemeinen

Bei in Planung bzw. in Bau befindlichen Objekten werden aufgrund der nicht vorliegenden Umsatzzahlen, diese geschätzt. Als Idealfall werden in der Branche 60 v. H. des Gesamtumsatzes aus dem Beherbergungsgeschäft und 40 v. H. aus Gastronomie und Nebenabteilungen angesehen.

Für die Umsatzschätzung sind folgende Ausgangsdaten für den Bereich Beherbergung erforderlich:

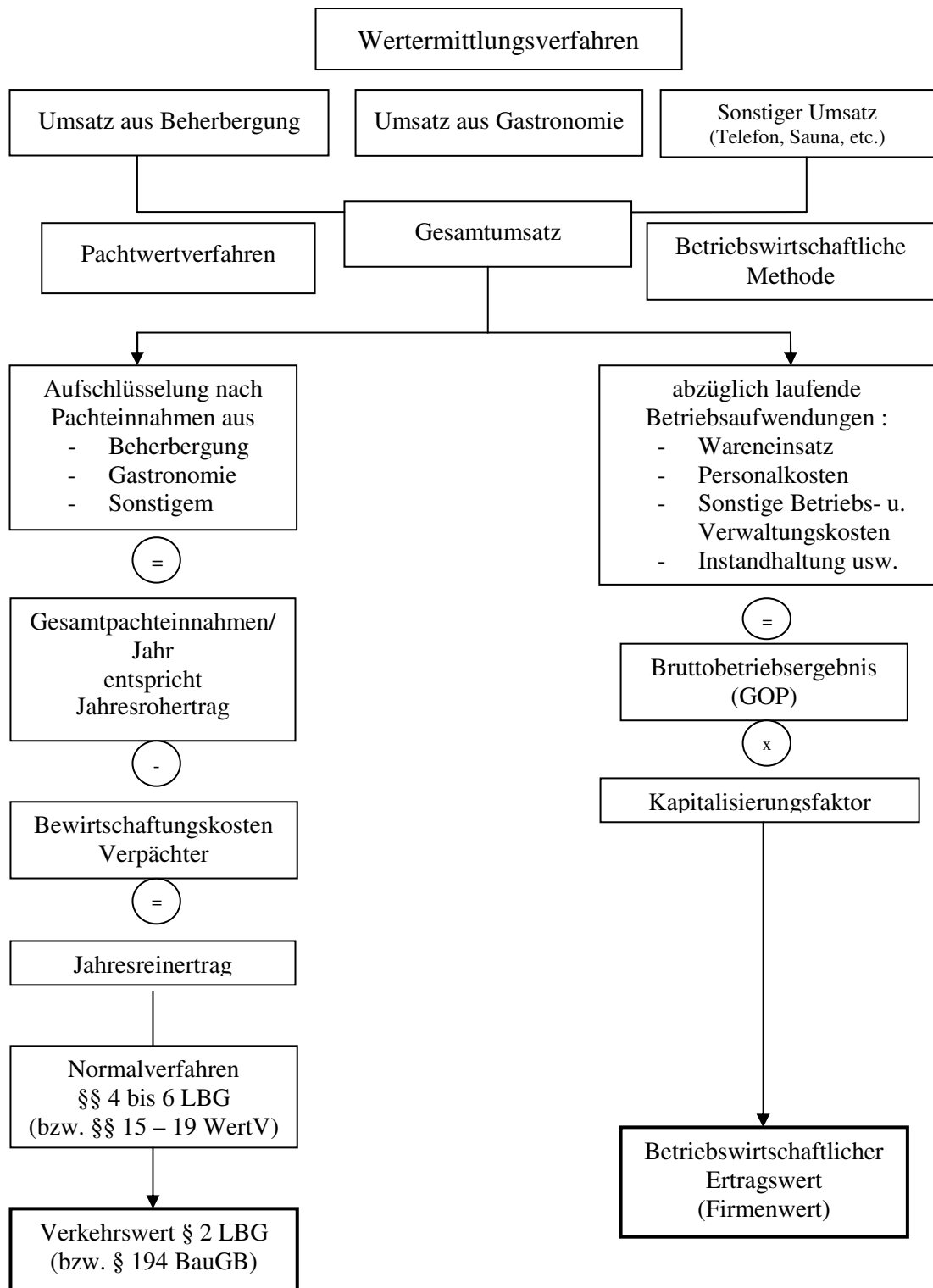
- Anzahl der Zimmer
- Anzahl der Betriebstage/Jahr
- Zimmerpreis (ohne USt)
- Auslastung der Zimmerkapazität

Für den Bereich der Gastronomie müssen folgende Strukturdaten ermittelt werden:

- Anzahl der vorhandenen Sitzplätze
- Beleghäufigkeit
- Warenumsatz je Sitzplatz

Für den Bereich der Umsatzschätzung von sonstigen Dienstleistungen können pauschale Ansätze getroffen werden.⁵⁵

⁵⁵ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1442



Quelle: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, S. 1441

Abb. 5: Unterschiede zwischen Pachtwertverfahren und betriebswirtschaftlichem Verfahren

6.3.1. Pachtwertverfahren

Dieses Verfahren wird üblicherweise für die Wertermittlung eines Hotelgrundstückes angewandt und findet im Wirtschaftsleben sowie bei Beleihungsinstituten seine Anerkennung und kann auch bei Eigengenutzten Sonderimmobilien Anwendung finden.

Bei der Anwendung des Pachtwertverfahren ist wird zur Ermittlung des Ertragswertes von einem nachhaltig erzielbaren Gesamtumsatz mittels *angemessener, marktüblicher Pachtsätze für Beherbergung, Gastronomie und sonstigem Umsatz* ein Jahrespachtertrag – als Jahresnettokaltmiete – auszugehen. Dieser nun ermittelte Jahresrohertrag ist um die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung nachhaltig anfallenden Bewirtschaftungskosten – üblicherweise nicht mehr als 15 % der Jahresnettokaltmiete - zu vermindern. Dieser nachhaltig erzielbare Pachtertrag wird - bei nicht Vorliegen - aus branchenspezifischen Durchschnittspachten abgeleitet.

Bei *bestehenden Objekten* können meist die Umsatzzahlen der vergangenen drei Jahre vergleichend herangezogen werden, müssen jedoch auf Angemessenheit überprüft werden. Grundsätzlich wird dabei vorausgesetzt, dass der Eigentümer des Hotelgrundstücks seinen Betrieb verpachtet. Als Jahresnettokaltmiete wird dann die Pacht angesetzt, die ein Betreiber des Hotels (Pächter) üblicherweise dem Eigentümer (Verpächter) zahlt. Jene Verfahrensweise ist auch bei eigen genutzten Hotels anzuwenden, in denen Betreiber und Eigentümer eine Person ist.

Abweichungen von nachhaltig erzielbaren Pachterträgen zu den tatsächlich erzielten Pachterträgen sind möglich. Diese Abweichungen müssen zusätzlich Berücksichtigung finden, so wie auch bei Unter- bzw. Übervermietung dies gebräuchlich ist.

Der sich so ergebende Grundstücksreinertrag - nach Abzug der Bewirtschaftungskosten des Verpächters - mit dem marktüblichen Liegenschaftszinssatz über die voraussichtliche Restnutzungsdauer des Objektes

kapitalisiert. Das Ergebnis ist der aus dem Grundstücksertrag abgeleitete Verkehrswert nach § 2 LBG (bzw. § 194 BauGB).⁵⁶

Nachfolgend soll exemplarisch die Berechnung eines Beispiels für das Pachtverfahren dargelegt werden.

Die Daten wurden rein exemplarisch verwendet, lediglich deren Durchschnittspreise für Zimmer und deren Auslastungsfaktor basieren aus Durchschnittswerten von zehn gut ausgestatteten 3-Stern-Hotels einer Großstadt (Stand August 2005).⁵⁷

⁵⁶ Vgl: Seiser, Liegenschaftsbewertungsakademie GmbH, Verkehrswertermittlung, Februar 2005, S. 5 / Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1437

⁵⁷ Vgl: Interview Frau Reitterer, Oktober 2005

Verkehrswertermittlung für Hotel garni, 3 Stern, gehobene Ausstattung mit angrenzendem Restaurant, Großstadt. Rein für dieses Rechenbeispiel wird angenommen, dass unter "Sonstigem" eine regelmäßige Vermietung des Frühstücksraumes für Seminarzwecke angenommen

Ertragswert:

Zimmeranzahl	60
Anteil Logis-Umsatz	60,00 %
Anteil Speisen-Umsatz	23,00 %
Anteil Getränke	12,00 %
Anteil Sonstiges	5,00 %
durchschnittlicher Zimmerpreis	51,00 €
durchschnittliche Zimmerbelegung	85,22 %
entspricht Vermietungen p.a.	18.633 €
Bodenwert (angenommen)	1.000.000 €
Umsatz Logis (51 x 18.633)	950.283,00 €
Umsatz Speisen	364.275,15 €
Umsatz Getränke	190.056,60 €
Umsatz Sonstiges	79.190,25 €
Betriebsumsatz	1.583.805,00 €

angemessene Pacht

Pacht Logis:	18%	171.050,94 €
Pacht Speisen:	8%	29.142,01 €
Pacht Getränke:	9%	17.105,09 €
Pacht Sonstiges:	12%	9.502,83 €
Summe Pacht		226.800,88 €
abzüglich Bewirtschaftungskosten	15%	34.020,13 €
Reinertrag		192.780,74 €
abzüglich Bodenwertverzinsung	6,50%	65.000,00 €
Ertrag der baulichen Anlagen		127.780,74 €

wirtschaftliche Restnutzungsdauer	60 Jahre
Liegenschaftszins 6,5% (Vervielfältiger 15,03)	
Gebäudeertrag	1.920.544,59 €
	rund 2.000.000,00 €
zuzüglich Bodenwert	rund 1.000.000,00 €
Ertragswert	3.000.000,00 €
Verkehrswert der Liegenschaft	rund 3.000.000,00 €

dies entspricht:
 50.000,-- € pro Zimmer
 1,89 fachen Betriebsumsatz

6.3.2. Das betriebswirtschaftliche Verfahren

Bei diesem Verfahren wird zunächst der Bruttobetriebsgewinn – *Gross Operating Profit* – (*GOP*) ermittelt.

Als Ausgangsgröße der betrieblichen Wertbetrachtung besteht er aus der Differenz des jährlichen Gesamtumsatzes des Hotels und allen laufenden Betriebsaufwendungen. Dieser Bruttobetriebsgewinn ist nicht mit dem Grundstücksreinertrag gleichzusetzen. Er ist nicht auf der Grundlage von „üblichen Erfahrungsgrößen“ ermittelbar, sondern kann nur für jeweiligen Betrieb individuell festgestellt werden.

Somit wird ersichtlich, dass der betriebswirtschaftliche Wert eines Hotels und sein Verkehrswert nicht identisch sind, denn der betriebswirtschaftliche Wert ist ein individueller Unternehmensertragswert (Abb. 6):

Verfahrensvergleich	
Ertragswertverfahren nach LBG (bzw. WertV)	Betriebswirtschaftliches Verfahren
Wert wird bei freier Disponierbarkeit des Objektes am Grundstücksmarkt von der Verzinsung des investierten Kapitals bestimmt	Wert wird bei Fortführung der bestehenden Nutzung von den voraussichtlichen Gewinnen bestimmt
Kapitalisierung des Grundstücksreinertrages unter Berücksichtigung des Liegenschafts- Zinssatzes und der voraussichtlichen Restnutzungsdauer des Objekts. (Zeitrentenvervielfältiger)	Kapitalisierung der Einnahmeüberschüsse unter Berücksichtigung des aktuellen Kapitalmarktzinssatzes zuzüglich eines Risikozuschlages (Kapitalisierungsfaktor über 100 Jahre Laufzeit)
Normiertes Verfahren	Keine Normung des Verfahrens

Quelle: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1439

Abb. 6: Unterschiede zwischen Ertragswertermittlung nach LBG (bzw. WertV) und dem betriebswirtschaftlichen Bewertungsverfahren

Auch die weitere wertermittlungstechnische Behandlung des Bruttobetriebsgewinnes ist von der entsprechenden Verfahrensweise bei Ertragswertermittlung unterschiedlich. Zur Ermittlung eines nachhaltig erzielbaren

Unternehmensertragswerts wird der Bruttobetriebsgewinn aus einer für die Zukunft geschätzten Fünfjahresperiode gewichtet und kapitalisiert.⁵⁸

Bei der Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes wird nicht von einem entsprechend der Risikoeinschätzung des Objektes sich ergebenden Liegenschaftszinssatz ausgegangen, sondern von einem Kapitalmarktzins in einer entsprechend alternativen Investition, der um einen Risikozuschlag bis zu 50 v. H. erhöht wird.

Das Ergebnis ist der betriebswirtschaftliche Ertragswert oder der Unternehmenswert. Er ist nicht identisch mit dem Verkehrswert nach § 2 LBG (bzw. § 194 BauGB) da er wesentlich von der Führung und nicht von typisierten Durchschnittsparametern abgeleitet wird.⁵⁹

Bei der Verkehrswertermittlung gilt eine Schätzgenauigkeit von +/- 15 v. H. als üblich. Mit größeren Unsicherheiten ist das Ergebnis der betriebswirtschaftlichen Wertermittlung behaftet, da die Wertermittlungsansätze zukunftsorientiert vorgenommen werden, das Ergebnis somit noch stärker von der persönlichen Einschätzung des Wertermittlers geprägt wird als bei der Verkehrswertermittlung.

Ein *Mischverfahren* wird im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung angewandt, welches Komponenten des pacht- und des betriebswirtschaftlichen Verfahrens enthält. Von diesem Verfahren ist abzuraten, da der ermittelte Betriebsgewinn (GOP; Umsatz abzüglich Betriebsaufwendungen) mit einem aus dem Liegenschaftszins abgeleiteten Vervielfältiger kapitalisiert wird. Diese Verfahren führen gegenüber der betriebswirtschaftlichen Methode (Kapitalisierungszinssätze zuzüglich Risikozuschlags) nicht zu vertretbaren Endwerten.

Vor der Anwendung des betriebswirtschaftlichen Verfahrens bei der Verkehrswertermittlung muss gewarnt werden. Das Verfahrensergebnis bei der

⁵⁸ Vgl: Seiser, Liegenschaftsbewertungsakademie GmbH, Verkehrswertermittlung, Februar 2005, S. 7

⁵⁹ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1439

Hotelbewertung wird sehr stark durch den Anteil der Personalkosten bestimmt. Bei einem angenommenen jährlichen Personalkostenanteil von rd. 15.000 € / Person wirkt sich das Fehlen einer Person bereits in einem rd. 195.000 € höheren Ertragswert aus (Objekt mit 30 Jahren Restnutzungsdauer und 6,5 % Zins), anders würde bei Einbeziehung einer entbehrlichen Person der Ertragswert in gleicher Größenordnung vermindert. Ein Sachverständiger ohne detaillierte Kenntnisse im Hotelmanagement wäre schon bei der Frage des für das Hotel erforderlichen Personalaufwands hoffnungslos überfordert.

Hotelgrundstücke sind risikoreiche Kapitalanlagen. Insofern liegt der Kapitalisierungszinssatz im Ertragswertverfahren im Allgemeinen nicht unter 6,5 v. H. Durchschnittlich werden 7 v. H. angenommen, da Modernisierungsinvestitionen insbesondere im Gästebereich alle 15 bis 20 Jahre erforderlich sind. In diesem Zeitraum muss der bei einem Hotelneubau mit 60 bis 70 v. H. der Herstellungskosten anzusetzende Ausbauanteil weitgehend amortisiert haben.⁶⁰

7. Internationale Bewertungsmethoden

7.1. Internationale Aspekte

Lange Zeit wurden die Immobilienmärkte als nationale bzw. regionale Teilmärkte angesehen, weshalb auch die Bewertungspraxis sich lange Zeit der zunehmenden Globalisierung der Märkte zu entziehen suchte. Der Druck von institutionellen Anlegern aus Europa und der ganzen Welt, die ihr Kapital in Österreich veranlagen wollen, sowie der Wunsch international tätiger Konzerne nach einer Vergleichbarkeit von Bewertungen und der Schaffung von Standards, haben jedoch nationale Grenzen längst hinter sich gelassen. In diesem Prozess war auch die Erkenntnis, dass nationale Teilmärkte in einem zunehmend globalen Immobilienmarktgefüge nur

⁶⁰ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1440

Bestand haben kann, wenn sie mit internationalen Entwicklungen Schritt halten und bereit sind, Standards zu übernehmen ein wesentlicher Faktor.⁶¹

Diese internationalen institutionellen Anleger beschäftigen sich hauptsächlich mit dem Erwerb von Ertragsimmobilien. Deren Einfluss auf die Immobilienbewertung besteht nun darin, dass diese eine Nachfrage nach internationalen Bewertungsmethoden entwickeln. Wenn man in Europa von internationalen Wertermittlungsmethoden spricht, meint man hauptsächlich die angelsächsischen Methoden.

7.2. Standards der internationalen Immobilienbewertung

Aufgrund der verschiedensten Wertbegriffe und Wertdefinitionen sowie Bewertungsmethoden haben sich internationale und europäische Verbände bzw. Organisationen das Ziel gesetzt, diese Begriffe und Methoden zu harmonisieren bzw. zu standardisieren.

Auf internationaler Ebene ist das *International Valuation Standards Committee* (IVSC) und auf europäischer Ebene *The European Group of Valuers Associations* (TEGoVA).

Das übergeordnete Ziel des IVSC ist dabei, seine Standards im Einklang mit internationalen Rechnungslegungsvorschriften zu formulieren und den weltweit tätigen Bewertern von Vermögensgegenständen die Erwartungen anderer Berufsdisziplinen aus der Wirtschaft zu verdeutlichen. Die International Valuation Standards, auch „White Book“ genannt, widmen sich den Wertbegriffen Marktwert (Market Value), Marktwert bei gegenwärtiger Nutzung (Market Value for Existing Use) und den Wiederbeschaffungskosten unter Berücksichtigung der Abschreibung (Depreciated Replacement Cost).

Die TEGoVA vereint als gemeinnützige Vereinigung rund 40 europäische Sachverständigenverbände unter ihrem Dach mit Sitz in Brüssel. Das Hauptziel liegt in der Schaffung und Verbreitung einheitlicher Bewertungs-, Ausbildungs- und

⁶¹ Vgl: White, Turner, Bruce; Lincoln: Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 9

Qualifikationsstandards sowie der Befassung mit Corporate Governance und Ethik für Gutachter („Blue Book“).⁶²

Die *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS), ein Berufsverband internationaler Immobilienspezialisten, verfügt ebenso über ihre eigenen Standesregeln, im Code of Conduct sind die Pflichten der Chartered Surveyors gegenüber ihren Kunden und der Öffentlichkeit festgelegt. Das RICS Appraisal and Valuation Manual („Red Book“) enthält Practice Statements and Guidance Notes.

Die RICS hat weiters neun grundlegende Werte festgelegt, die für ihre Mitglieder im Rahmen der Berufsausübung und auch beim Auftreten in der Öffentlichkeit verpflichtend sind:⁶³

1. Integrität
2. Offenheit
3. Ehrlichkeit
4. Verantwortung
5. Erkennen von Grenzen
6. Objektivität
7. Vorbild sein
8. Respekt zollen
9. Einstehen für die Grundsätze von RICS

7.3. Übersicht

Die wichtigsten grenzüberschreitenden und international anerkannten Bewertungsmethoden sind:

⁶² Vgl: Roth, TU-Wien, Marktwert / Beleihungswert, 2004, S. 4

⁶³ Vgl: <http://www.rics.org>, September 2005

Internationale Bewertungsmethoden
<ul style="list-style-type: none">• Direct Value Comparison Method (Vergleichswertmethode)• Depreciated Replacement Cost Method (Sachwertmethode)• Investment Method (Ertragswertmethode)• Discounted Cash Flow (DCF; Barwertmethode – Ertrag)• Residual Method (Residualwertmethode)• Profits Method (Gewinnmethode)

Quelle: Reinberg, TU-Wien, Internationale Standards, Standesregeln RICS, Immobilienfonds, 2004

Abb. 7: Übersicht Internationale Bewertungsmethoden

International kommt ebenfalls das Vergleichsverfahren und diverse auf den Ertragswert gerichtete Verfahren zur Anwendung.

Sachwertüberlegungen werden hingegen nicht thematisiert. RICS betonen im Kontext, dass das vom Gutachter gewählte Bewertungsverfahren die Methode sein soll, die auch am Markt für derartige Objekte Anwendung findet.

7.3.1. *Investment Method (Ertragswertmethode)*

Diese Methode dient zur Bewertung von Immobilien, die für Eigentümer eine Investition darstellen und von diesem nicht selbst genutzt werden. Die Orientierung ist auf das erzielbare Einkommen und nicht auf den Immobilienwert ausgerichtet. In der angelsächsischen Bewertungslehre kommt im Unterschied zu Österreich und Deutschland das Ertragswertverfahren ohne Berücksichtigung des Bodenwertes aus.⁶⁴

Der Kapitalisierungszinssatz der alle Risiken berücksichtigt wird als All Risk Yield (ARY) bezeichnet und wird in der internationalen Bewertung definiert:⁶⁵

„Aus dem Markt abgeleiteter Kapitalisierungszins unter Berücksichtigung aller etwaigen wertbeeinflussenden Risikofaktoren; wird hauptsächlich zur Bewertung von

⁶⁴ Vgl: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2002, S. 1290

⁶⁵ Vgl: White, Turner, Bruce; Lincoln: Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 169

Investitionsobjekten herangezogen, die zu Marktniveau voll vermietet sind; dient auch zur Kapitalisierung einer theoretischen Miete bei eigengenutzten Objekten.“

Dieser ARY setzt sich aus einer Basisrendite zuzüglich Risikozuschläge zusammen. Diese Basisrendite orientiert sich nicht am Immobilienmarkt sondern am Kapitalmarkt (z. Bsp. Leitzinsen und Renditen für Staatsanleihen). Risikozuschläge werden subjektiv vom Gutachter bestimmt und betragen in der Regel jeweils zwischen 0,25 % und 2 % für Faktoren wie Eigentumsbeschränkungen, Mikromarktrisiken (Lage, Infrastruktur, Erreichbarkeit,..), Objektrisiken udgl.⁶⁶

In nachfolgender Übersicht sollen die wesentlichen Unterschiede zwischen dem Ertragswertverfahren und der Investment Method aufgezeigt werden:

- Trennung Gebäudeertrag und Bodenwertverzinsung
- Definition des Rohertrages
- Behandlung der Bewirtschaftungskosten

⁶⁶ Vgl: Roth, TU-Wien, Marktwert / Beleihungswert, 2004, S. 4

Ertragswertverfahren	Investment Method
Jahresrohertrag (nachhaltig erzielbarer Rohertrag)	Jahresrohertrag (mietvertraglich vereinbarte Miete)
abzüglich Bewirtschaftungskosten: Betriebskosten Verwaltungskosten Instandhaltungskosten Mietausfallwagnis	abzüglich Bewirtschaftungskosten: Betriebskosten Nicht umlagefähige Kosten Instandhaltungskosten
Jahresreinertrag der Liegenschaft Abzüglich Bodenwertverzinsung (Bodenwert x Liegenschaftszins)	Jahresreinertrag
Jahresreinertrag der baulichen Anlagen	
Kapitalisierung Gebäudereinertrag über die RND zum Liegenschaftszins	Kapitalisierung des Jahresreinertrages als ewige Rente zum Liegenschaftszins (ARY – All Risk Yield)
Zu-/Abschläge zur Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände Reparaturstau Bestehende Mietverträge	Zu-/Abschläge zur Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände Reparaturstau Sonderzahlungen
Zuzüglich Bodenwert	Abzüglich Erwerbsnebenkosten Grunderwerbssteuer Notargebühren Maklerprovision
Ertragswert der Liegenschaft	Ertragswert des Objektes

Quelle: Roth, TU-Wien, Marktwert / Beleihungswert, April 2004

Abb. 8: Vergleich: Ertragswertverfahren – Investment Method

7.3.2. DCF-Method (Barwertmethode)

Bei der DCF-Method, einem dynamischen Verfahrensansatz, wird ebenfalls ausgehend von den in Zukunft liegenden Zahlungsströmen (Einnahmen und Ausgaben), der Barwert der Investition hergeleitet. Diese Methode kann dabei sowohl zur Herleitung eines Verkehrswertes wie auch zur Feststellung eines Unternehmenswertes verwendet werden.

Werden von den jährlichen Pachteinnahmen, also dem Rohertrag, die Bewirtschaftungskosten in Abzug gebracht und an die verbleibenden Beträge jeweils

mit einem aus dem Immobilienmarkt abgeleiteten Diskontierungszinssatz kapitalisiert, so ergibt sich der Verkehrswert.

Selbiges Ergebnis ergibt sich, wenn nicht von Pachteinnahmen, sondern einem Managementvertrag ausgegangen wird. Hier ist darauf zu achten, dass das Netto-Betriebsergebnis, also der Gewinn nach Abzug der anlagebedingten Kosten, zur Kapitalisierung verwendet wird. Wichtig ist, dass jeweils Marktdaten in die DCF-Analyse einfließen.⁶⁷

7.3.3. *Profits Method (Gewinnmethode)*

Bei der Wertermittlung von Immobilien mit betriebsspezifischer Nutzung, wie bei dieser Arbeit, dem Hotel, aber auch bei Theater, Kino, Parkhäuser, Tankstellen etc. findet die Profits Method seine Anwendung.

Bei dieser Methode wird der Wert der Immobilien aus den zukünftigen Gewinnen des Unternehmens und nicht aus den Mieteinnahmen abgeleitet. Hierbei ist eine Prognostizierung der Zahlungsstromes (Einnahmen und Ausgaben) über den gesamten Investitionszeitraum erforderlich. Die Erfolgsprognose erfolgt in Form einer auf künftige Geschäftsperioden bezogenen Gewinn- und Verlustrechnung (G+V) bzw. Erfolgsrechnung. Die Höhe der Pacht/Miete, die ein Nutzer für eine derartige Immobilie bereit ist zu zahlen, steht im direkten Zusammenhang mit der Höhe des Gewinnes, der sich in betreffender Lage bei entsprechender betriebsspezifischer Nutzung erzielen ließe.⁶⁸

Im angloamerikanischen Raum dominieren Managementverträge bei Hotels, d.h. die Situation „Eigentümer vs. Betreiber“ mit entsprechender Aufteilung der Erträge durch einen Pachtvertrag herrscht dort nicht vor. Der Betreiber ist gleichzeitig Eigentümer und damit Hotelier, der allerdings im Regelfall eine Managementgesellschaft mit dem operativen Betrieb des Hauses betraut. Aus diesem

⁶⁷ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

⁶⁸ Vgl: White, Turner, Bruce; Lincoln: Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 135

Grund hat sich in England und den USA die Bewertung von Hotelimmobilien in eine andere Richtung entwickelt und sich nicht dem Gedankengut des deutschen Pachtverfahrens bedient. Es wird eher auf die Erkenntnisse der Unternehmensbewertung zurückgegriffen. Diese erfolgt allgemein auf Basis der Ergebnisse der G+V mehrere Jahresabschlüsse, die dann in einem Barwert überführt werden. Zu kapitalisieren ist das sog. Netto-Betriebsergebnis, um den Marktwert der Immobilie zu erhalten.

Anders als beim Pachtverfahren werden also nicht die Umsätze als Bezugsgröße verwendet, sondern der Gewinn bzw. Verlust, der dem Eigentümer verbleiben würde. Die Profits Method ist insofern dem Pachtvertrag überlegen, als dass hier offensichtlich wäre, ob eine Pacht überhaupt tragbar – d.h. aus den Gewinnen zu erwirtschaften – ist.

Sind Eigentümer und Betreiber nicht identisch, kann mit dem Verfahren die Herleitung einer tragbaren Pacht erfolgen:

+	Gross Reits (Brutto-Betriebserlöse)
-	Gross Expenditures (Brutto- Betriebskosten)
=	Gross Operating Profit (Brutto-Betriebsgewinn)
-	Tenant`s Expenditures (anlagebezogene Aufwendungen des Betreibers)
-	Tenant`s Share (Gewinnanteil des Betreibers inkl. Managementgebühren)
=	Rateable Value plus Rates (Pachtwert des Grundstücks, verfügbare Pacht i.S. des Rohertrages)

Quelle: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

Abb. 9: Tragbarer Pachtbetrag eines Hotelgrundstückes

Bei diesem Verfahren muss sehr genau unterschieden werden, ob eine Unternehmensbewertung – Basis wäre dann der GOP – oder Immobilienbewertung im Rahmen der Anwendung der Gewinnmethode erfolgen soll.⁶⁹

⁶⁹ Vgl: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien, FHS Kufstein, Juli 2004

Die Gewinnmethode gründet auf der Annahme, dass der Wert der Immobilie direkt aus dem Gewinn abgeleitet werden kann. Mit anderen Worten, der Wert einer Immobilie ist dann eine Funktion ihrer Ertragsfähigkeit, Produktivität bzw. Profitabilität. Diese Methode wird weiters angewandt, wenn für die Wertermittlung keine vergleichbaren Marktdaten herangezogen werden können und wenn für das Unternehmen Jahresabschlüsse vorliegen. Die Methode ist zukunftsorientiert und wird nach folgendem vereinfachten Schema berechnet:

$$\text{Gesamteinnahmen} - \text{Gesamtausgaben} = \text{Gewinn}$$

Quelle: White, Turner, Bruce; Lincoln: Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 135

Abb. 10: Unternehmensgewinn für Profits Method

Der Zukunftsgewinn ist die Subtraktion aus den geschätzten jährlichen Einnahmen und der geschätzten jährlichen Ausgaben. Dieser Gewinn ist die verfügbare Miete und definiert den Mietwert der Immobilie. Bei den Einnahmen und Ausgaben sind immobilienrelevante Positionen zu berücksichtigen, die in nachfolgenden Bewertungsprozess näher erläutert werden.⁷⁰

Im nächsten Schritt wird der Mietwert (Gewinn) mit dem marktgerechten Kapitalisierungsfaktor multipliziert und auf den Bezugszeitpunkt diskontiert. Der sich daraus ergebende Kapitalwert stellt den Gesamtbarwert aller Zukunftsgewinne im Investitionszeitraum dar:

$$\text{Gewinn} \times \text{Kapitalisierungsfaktor} = \text{Barwert (Kapitalwert)}$$

Quelle: White, Turner, Bruce; Lincoln: Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 137

Abb. 11: Barwert für Profits Method

⁷⁰ Vgl: White, Turner, Bruce; Lincoln: Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 136

Der Gewinn ist eine variierende Größe und nur in seltenen Fällen eine feste Größe in Form einer Rente.⁷¹

Die Ermittlung des prognostizierten Zukunftsgewinnes macht erforderlich, dass die Ertragsentwicklungen der Vergangenheit, das aktuelle Ergebnis und das prognostizierte Budget zu betrachten sind, sodass eine Kontinuität der Gewinnerwartung für die Zukunft ableitbar ist:

- Die Vergangenheit gibt Aufschluss über die Entwicklung der letzten 2 bis 5 Jahre und wird aus den Bilanzen (Jahresabschlüssen) abgeleitet. Bei größeren Abweichungen sind diese zu analysieren und durch Korrekturposten zu neutralisieren. Außerordentliche Erträge und Aufwendungen, die nicht im direkten Zusammenhang mit dem operativen Ergebnis stehen, sind in einer Mehr-Weniger-Rechnung auszuscheiden.
- Aus der laufenden G+V bzw. den Saldenlisten ist die aktuelle Situation festzustellen und auf die Vollständigkeit der Daten ist zu achten. Allfällige Rechnungsabgrenzungsposten, Rückstellungen und Rücklagen sind aufzulösen bzw. zu bilden. Bei Vorhanden sein eines Budgets ist der Soll-Ist-Vergleich vorzunehmen und Abweichungen auf deren Ursachen zu untersuchen und allfälligen Korrekturposten sind zu berücksichtigen.
- Die Zukunftserwartungen sind auf dem Businessplan oder Budget zu entnehmen. Prognosen sind auf Plausibilität, in Abgleich zur Vergangenheit und Gegenwart zu prüfen. Die volkswirtschaftliche und allgemein wirtschaftliche Situation der Region und des Standortes sind zu beurteilen.⁷²

⁷¹ Vgl: White, Turner, Bruce; Lincoln, Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 137

⁷² Vgl: White, Turner, Bruce; Lincoln, Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 2000, S. 137

8. Der Kontenrahmen in der Hotellerie

8.1. Uniform System for Accounts for the Lodging Industry (USALI)

Das *Uniform System for Accounts for the Lodging Industry* (USALI) ist ein international einheitliches Betriebsabrechnungssystem der Hotellerie. Standardisierte Kontenrahmen liegen den Gewinn- und Verlustrechnungen zugrunde und ermöglichen die Vergleichbarkeit und Vereinheitlichung der Rechnungsabschlüsse. Mit diesem Kontenrahmen lassen sich Einnahmen und Ausgaben im Rechnungswesen transparent gestalten. Direkt zurechenbare Kosten werden ohne Umlage von Gemeinkosten den Kostenstellen zugeordnet. Alle operativen Bereiche werden in Abteilungen unterteilt, Erlöse und Aufwendungen direkt diesen Abteilungen zugeordnet und daraus das Abteilungs- und Gesamtergebnis transparent gemacht.⁷³

USALI bietet den Vorteil, Kennzahlen in regionaler, zeitlicher und betrieblicher Hinsicht vergleichbar zu machen. Dieser USALI Standard ermöglicht mit dem daraus abgeleiteten Kennzahlensystem eine einheitliche Portfoliobetrachtung umso einzelne Objekte besser und vor allen Dingen einheitlich beurteilen zu können. Diese standardisierte Zuordnung von Erlös- und Aufwandsposten ermöglicht so ein Benchmarking von Hotels aus der eigenen Hotelgruppe respektive dem Wettbewerb. Grosse Hotelketten besitzen weltweit Objekte und haben es mit unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften und Berichtswesen in den einzelnen Ländern zu tun.⁷⁴

8.2. Gastgewerblichen Spezialkontenrahmen (SKR 70)

In Deutschland wird im Hotel- und Gastgewerbe der *Spezialkontenrahmen 70* (SKR 70) verwendet. In diesem Spezialkontenrahmen - einem Einheitskontenrahmen nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) - werden verschiedene Kostenarten abgebildet. So ist aus der Gewinn- und Verlustrechnung eine einfache Kostenartenrechnung ableitbar.

Der gastgewerbliche Kontenrahmen SKR 70 nach HGB und USALI sind in der Bildung von verschiedenen Kostenarten identisch. Die Unterschiede liegen in der Ergebnisrechnung. So werden bei USALI die sonstigen betrieblichen Umsätze erst nach der Ermittlung des Rohgewinnes dargestellt. Diese Erlöspositionen werden bei SKR

⁷³ Vgl: <http://www.gast.at>; Oktober 2005

⁷⁴ Vgl: <http://datev.de>; Oktober 2005

70 im Rohgewinn miteinbezogen. Bei den Aufwandspositionen ordnet USALI die Instandhaltungen zu den betriebsbedingten Aufwendungen, Steuern und Versicherungen zu anlagebedingten Aufwendungen. Im SKR 70 werden diese Aufwendungen exakt umgekehrt zugeordnet.

8.3. Standard der Abrechnungen für Hotels und Restaurants (STAGR)

STAGR wurde im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit und der Wirtschaftskammer Österreich von Prof. Mag. Heinz Huber unter Mitarbeit von Mag. Viktor Orgonyi entwickelt und von einer Arbeitsgruppe der Hotellerie - bestehend aus Stadt- und Ferienhotellerie – evaluiert. Controlling im Hotel und Restaurant setzt ein strukturiertes Berichtswesen voraus, mit dem der Unternehmer übersichtlich und aktuell über die Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens informiert wird. Mit STAGR ist es erstmalig in Österreich gelungen, für die Tourismusbranche einen Abrechnungsstandard für Betriebe zu schaffen.⁷⁵

Der wichtigste Bericht im Rahmen des Controlling für ein Hotel (und Restaurant) ist die *Kurzfristige Erfolgsrechnung* (KER). Sie wird monatlich auf Grund der Zahlen der Finanzbuchhaltung erstellt und zeigt den monatlichen Erfolg (Gewinn oder Verlust). Diese KER sollte auf einer Seite zusammengefasst sein und sowohl den Monat (z. Bsp. September 2005) als auch das auflaufende Ergebnis (z. Bsp. Jänner bis September 2005) zeigen. So besteht die Möglichkeit auf einen Blick zu erkennen, was im letzten Monat und auflaufend von Beginn des Wirtschaftsjahres „unterm Strich“ übrig bleibt und welche Umsätze (Erträge) und Kosten (Aufwand) dazu geführt haben.

Im STAGR wurde ein einheitlicher Bericht definiert, der sowohl für Hotels als auch für Restaurants anwendbar ist und auch von der Betriebsgröße völlig unabhängig ist. Das Ziel war, einen Bericht zu schaffen, der als Grundlage für Betriebsvergleiche und Benchmarking für die österreichische Hotellerie (und Gastronomie) verwendet werden kann.

⁷⁵ Vgl: <http://www.bmwa.gv.at/BMWA/Presse>; Oktober 2005

Die KER ist im STAHR in einen operativen Teil bis zum GOP und in den Investitionsteil der Immobilie mit Abschreibung, Fremdkapitalzinsen, Miete, Pacht, Leasing und Versicherung für die Immobilie gegliedert.

Das Ergebnis – der Provisorische Erfolg – entspricht dem Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung aus der Finanzbuchhaltung (Jahresüberschuss/-fehlbetrag nach HGB). Im monatlichen Controlling werden in der KER die IST-Zahlen aus der Finanzbuchhaltung den Budgetzahlen gegenübergestellt und so die Abweichungen zum Budget ermittelt. Softwareprogramme für die Finanzbuchhaltung ermöglichen mit Hilfe von Listgeneratoren die automatische Überleitung der Daten aus der Finanzbuchhaltung in die KER, so dass diese Daten auf Knopfdruck monatlich zur Verfügung stehen. Die Zuordnung der einzelnen Ertrags- und Aufwandskonten aus der Finanzbuchhaltung in die KER ist im STAHR genau definiert und soll sicherstellen, dass bei einem Betriebsvergleich „Äpfel mit Äpfel“ verglichen werden.⁷⁶

⁷⁶ Vgl: <http://www.gast.at>; Oktober 2005

Literaturverzeichnis

Bienert Sven:

Bewertung von Spezialimmobilien, Fachhochschule Kufstein, Juli 2004

Kleiber Wolfgang; Simon Jürgen; Weyers Gustav:

Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 4. Auflage, Bundesanzeiger, Köln, 2002

Kranewitter Heimo:

Liegenschaftsbewertung, 4. Auflage, AV-plus Druck, Wien, 2002

Reinberg Michael:

Internationale Standards, Standesregeln RICS, Immobilienfonds, Technische Universität Wien, Juni 2004

RICS:

„Appraisal and Valuation Standards – Red Book“, 5. Auflage, 2003

Roth Martin:

Marktwert / Beleihungswert, Technische Universität Wien, April 2004

Schröder Matthias, Forsting Jakob, Widmann Michael:

Bewertung von Hotels und Hotelimmobilien, PKF-Schriftenreihe, Band 1, Books on Demand GmbH, Norderstedt, 2005

Seiser Franz Josef:

Liegenschaftsbewertungsakademie GmbH, Verkehrswertermittlung, Februar 2005

Stabentheiner Johannes:

Das Liegenschaftsbewertungsgesetz und die entsprechenden Änderungen des Außerstreitgesetzes und der Exekutionsordnung durch das Bundesgesetzblatt BGBl 1992/150, Manz, Wien, 1992

White Darron; Turner John; Jenyon Bruce; Lincoln Nicole:

Internationale Bewertungsverfahren für das Investment in Immobilien, 3. Auflage, IZ Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft, Wiesbaden, Juni 2003

Fachjournale**ghh consult:**

Hotelerie in Deutschland, Risiko-Immobilie oder lohnendes Investment, Frankfurt am Main, 1999

Gutachten:

Bewertung einer Hotelimmobilie im Süden von Niederösterreich, Jänner 2005

Hotelbiz consulting:

Hotel Performance, 2004

Roth Martin:

Internationale Aspekte der Immobilienbewertung – Stärken und Schwächen, Der Sachverständige, Nr. 2, Wien, 2003

Newsletter immoebs:

Verein der Ehemaligen und Förderer der Post-Graduate-Studiengänge zur Immobilienökonomie an der European Business School e.V., Nr. 1, 14. Jahrgang, Juni 2005

Seminar:

Hotelimmobilien, Euroforum, Berlin, 22./23. Oktober 2002

Wirtschaftskammer Österreich:

Tourismus in Zahlen, WKO, Bundessparte Tourismus und Freizeitwirtschaft, März 2005

Interviews

Blauensteiner Natascha, PKF-Hotelexperts, Wien, Oktober 2005

Reitterer Michaela, Hotelbesitzerin „Hotel Stadthalle“, Wien, Oktober 2005

Schmied Reinhard, Firma Grundselect Immobilienberatungs GmbH, Wien, August 2005

Internetquellen

<http://www.bmwa.gv.at/BMWA/Presse>, Oktober 2005

<http://datev.de>, Oktober 2005

<http://www.dehogabw.de/gft/aktuell>, September 2005

<http://www.dehogabw.de/gft/klassifizierung>, August 2005

<http://www.faktum.at>, Juli 2005

<http://www.gast.at>, Oktober 2005

<http://www.hotrec.org>, Juli 2005

<http://www.immobilien-zeitung.de>, September 2005

<http://www.joneslanglasalle.com>, August 2005

<http://www.pkf-muenchen.de>, September 2005

<http://www.rics.org>, September 2005

<http://www.tophotel.de/news>, September 2005

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Gewerbeimmobilien.....	Seite
Abbildung 2: Sonderimmobilien.....	Seite
Abbildung 3: Ablauf einer Hotelbewertung.....	Seite
Abbildung 4: Übersicht Bewertungsverfahren.....	Seite
Abbildung 5: Unterschiede zwischen Pachtwertverfahren und betriebswirtschaftlichen Verfahren.....	Seite
Abbildung 6: Unterschiede zwischen Ertragswertermittlung nach LBG (bzw. WertV) und dem betriebswirtschaftlichen Bewertungsverfahren.....	Seite
Abbildung 7: Übersicht internationale Bewertungsverfahren.....	Seite
Abbildung 8: Vergleich: Ertragswertverfahren – Investment Method.....	Seite
Abbildung 9: Tragbarer Pachtertrag eines Hotelgrundstückes.....	Seite
Abbildung 10: Unternehmensgewinn für Profits Method.....	Seite
Abbildung 11: Barwert für Profits Method.....	Seite

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Investitionskosten je Zimmer.....	Seite
Tabelle 2: Investitionskosten eines 4-Sterne-Hotels.....	Seite
Tabelle 3: Hotelpacht im Allgemein.....	Seite

Anhang

Kennzahlen:

Zimmerauslastung: $\frac{\text{Anzahl der belegten Zimmer} \times 100}{\text{Anzahl der verfügbaren Zimmer} \times 365}$

Zimmerrate: $\frac{\text{Gesamtertrag Logis}}{\text{Anzahl der belegten Zimmer}}$

RevPar: Zimmerauslastung x Zimmerrate

Doppelbelegungsfaktor: $\frac{\text{Anzahl der belegten Betten}}{\text{Anzahl der belegten Zimmer}}$

Aufenthaltsdauer: $\frac{\text{Anzahl der belegten Zimmer}}{\text{Anzahl der Zimmerankünfte}}$

Vollbeschäftigte je Zimmer: $\frac{\text{Anzahl an Vollbeschäftigten}}{\text{Anzahl der Zimmer}}$

Umsatz je Restaurant-Sitzplatz pro Jahr:

Umsatz aus Speisen und Getränke geteilt durch die Anzahl der Sitzplätze im Restaurant-, Bar- und Tagungsbereich. Sitzplätze im Tagungs- und Außenbereich werden nur zu ¼ angesetzt.

Studie „Global Hotel Management Agreement Trends“ von Jones Lang LaSalle Hotels (<http://www.joneslanglasalle.de>) in Zusammenarbeit mit CMS Cameron McKenna und Baker & Mc Kenzie; FocusOn (München, 17. Juni 2005):

Auf den globalen Hotelmärkten haben sich die allgemeinen Vertragsbedingungen für den Betrieb eines Hotels, die zwischen Investoren bzw. Hoteleigentümern und den Betreibergesellschaften vereinbart werden, seit Ende der 90er Jahre stark zum Vorteil der Investoren entwickelt. Die aktuelle Studie zeigt neben vielen gemeinsamen Trends in den drei untersuchten Regionen Amerika, Asien/Pazifik und Europa auch deutliche Unterschiede auf. FocusOn untersucht weltweit die wichtigsten Trends bei Hotelmanagement-Verträgen. Neben den globalen Trends bei Hotelmanagement-Vereinbarungen liefert sie darüber hinaus eine Analyse der Hotelpachtstruktur in Europa, die im Vergleich zu den anderen beiden Regionen stark ausgeprägt ist. Nachfolgend die Ergebnisse im Überblick:

Laufzeit

Die Laufzeit der Managementverträge hat sich in den vergangenen vier Jahren weltweit weitestgehend angeglichen. Die Dauer der Basisverträge in der Region Asien/Pazifik blieb dabei mit durchschnittlich 12 Jahren auf dem gleichem Stand wie in 2001, während sich der Durchschnitt in den letzten vier Jahren in Amerika um drei Jahre auf 13 Jahre verlängert und in Europa von 19 auf 15 Jahre verkürzt hat. Als Verlängerungsoptionen, die in Amerika (92 % der Verträge) und Asien/Pazifik (75 %) weit stärker verbreitet sind als in Europa (48 %), haben sich eine oder zwei Optionen von jeweils fünf Jahren durchsetzen können.

Managementfees/ Incentive Fees

In Hinblick auf die Managementfees, die der Hotelbetreiber als Entgelt für seine Leistung erhält, haben Managementverträge im Raum Asien/Pazifik die niedrigsten durchschnittlichen Basisgebühren (1,4 % des Bruttoumsatzes) gegenüber Amerika (2,8 %) und Europa (2,2 %).

Dabei sind die Basisgebühren, die sich ausschließlich am Gesamtumsatz orientieren, über die letzten Jahre im Wesentlichen unverändert geblieben. Leistungsbezogene Gebühren (Incentive Fees) dagegen richten sich nach der Profitabilität des Hotels

und unterscheiden sich stark sowohl in den Regionen untereinander als auch bei Hotels innerhalb einer Region. In Europa beinhalten durchschnittlich 28 % der untersuchten Verträge eine Form der Gewinnteilung und bei 21 % der Verträge erhält der Hotelbetreiber eine Incentive Fee in Höhe von 10 % des Adjusted Gross Operating Profit (AGOP) (= angepasstes Bruttobetriebsergebnis).

Amerikanische Verträge schlagen verstärkt eine andere Richtung ein: die meistverbreitete Form ist die Kalkulation der Incentive Fee auf Basis des NOP (Net Operating Profit, Netto-Betriebsergebnis), nach Abzug der Owner's Priority Return (eine Art vorgezogene Gewinnausschüttung). In Asien abgeschlossene Managementverträge berechnen die Incentive Fee häufig auf Basis des GOP. In Asien und Europa ist eine Staffelung der Incentive Fee üblich (ca. 65,5 % der europäischen Verträgen, 46,4 % in Asien). Dies bedeutet, dass bei höherer Profitabilität des Hotels auch die Incentive Fee für den Betreiber steigt.

Performancezusagen/Garantien

In Amerika und Europa bereits übliche Vertragsklauseln zur Performance, die ein Mindestergebnis vom Hotelbetreiber fordern (so etwa das Erreichen eines bestimmten budgetierten GOP, z.B. als Prozentsatz vom Umsatz oder festgelegt in absoluten Zahlen), setzen sich zunehmend auch im asiatisch-pazifischen Raum durch. Allerdings ist die Bereitschaft der Betreiber, Garantiezusagen zu geben, geringer. In Europa hat sich der Anteil in den letzten vier Jahren von 44 % auf 20 % mehr als halbiert, in Asien beinhalten nur 28% der untersuchten Verträge eine solche Garantie. In Amerika ist eine Garantieklausel eher unüblich.

FF&E Reserven

Ein weiterer globaler Trend ist die Bildung von „FF&E“-Reserven (Furniture, Fixture & Equipment) mit denen die Instandhaltung des laufenden Betriebes abgesichert wird. Amerikanische Verträge beinhalten grundsätzlich eine solche Klausel mit einer festen prozentualen Rücklage vom Umsatz (Gross Revenue); die durchschnittliche Rücklage der analysierten Verträge lag bei 4,4 %. Obwohl es in den beiden anderen Regionen keine verbindliche Regelung gibt, liegt der Anteil der Vereinbarungen mit festgelegter jährlicher Rücklage bei über 96 %. Die prozentuale Rücklage liegt in in Asien/Pazifik durchschnittlich bei 3,1 %, in Europa bei 3,9 %.

Pachtverträge - Europa

Im Gegensatz zu Amerika und Asien, wo Managementverträge dominieren, sind im europäischen Hotelimmobiliensektor Pachtvereinbarungen immer noch die gängigste Vertragsform. „Das ist unter anderem in einigen europäischen Ländern steuerlich begründet: In Europa dominierende Investoren wollen keine gewerblichen Einkünfte generieren und sind so ausschließlich an Immobilien mit Pachtverträgen interessiert. Zudem birgt der Pachtvertrag vermeintlich weniger Risiken und der Eigentümer ist nicht, wie beim Managementvertrag, in den Betrieb und das operative Risiko des Hotels involviert.“, so Härle, Deutschland-Chef bei Jones Lang LaSalle Hotels. Im europäischen Vergleich sind dabei besonders die Unterschiede in der Länge der Pachtverträge auffällig. Während zum Beispiel in Frankreich die übliche Laufzeit 12 Jahre beträgt, liegt die Dauer in Deutschland oder Großbritannien sogar bei 20 bis 25 Jahren bzw. mehr als 30 Jahren. Länderübergreifend bilden dabei semi-variable Mietverträge mit einer geringeren jährlichen Festmiete, die sich nach der Zimmeranzahl richtet, und einer leistungsabhängigen Komponente mit über 60 % den Großteil der Vereinbarungen. Die variable Komponente ist üblicherweise ein Prozentsatz des Umsatzes (Gross Revenue) oder des Betriebsgewinns.