

Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten von Eigentümer- und Betreiberstrukturen für Hotelprojekte und deren Implikationen auf Investoren und Kapitalmarkt

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
„Master of Science“

eingereicht bei
Arch. Dipl.-Ing. Michael Pech

Dipl.-Ing.(FH) Gregor Beilein

0305153

Wien, 21.01.2012

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **DIPL.-ING.(FH) GREGOR BEILEIN**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "VERTRAGLICHE GESTALTUNGSMÖGLICHKEITEN VON EIGENTÜMER- UND BETREIBERSTRUKTUREN FÜR HOTELPROJEKTE UND DEREN IMPLIKATIONEN AUF INVESTOREN UND KAPITALMARKT", 70 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 21.01.2012

Unterschrift

Vorwort

Zu Beginn will ich mich sowohl bei meinem Betreuer Herrn DI Michael Pech als auch bei der gesamten Studiengangsleitung für die hilfreiche Unterstützung bei der Wahl meines Themas bis hin zur Fertigstellung meiner Diplomarbeit bedanken.

Ich habe dieses Thema gewählt, weil neben den baulichen und betrieblichen Voraussetzungen bei der Projektentwicklung der Sonderimmobilie Hotel besonders die Einflussnahme der vertraglichen Komponente zwischen Eigentümer und Betreiber einen wesentlichen Anteil am Erfolg des Gesamtprojektes tragen.

Da die Hotelprojektentwicklung besonders bei Investoren mit der Absicht Immobilie und Betrieb zu trennen ein sehr frühes Thema darstellt und immer häufiger mit großen Hotelketten mit dem dementsprechenden internationalen „Know-How“ als Verhandlungspartner agiert wird, scheint hier die Notwendigkeit der Aufarbeitung der Grundlagen mit besonderem Augenmerk auf der Beurteilung der wirtschaftlichen, betrieblichen, baulichen, möglichen Risikopotenzialen bis hin zum Verkauf der Immobilie.

In der Sphäre der Betreiber wurden in den letzten Jahren die internationalen Expansionsstrategien von Grund auf überdacht und hin zu einer Konzentrierung auf die Kernkompetenz, den Betrieb, verschoben. Auch hier scheint der Bedarf der Aufarbeitung der veränderten Strukturen im Wechselspiel mit dem Eigentümer.

Der Schwerpunkt dieser Masterthesis liegt in der grundlegenden Definition der Vertragstypen, welche sich besonders in der nahen Vergangenheit stark weiterentwickelt bzw. verändert haben.

Im weiteren Verlauf werden die angeführten Betreiberverträge auf Ihre Vor- und Nachteile in Hinblick auf wirtschaftliche, betriebliche, bauliche Aspekte und mögliche Risiken überprüft und direkt gegenübergestellt. Somit ergeben sich ein eindeutiger Vergleich und eine einfache Möglichkeit der Beurteilung aus Investorensicht. Andererseits sollen auch die Interessen der Betreiber aufgezeigt werden, um im Zuge der Vertragsverhandlungen auf alle möglichen Eventualitäten vorbereitet zu sein.

Auf das Verhältnis zwischen Eigentümer und Betreiber wird auf Grund der Besonderheiten ebenfalls näher eingegangen. Da im Gegensatz zum Verhältnis zwischen Vermieter und Mieter, bei Hotels der Erfolg des Eigentümers und dessen Renditenerwartung im direkten Verhältnis mit dem Erfolg des Betreibers steht. Hier gilt die Formulierung: „Geht es dem Betreiber gut, weil er für den Investor den erforderlichen Kapitaldienst und für sich einen auskömmlichen Gewinn erwirtschaften kann, geht es auch dem Investor gut.“¹

Genau für diesen Aspekt ist die Abstimmung der vertraglichen Komponente zwischen Betreiber und Investor auf die vorgefundenen Gegebenheiten notwendig bzw. grundlegend für eine erfolgreiche Kooperation in der Zukunft.

Im Zuge dieser Diplomarbeit werden folgende Fragestellungen aufgegriffen:

- 1) „Durch welche Faktoren werden Investoren in ihrer Investitionsentscheidung für oder gegen Hotelprojekte beeinflusst?“
- 2) „Welche langfristigen Trends lassen sich in der Vertragsgestaltung von Hotelprojekten erkennen?“

¹ Zitat: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S19

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	1
2.	Allgemeine Begriffsbestimmung	2
2.1.	Definition Sonderimmobilie Hotel.....	2
2.1.1.	Das erfolgreiche Hotel	4
2.1.2.	Wichtige Entscheidungsfaktoren für Investoren.....	11
2.2.	Definition der vertraglichen Gestaltungs-möglichkeiten	13
2.2.1.	Pachtvertrag	15
2.2.2.	Managementvertrag	21
2.2.2	Franchising	24
2.2.4.	Hybridvertrag.....	25
2.3.	Definition des Begriffs „Investor“	25
2.3.1.	Investoren und deren Ausrichtung.....	26
3.	Grundlagen der Hotelbewertung.....	29
3.1.	Bewertungsmethoden und deren Ansatz.....	31
3.1.1.	Multiplikator Verfahren.....	31
3.1.2.	Sachwertverfahren	32
3.1.3.	Vergleichswertverfahren.....	33
3.1.4.	Ertragswertverfahren	33
3.1.5.	Dicounted Cach-flow Methode.....	35
3.2	Einfluss des Betreibervertrages auf die Hotelbewertung.....	38
4.	Grundlagen der Hotelfinanzierung	39
4.1.	Möglichkeiten der Finanzierung	40
4.1.1.	Bankkredit.....	40
4.1.2.	Eigenkapital	43
4.1.3.	Mezzaninkapital.....	43
4.1.4.	Leasing.....	43

4.1.5.	Fördermittel	44
4.1.6.	Factoring	45
4.2.	Checkliste für Bankgespräche	45
5.	Aufgaben des Asset Managements	47
5.1.	Fixpachtvertrag	48
5.2.	Umsatzpachtvertrag	48
5.3.	Pachtvertrag mit gemeinsamen FF&E Konto	48
5.4.	Managementvertrag	49
6.	Pro und Contra Beurteilung der Vertragstypen	51
6.1.	Aus Sicht des Investors	51
6.1.1.	Der Pachtvertrag	51
6.1.2.	Der Managementvertrag	53
6.2.	Aus Sicht des Betreibers	54
6.2.1	Der Pachtvertrag	54
6.2.2	Der Managementvertrag	55
6.3.	Aus Sicht Finanzier	56
6.4.	Hard-Facts	57
7.	Chancen/Risiken-Beurteilung der Vertragstypen	59
7.1.	Aus Sicht Investor	60
7.1.1.	Der Pachtvertrag	60
7.1.2.	Der Managementvertrag	60
7.2.	Aus Sicht Betreiber	61
7.2.1.	Der Pachtvertrag	61
7.2.2.	Der Managementvertrag	62
7.3.	Aus Sicht Finanzier	62
7.3.1.	Der Pachtvertrag	62
7.3.2.	Der Managementvertrag	63

8.	Vertragliche Besonderheiten im Detail.....	64
8.1.	Hardship-Klausel	64
8.2.	CAP-Klausel	64
9.	Schlussfolgerung.....	67
	Abstract/Kurzfassung.....	71
	Literaturverzeichnis:	72
	Abbildungsverzeichnis:.....	74
	Tabellenverzeichnis:	75

1. Einleitung

Tourismus ist eine der treibenden Kräfte im Zusammenhang mit unserer wirtschaftlichen Lage bzw. deren Stabilität. Besonders in den Ballungsräumen herrscht international ein reger Kampf um die Vormachtstellung der vielen großen Hotellerieketten. In der Vergangenheit bestand diese Vormachtstellung ausschließlich in der räumlichen Lage der Hotels. Auf Grund der Sättigung des Marktes lässt sich aber in der Gegenwart als auch in der Zukunft die angestrebte Vormachtstellung nicht alleine durch eine ausgezeichnete Lage definieren. Das Alleinstellungsmerkmal USP gerät immer mehr in den Vordergrund. Es werden neue zeitgemäße Konzepte wie altersgerechte, kindergerechte Hotels, „long-stay“ Hotels oder besondere Wellnesshotels entwickelt um sich im hart umkämpften Markt durchzusetzen.

Investitionsintensive Immobilienprojekte sind an dieser Stelle fehl am Platz. Das Kerngeschäft liegt dabei eindeutig im Betrieb des Hotels und nicht in der eigentlichen Immobilie. Diese wird ausgelagert und damit entsteht eine Schnittstelle zwischen Immobilie und Betrieb. Betreiberverträge versuchen gerade diese Schnittstelle zu definieren und abzugrenzen. Natürlich lassen sich bei dieser Abgrenzung positive Tendenzen in die eine (Betreiber) oder die andere (Immobilieeigentümer) schaffen. Genau an dieser Stelle soll im Zuge dieser Masterarbeit angesetzt werden um diese Schnittstellen bewusst zu steuern und für sich nutzbar machen zu können. Nur auf dieser Grundlage kann ein langfristig erfolgreiches Hotelprojekt für beide Seiten entstehen.

2. Allgemeine Begriffsbestimmung

An dieser Stelle soll ein erster Einblick in die Besonderheiten der Sonderimmobilie Hotel geben.

2.1. Definition Sonderimmobilie Hotel

Beginnt man bei der grundsätzlichen Kategorisierung des Hotels müsste es sich auf Grund seiner Ausrichtung als betreiberorientierte Wohnimmobilie zwischen der Reinform der Wohnimmobilie und Gewerbeimmobilie ansiedeln. Durch diese Sonderstellung fällt das Hotel somit in die Kategorie Sonderimmobilie und wird wie in Abbildung 1 dargestellt noch weiter aufgegliedert in Stadthotel und Ferienhotel. Wobei Stadthotels als primäre Zielgruppe Berufsreisende und Touristen mit dem eigentlichen Augenmerk auf die Unterkunftsbereitstellung haben. Ferienhotels decken hingegen auch den Freizeitgedanken der Gäste ab und bieten meist ein umfangreiches Wellness- oder Freizeitangebot.²

² Zitat: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S19

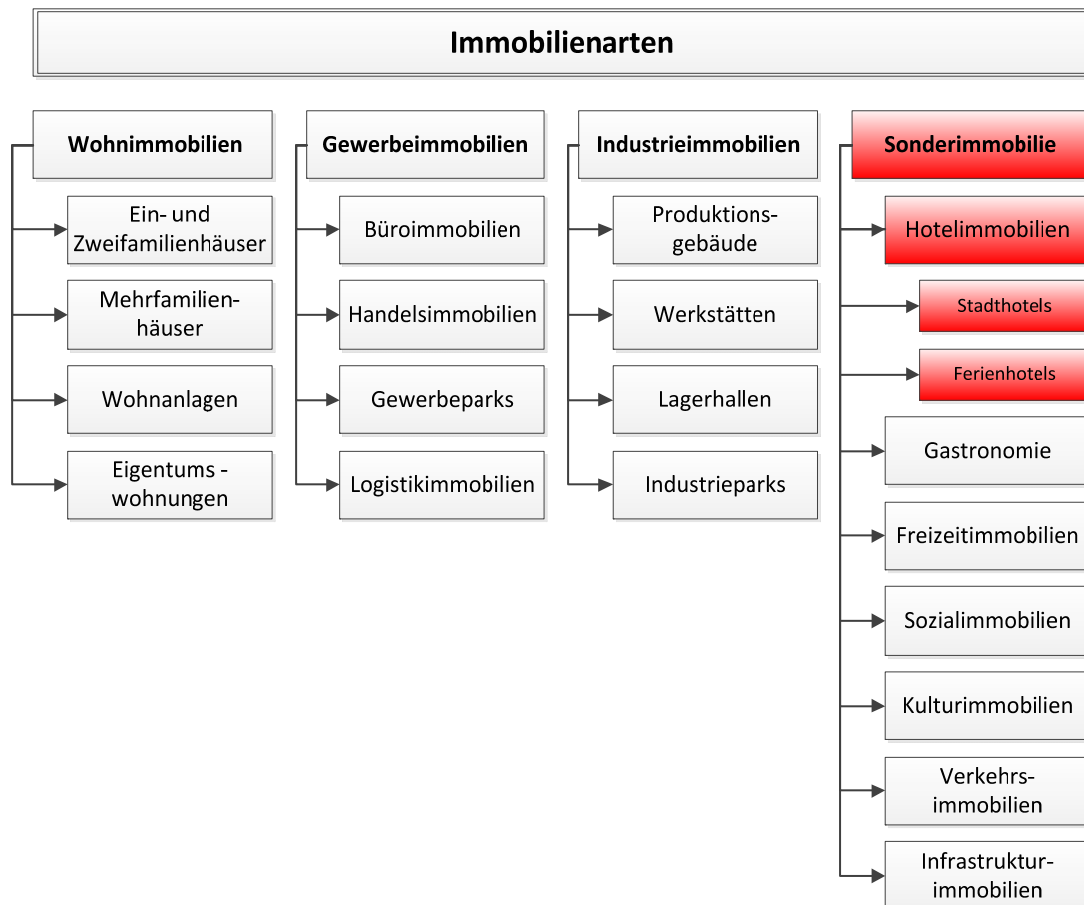


Abbildung 1: Immobilienarten³

Die Betreiberimmobilie „Hotel“ hat seine eigentliche Prägung durch den Betreiber selbst, welcher in zunehmender Häufigkeit nicht gleichzeitig den Eigentümer der Immobilie darstellen muss. Dieser geht vermehrt seiner Geschäftstätigkeit nach, wobei diesbezüglich die bloße Immobilie lediglich als Produktionsfaktor zu bewerten ist. Genau dieser Umstand stellt eine wesentliche Eigenschaft der Hotelimmobilie dar, der Betreiber erwirtschaftet seinen Umsatz mit der Immobilie. Somit steht die Immobilie im Vordergrund und ist nicht nur ein Hilfsmittel bzw. Zubehör. In diesem Zusammenhang lässt sich der Grundsatz ableiten: „Geht es dem Betreiber gut, geht es auch dem Eigentümer (Investor) gut“

Ein weiteres wesentliches Merkmal der Hotelimmobilie ist die sehr eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit. Durch die sehr spezifisch auf die Bedürfnisse dieser

³ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S32

Immobilienart zugeschnittenen Grundrisse und die den Anforderungen an die moderne Hotellerie ausgelegte Haustechnik ist die Umwandlung in ein Wohn- oder Büroobjekt nur unter Aufbringung hoher Kapitalaufwand möglich. Das Objekt müsste in den meisten Fällen vollständig entkernt werden, wobei sich auch durch diese Maßnahme das Problem des sehr spezifischen Schachtnetzes nur bedingt in den Griff bekommen lässt.

Zudem kommt noch der meist erheblich höhere Investitionsaufwand von Hotelprojektentwicklungen, welcher dem Gesamtrisiko ebenfalls nicht zuträglich ist.

Zusammenfassend lässt sich durch diese drei Merkmale eine Hotelimmobilie sehr einfach von anderen Immobilien differenzieren. Die Chancen, aber auch die nicht zu unterschätzenden Risiken sind Teil dieser Arbeit und es bedarf einer genauen Analyse aller Einflussfaktoren, um aus der Immobilie auch ein erfolgreiches Hotel zu machen.

2.1.1. Das erfolgreiche Hotel

Der europäische Hotelleriemarkt zählt zu den größten der Welt und unterliegt auch in Zukunft einem sehr hohen jährlichen Wachstum. Durch diesen Umstand ergeben sich große Chancen für Investoren jeder Art, gleichauf stehen diese im direkten Verhältnis mit den Risiken, welche sich durch das „MUST“ des erfolgreichen Hotelbetriebs ergeben.

Abbildung 2 gibt einen kurzen Überblick über mögliche Chancen und Risiken im Zusammenhang mit einer Hotelentwicklung, wobei hier kein Anspruch auf Vollständigkeit zu legen ist.

CHANCEN	RISIKEN
Standorte • Primärstandorte • Metropolregionen • Großstädte mit touristischer Attraktivität und wirksamen Tourismusmarketing • Berge und Meer sowie Ferienregionen mit klarem Profil	Standorte • Profillose Tertiärstandorte • Kleinstädte in der Peripherie • Mittelgebirgsregionen ohne nennenswerte touristische Infrastruktur und in größerer Entfernung von bevölkerungsstarken Zentren • Städte in einseitiger Nachfrage
Hotels • Markenhotels • Budget-Hotels • Hotels mit klarer Positionierung • Authentische Konzepte	Hotels • Kapitalschwache Betriebe ohne Nachfolgeregelung • Hotels im zweiten Lebenszyklus ohne Konsequente Neuausrichtung • Profillose Mittelklasse Hotels

Abbildung 2: Chancen/Risiken⁴

„Lage, Lage, Lage“ diese von Conrad Hilton schon in den 20er Jahren gemachte Aussage, spiegelt bis heute das mit Sicherheit wichtigste Kriterium der erfolgreichen Hotelentwicklung wider. Gerade Eingeständnisse in diesem Bereich lassen sich nur schwer durch aufwendige Kompensationsmaßnahmen und ein innovatives Gesamtkonzept ausgleichen.

Um genau diesen Faktor ausreichend analysieren zu können, ist eine Markt- und Standortanalyse unumgänglich.

Folgende Aspekte werden hierfür näher beleuchtet und schließlich bewertet:

„Lage, Imagefaktor und Standortakzeptanz

Grundsätzlich gilt: Nicht jeder Standort passt zu jedem Konzept. Während ein Budget-Hotel auch in einem Gewerbegebiet in Autobahnnähe und am Stadtrand sehr erfolgreich sein kann, ist schon ein Vier-Sterne Hotel dort fehl am Platz.

⁴ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S35

Blickfang, Sichtbeziehung und Erreichbarkeit

Ein Hotel lebt von seiner Sichtbarkeit. Die Lage an einem zentralen Punkt oder an einer vielbefahrenen Einfallstraße ist optimal. Der Betrieb wird wahrgenommen, was das A+O seines Geschäftserfolgs ist. Ein Hotel sollte zudem einfach anzufahren sein.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Stadt

Ein breitgefächelter Branchenmix und Unternehmen mit hohem Übernachtungsbedarf sind zunächst gute Rahmenbedingungen. Sorgt die touristische Attraktivität der Stadt auch für Hotelnachfrage an Wochenenden, ist die Geschäftsgrundlage grundsätzlich optimal.

Nachfragegeneratoren im Umfeld

Unternehmen in der näheren Umgebung, Messe- und Kongresshallen sowie andere Veranstaltungsorte gelten als nachfragefördernd. Es ist jedoch immer empfehlenswert, sich auf mehrere statt nur auf einen Nachfragegenerator zu verlassen.

Wettbewerbsanalyse

Die definierten Wettbewerber müssen besichtigt und in ihren Stärken und Schwächen analysiert werden. Befinden sie sich in ungünstigen Lagen, sind sie in einem schlechten Instandhaltungszustand oder fehlt es ihnen an wichtigen Ausstattungsmerkmalen, kann dies auf eine Angebotslücke hindeuten – oder auf eine schlechte Rentabilität der Objekte oder des Standorts hinweisen, die größere Investitionen nicht erlaubt.“⁵

Natürlich lassen sich mit einigen Praxisbeispielen viele der angeführten Standort- bzw. Marktfaktoren entkräften, wie z.B. eine Hotelentwicklung in einem dem Stadtzentrum sehr nahe gelegenen 5* Hotel in einem dem Niveau der Kategorie nicht entsprechenden Umgebung. All die damit verbunden Risiken wurden in diesem Fall hingenommen und schließlich mit einer durch das Hotel angestoßenen Verbesserung

⁵ Zitat: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S41

der Standortqualität der gesamten Umgebung und dem damit verbundenen wirtschaftlichen Erfolg des Projektes belohnt.

Von solchen Musterbeispielen lässt sich aber im Umkehrschluss nur zu leicht die Wichtigkeit der Abwägung und der eigentlichen Definition der Risiken bzw. Chancen ableiten.

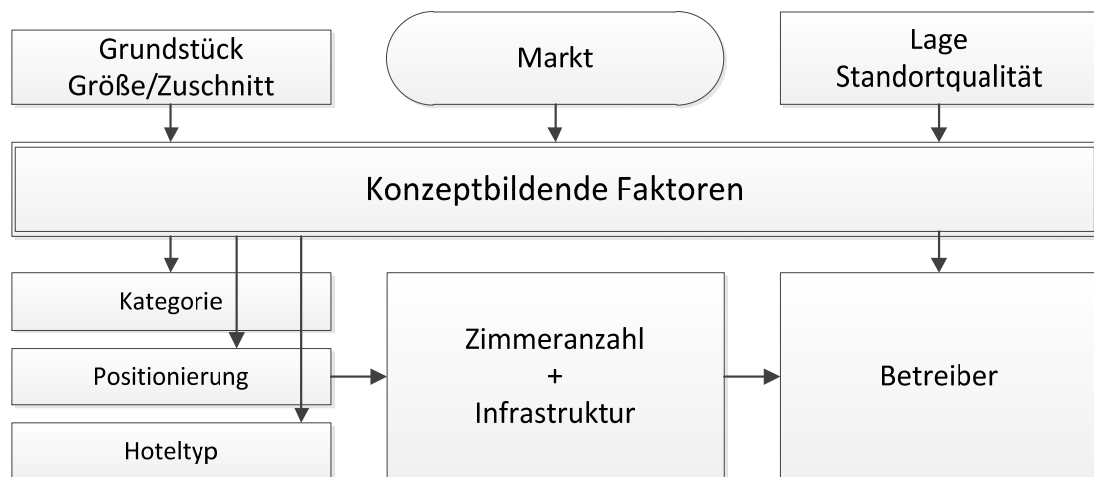


Abbildung 3: Konzeptbildende Faktoren⁶

Wichtig für das eigentliche Produkt der Hotelprojektentwicklung ist das Konzept. Wie in Abbildung 3 ersichtlich, sollten darin alle wesentlichen Faktoren zu einem funktionierenden Ganzen kombiniert werden. In der Hotelprojektentwicklung werden sehr häufig Fehler genau in diesem Ansatz gemacht. Anders wie bei Büro- bzw. Gewerbeimmobilien ist es bei Hotels nicht der richtige Ansatz – maximale Ausnutzung des Baurechts = maximaler wirtschaftlicher Erfolg. Vielmehr ist eine Abstimmung immer mit Blick auf das Ganze auszurichten.

Natürlich spielt für das Gesamtkonzept auch die Konkurrenz eine wichtige Rolle. Gerade im Bereich der Stadthotels wird auf Grund des ausgeprägten Verdrängungswettbewerbs die Analyse der Mitbewerber immer wichtiger. Die Stärken und Schwächen zu kennen und sein eigenes Konzept, sei es Positionierung, Zimmeranzahl oder Infrastruktur darauf auszurichten, kann den entscheidenden Marktvorteil bedeuten.

⁶ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S45

Erst nach finaler Abstimmung aller konzeptbildenden Faktoren macht eine Pre-Feasibility Studie Sinn und führt zu einem aussagekräftigen Ergebnis.

Die Pre-Feasibility Studie gibt einen wirtschaftlichen Ausblick auf Grundlage der Standort- und Marktanalyse, der Potenzialanalyse (in gesättigten Märkten selten, befasst sich ausschließlich mit dem Faktor „Nachfragegeneratoren im Umfeld“), der Wettbewerbsanalyse, der Ableitung der Marktlücke und/oder des Verdrängungspotenzials, der Grobkonzeption und liefert als Ergebnis eine grobe Wirtschaftlichkeitsberechnung und grobe Kostenschätzung der Investition.⁷

Somit stellt diese Studie meist die Basis für die Grundsatzentscheidung – Weiterführen oder Einstellen der Projektentwicklung dar. Der nächste Schritt bei positiver Abwägung wäre in diesem Fall der eigentliche Planungsstart, beginnend mit Raum- und Funktionsprogramm und Feasibility Studie.

Näher kann im Zuge dieser Diplomarbeit auf den weiteren Verlauf der Projektentwicklung auf Grund des Umfangs nicht eingegangen werden, da zum Zeitpunkt der Pre-Feasibility Studie die ersten Betreibergespräche und damit Vertragsverhandlungen beginnen sollten bietet sich diese Schnittstelle an.

Natürlich kann eine Hotelimmobilie auch mit dem passenden Konzept nur erfolgreich sein, wenn diese auch optimal geführt wird. Hier kommt der Betreiber ins Spiel, er hat die Aufgabe, die ihm zu Grunde gelegten Mittel wie Gebäude und Zubehör zu nutzen und einen wirtschaftlichen Betrieb daraus aufzubauen. Diese Aufgabe beginnt schon während der Projektentwicklung, wobei hier zusätzlich der Gegensatz der Interessen erschwerend hinzukommt.

Der Investor versucht mit möglichst geringem Kapitalaufwand eine möglichst hohe Rentabilität zu erreichen, hingegen liegt die Priorität des Betreibers auf den bestmöglichen Mitteln für seinen Betrieb ohne Rücksicht auf die Ersterrichtungskosten. Das Einzige, was beide Parteien verbindet, ist die Gewinnabsicht mit dem gemeinsamen Unternehmen.

⁷ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S43

Wie in Tabelle 1 dargestellt, ist seitens des Investors mit Sicherheit eine Kategorisierung der Kosten mit möglichen Bandbreiten für die grundsätzliche Festlegung der Baukosten und den möglichen Verhandlungsspielraum sehr wichtig. Auf jeden Fall ist in dieser Phase das Verhandlungsgeschick beider Parteien gefragt und entscheidet meist über den Erfolg des Projektes.

Kategorie		FF&E mit SOE / Zimmer		Investition / Zimmer	
		von	bis	von	bis
1*	Low Budget	3.000 €	4.000 €	32.000 €	38.000 €
2*-2*+	Budget	5.000 €	8.000 €	45.000 €	70.000 €
3*	Economy	9.000 €	15.000 €	60.000 €	85.000 €
3*-4*	Mid Market	15.000 €	18.000 €	85.000 €	120.000 €
4*-4*+	First Class	18.000 €	32.000 €	120.000 €	280.000 €
4*	Kongress	21.000 €	32.000 €	190.000 €	260.000 €
5*-5*+	Deluxe	45.000 €	offen	400.000 €	offen

Tabelle 1: Investitionskosten nach Hotelkategorien⁸

Während des eigentlichen Betriebes des Hotels gibt es verschiedene Erfolgsfaktoren die großteils durch Betreiber gesteuert werden. In wie weit der Eigentümer in diese Entscheidungsfaktoren eingreifen kann, hängt vom Betreibervertragsverhältnis ab und wird im weiteren Verlauf dieser Arbeit noch näher erläutert.⁹

Preis und Belegung

Die mit Sicherheit wichtigsten Indikatoren für den langfristigen Erfolg eines Hotels sind die Stellschrauben Zimmerpreis und Belegung. Wobei der Indikator Belegung in direktem Verhältnis zum Faktor Standort steht. In diesem Zusammenhang muss der am Standort vorliegende Wettbewerb in Produktwettbewerb, Standortwettbewerb und latentem Wettbewerb unterschieden werden. In allen Fällen ist aber von einem polypolen Markt auszugehen und damit wird der Preis durch Konkurrenz und Nachfrage bestimmt. Das Instrument für diese stetige Preisanpassung an Nachfrage und Konkurrenz ist das Yield-Management. Im Zuge des Yield-Managements kann die Renditenerwartung positiv beeinflusst werden und stellt somit ein wichtiges

⁸ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S53

⁹ Vgl.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S39

Auswahlkriterium bei der Betreibersuche dar. In Abbildung 4 wird dieses wichtige Instrument noch einmal grafisch verdeutlicht und mögliche Gewinnmaximierung gezeigt.

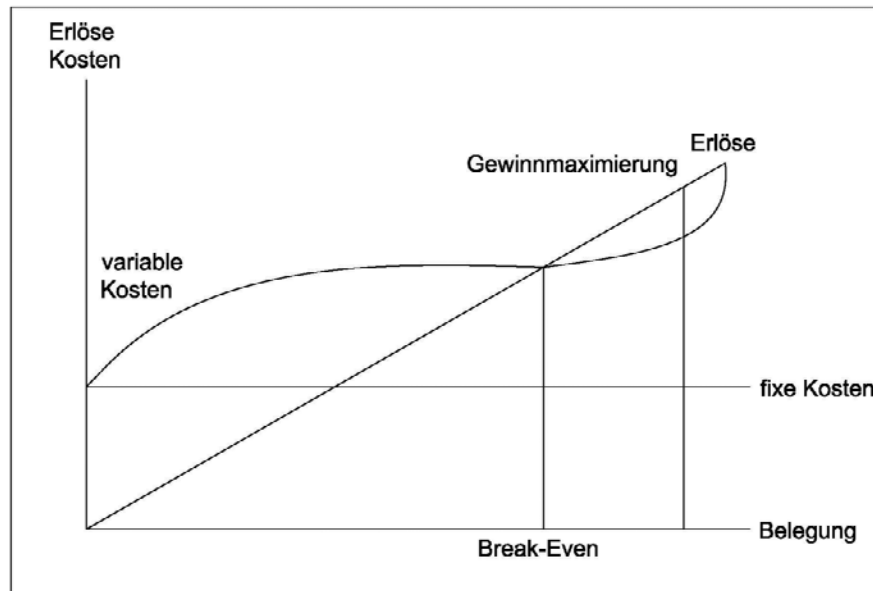


Abbildung 4: Preis-Belegung-Relation¹⁰

Betriebskosten

Die Betriebskosten stellen die operativen Kostenblöcke des Hotels dar und werden weiter differenziert in: Wareneinsatz, Personalkosten, direkte Kosten und Gemeinkosten.

Das Personalmanagement stellt mit den daraus resultierenden Personalkosten die bedeutsamste Kostengruppe dar und ist somit mit besonderem Augenmerk zu betrachten. Der Personalaufwand ist allerdings abhängig von der Dienstleistungsintensität und damit der Sternekategorie. Innerhalb dieser Bandbreiten lässt sich aber dieser Faktor sehr gut und transparent steuern.

Der Wareneinsatz ist abhängig vom Umfang der Gastronomie- und Nebeneinrichtungen (Wellness&Spa) und ist durch das Gesamtkonzept des Hotels bestimmt. Hier lässt sich die Stellschraube nur in Form der Optimierung und

¹⁰ Quelle.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S42

Effizienz drehen, andernfalls droht die Ausrichtung und der eigentlichen Gedanke der Projektentwicklung zu kippen.

Die direkten Kosten werden durch die variablen Kosten wie Gäste-Amenities und Verbrauchsgüter in Abhängigkeit zur Nachfrage und zum erzielten Preis dargestellt.

Diese werden im Umfang des Yield-Managements beeinflusst und gesteuert.

Die Gemeinkosten sind nicht zuordnebare Kosten und werden durch administrative Aufwendungen, Verwaltung, Marketing- und Verkauf, Reparatur- und Unterhalt, Energie, Versorgung und Entsorgung erzeugt. Diese Kosten sind managementabhängig und bei effizienter und gezielter Nutzung mitverantwortlich für den erfolgreichen Betrieb.

Werden die variablen und fixen Kostenanteile international verglichen (Deutschland, Nordamerika, Ostasien), fällt sofort die starke Differenzierung auf. Somit ist bei internationaler Tätigkeit besonderes Augenmerk sowohl auf die am Standort übliche Verteilungsstruktur als auch auf die Höhenansätze zu richten um die Renditenerwartung auf fundierten Kenntnissen basieren lassen zu können.¹¹

2.1.2. Wichtige Entscheidungsfaktoren für Investoren

Zu den wichtigsten Entscheidungsfaktoren zählt die bereits im letzten Abschnitt angeführte Abwägung der Chancen/Risiken im Zuge einer Projektentwicklung, wird allerdings ein Bestandsgebäude übernommen, ist das Werkzeug zur Beurteilung bzw. Entscheidungsfindung die Due Diligence.

Die Due Diligence ist als Sorgfaltsprüfung im Zuge eines Unternehmens- oder Immobilienankaufs zu verstehen. Die Bandbreite dieser Prüfung reicht von der betriebswirtschaftlichen, finanziellen, rechtlichen bis hin zur technischen marktbezogenen Seite.

Ziel der Due Diligence ist mögliche „Deal Breaker“, also Ausschlussgründe für das Weiterführen der Verhandlungen aufzudecken bzw. zur Diskussion zu stellen. Besonders bei Hotels ist diese in die Tiefe gehende Prüfung notwendig da es sich nicht nur um eine Immobilie handelt, sondern auch um einen funktionierenden Gewerbebetrieb. Die Ergebnisse bzw. aufgedeckten Mängel stellen wesentliche

¹¹ Vgl.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S42

Bestandteile des Preisbildungsprozesses dar und sind im Verhandlungsverlauf wichtige Informationen, um nach Abschluss der Transaktion keine ungewollten Überraschungen erleben zu müssen.

In diesem Zusammenhang stellt sich natürlich die Frage: Wodurch unterscheidet sich die Hotel Due Diligence.

Im Zuge der Erst-Prüfung sind folgende Unterlagen erforderlich:

- Auflistung aller Mieter und Mieteinnahmen (nur bei Pachtbetrieb)
- G&V der letzten 5 Jahre
- Testierte Jahresabschlüsse der letzten 5 Jahre
- Betriebliche Kennzahlen der letzten 5 Jahre
- Mitarbeiter-Liste: Position, Lohn, Betriebszugehörigkeit
- Investitionen der letzten 5 Jahre
- Investitionsplanung für laufendes und nächstes Jahr
- Grundbuchsauszug
- Lagepläne und Baupläne
- Behördliche Genehmigungen/Berichte, Baugenehmigung, Gewerbeaufsicht, Brandschutz etc.
- Sämtliche technischen Inspektionsberichte (Lüftungsanlagen, Liftanlagen, Bodengutachten etc.)
- Nebenkosten-Abrechnung der letzten 5 Jahre
- Marken- und Namensrechte¹²

Schon im Zuge der Erst-Prüfung ist die Verschmelzung von Immobilien- und Unternehmens Due Diligence zu bemerken, welche sich auch im Bereich der vertiefenden Prüfung weiter abzeichnet.

Eine umfassende und vollständige Dokumentation von Seiten des Verkäufers kann den Einstieg in die Prüfung wesentlich erleichtern, wobei auf die Aktualität der Unterlagen geachtet werden sollte.

Ungeachtet der oft sehr zeitkritischen Voraussetzungen vor Transaktionen sollte auf eine umfangreiche, detaillierte, aber vor allem auch plausibilisierte Due Diligence auf keinem Fall verzichtet werden, um die Basis der meist sehr weitreichenden Entscheidungen auf feste Beine stellen zu können.

¹² Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S100

2.2. Definition der vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten

Die Frage nach vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit Hotelprojekten hat sich erst in den letzten Jahrzehnten zu einem wichtigen Entscheidungskriterium entwickelt. Zuvor waren Hotelier auch gleichzeitig Investoren, offene Schnittstellen waren damit ausgeschlossen. Durch die meist sehr hohen Investitionsvoluminas und den damit verbundenen Fremdkapitalanteilen war ein Betrieb am „Puls der Zeit“ nur bedingt und mit großen Vorlaufzeiten möglich. Auch mussten die Professionen einer Institution auf zwei Bereiche, Betrieb&Immobilie, aufgeteilt werden.

Gerade durch die Großhotellerie und den immer stärker werdenden Expansionsdrang der Hotelketten wurde ein neuer Weg mit der Trennung von Immobilie als Besitz und dem eigentlichen Betrieb initiiert. Auf diese Weise wurde der träge Apparat der Immobilie vom eigentlichen Betrieb getrennt und diesem Trend Rechnung getragen.¹³ Bei Betrachtung der Hotelinvestoren im Zeitraum 2011 ist genau diese Abnahme der Privatinvestoren (Privathotelier) und im Gegenzug die Zunahme von Investoren wie offene und geschlossene Fonds, Versicherungen, REIT's, Immobiliengesellschaften zu erkennen.¹⁴

Nur durch diesen Schritt war eine Konzentration auf das eigentliche Kerngeschäft – den Betrieb des Hotels möglich. Die Kompetenzen wurden somit zwischen dem spezialisierten Betreiber und dem erfahrenen Investor verteilt. Einer raschen Expansion von Hotelmarken und Produkten stand somit durch die Ausgliederung der kapitalzehrenden Immobilienbeschaffung nichts mehr im Wege. Die damit verbundenen Schnittstellen galt es allerdings schnellstmöglich zu regeln, das Ergebnis spiegelte sich in dem heutigen Managementvertrag und allen damit verbundenen Vertragsmodellen wider. Gerade durch die nun geschaffene Investorenvielfalt ergaben sich viele vertragliche Problemstellungen, die gelöst werden mussten.¹³

¹³ Vgl.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S58

¹⁴ Vgl.: Herausgeber: CB Richard Ellis, MarketView Hotelmarkt Deutschland 2010, S6

„Es war in Deutschland die Accor Gruppe mit ihrem Novotel Produkt, die als erste erkannte, dass man für eine Fondsfinanzierung auch fondstaugliche Verträge benötigt, und das heißt Miet- bzw. Pachtverträge. Der Abschluss dieser Verträge durch Accor war eine Kulturrevolution in Hotellerie und Kapitallandschaft gleichermaßen.“¹⁵

Wird die Entwicklung der letzten Jahre noch weiter analysiert, basiert diese ausschließlich auf dem immer weiter erhöhten Verdrängungswettbewerb als Folge gesättigter Märkte. Die eigentliche Expansion der Marke rückte in den Mittelpunkt des Interesses und damit die Änderung des trägen Systems - „Eigentümer gleich Betreiber“.

Aus dieser neu geschaffenen Situation zwischen Eigentümer und Betreiber ergeben sich, wie in Abbildung 5 dargestellt, verschiedene Faktoren, welche das eigentliche Vertragsverhältnis wesentlich beeinflussen bzw. festlegen.

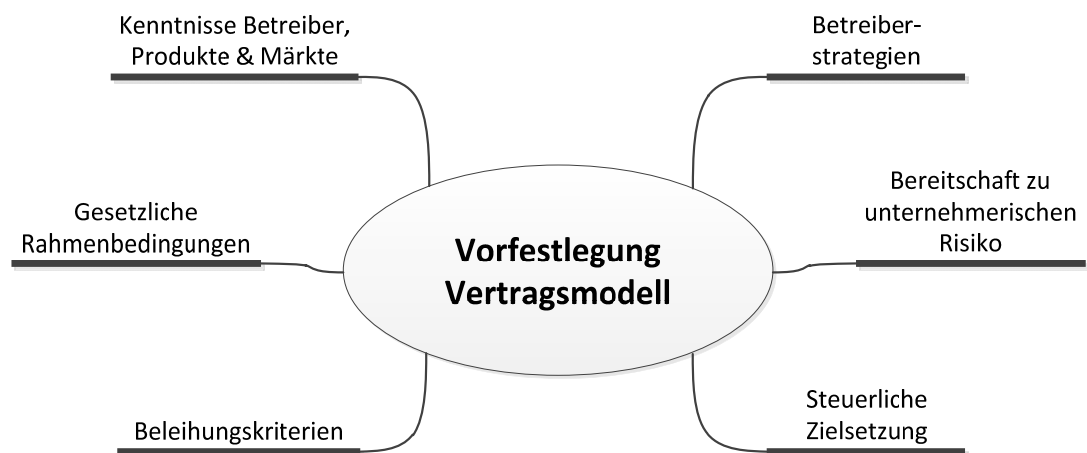


Abbildung 5: Rahmenbedingungen für Vertragsmodelle¹⁶

Der Faktor steuerliche Zielsetzung ist in der Sphäre des Investors sehr wichtig, da diese die Einkunftsart bestimmt. Wird die Einkunftsart in Form von Gewerbebetrieb gewünscht, ist der Grundstein ein Managementvertrag, werden hingegen die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung vorgezogen, kommt ausschließlich der Pachtvertrag in Frage.

¹⁵ Zitat: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S58

¹⁶ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S60

Ergänzend zu diesen Faktoren gibt es weitere wichtige Stellschrauben im Zuge der Vertragsverhandlungen wie Art des Vertrages, Risikoteilung, Laufzeit und Verlängerungsoptionen, Höhe der Vergütung, mögliche Garantiezahlungen, Wertsicherung von fixen Pachtbestandteilen oder Garantien, Einführung einer CAP-Regelung, Verteilung der Nebenkosten und schließlich Instandhaltung von FF&E als auch Dach und Fach. Aber dazu im späteren Verlauf dieser Arbeit mehr.

Als ein sehr entscheidendes Vertragskriterium haben sich in den letzten Jahren die favorisierten Vertragsmodelle der Betreiber (meist große Hotelketten) herausgestellt, welche meist „Muss“ für den Einstieg in Vertragsverhandlungen darstellen.

Ein ebenfalls nicht zu unterschätzender Faktor ist die notwendige Fremdfinanzierung und die damit verbundenen Beleihungskriterien der Finanzierungsinstitute. Ein Pachtvertrag senkt in diesem Fall die Eigenkapitalquote, muss aber gleichzeitig auch mit allen anderen Faktoren in Einklang gebracht werden.

Werden Fördergelder in Anspruch genommen, wird meist das Betreiben durch den Eigentümer vorausgesetzt.

Abschließend lässt sich zusammenfassen, dass die Entscheidung über die Art und Ausgestaltung des Betreibervertrages einem doch sehr weitreichendem Abstimmungsprozess unterliegt, welcher nicht unbeträchtliches „Know How“ voraussetzt, und genau an diesem Punkt soll der Schwerpunkt dieser Arbeit ansetzen.

2.2.1. Pachtvertrag

Gemäß ABGB ist der Pachtvertrag definiert durch den §1091: „Der Bestandsvertrag wird, wenn sich die in Bestand gegebene Sache ohne weitere Bearbeitung gebrauchen lässt, ein Mietvertrag; wenn sie aber nur durch Fleiß und Mühe benützt werden kann, ein Pachtvertrag genannt. Werden durch einen Vertrag Sachen von der ersten und zweiten Art zugleich in Bestand gegeben; so ist der Vertrag nach der Beschaffenheit der Hauptsache zu beurteilen.“¹⁷

Das in der Praxis jedoch übliche Kriterium für Einordnung als Pachtgegenstand ist die festgelegte Betriebspflicht und das wirtschaftliche Interesse des Bestandsgebers an der Tatsache und Art des Betriebes.

¹⁷ Zitat: ABGB §1091

Besonders wichtig ist diese Differenzierung in Miete und Pacht, da bei Einordnung als Pachtgegenstand keinerlei Schutzvorschriften des MRG zum Tragen kommen und auch im Bereich der Kündigungsfristen und Termine wesentliche Unterschiede bestehen.¹⁸

Folgende Pachtvertragstypen werden unterschieden, welche im weiteren Verlauf dieser Arbeit näher beschrieben werden:

- 1) Fixpacht
- 2) Fixpacht mit Staffelpacht
- 3) Fixpacht plus Umsatzpacht
- 4) Reine Umsatzpacht
- 5) Umsatzpacht mit Mindestgarantie
- 6) Ergebnispacht

Fixpacht

Die Fixpacht ist durch periodische Zahlungen eines fixen Betrages vom Pächter an den Verpächter gekennzeichnet, dabei findet das eigentliche Betriebsergebnis keine Berücksichtigung. Anpassungen der Pachthöhe finden im Rahmen der Vertragslaufzeit nur durch Indexanpassungen statt. Die Pachthöhe sollte sich an dem geplanten bzw. prognostizierten Betriebsergebnis orientieren und liegt meist in der Höhe von 6-8% des Gesamtumsatzes bei 3-5 Sterne Hotels, hingegen bei Budgethotels bis zu 10%.

Dieser Ansatz zeigt sich in der Praxis oft als problematisch, da sehr häufig falsche Pachtansätze gewählt werden, wodurch der eigentliche Pächter unter Druck gerät. Große Hotelketten können in diesem Fall ein teilweise negatives Betriebsergebnis kompensieren, die Dauer bis zur Nachverhandlung der Pachthöhe ist wesentlich vom Standort abhängig. In einigen seltenen Fällen akzeptiert der Betreiber bzw. Pächter ein negatives Betriebsergebnis, da der eigentlich Fokus an der Präsenz an genau diesem Standort liegt.

Zusammenfassend lässt sich der Fixpachtvertrag als sehr Investorenfreundlich bezeichnen und ist somit bestens für konservative Eigentümer mit geringer

¹⁸ Vgl.: Skriptum Wohnrecht 1, Immobilienmanagement und –bewertung, 2010, S9

Risikoneigung geeignet. Da hier allerdings das volle Risiko auf dem Betreiber lastet, ist die Durchsetzbarkeit eines solchen Vertrages in der heutigen Zeit mehr als schwierig und mit internationalen Hotelketten undenkbar.¹⁹

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
./. Pacht	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950
Betriebsüberschuss	-102	92	294	505	725	954	1.192	1.438	1.693	1.957	875
Pacht zu Inv. (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Pacht zu Umsatz (%)	29,5%	27,7%	26,1%	24,6%	23,3%	22,2%	21,1%	20,1%	19,3%	18,5%	22,73%

Abbildung 6: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Festpachtverträgen²⁰

Fixpacht mit Staffelpacht

Dieses Pachtverhältnis entspricht der schon zuvor beschriebenen Fixpacht nur, dass in diesem Fall eine Reduktion der Pacht in den ersten Betriebsjahren als zusätzlicher Vertragspunkt aufgenommen wird. Dadurch kann der operative Verlust des Betreibers durch das niedrigere Betriebsergebnis in den ersten Jahren nach Eröffnung zwischen Eigentümer und Betreiber aufgeteilt werden.

Durch diese Staffelung wird der Markteintritt des Betreibers erleichtert, auf Dauer hat jedoch auch dieser Vertrag den Charakter einer Fixpacht und wird von einem Großteil der Betreiber abgelehnt.¹⁹

Vergleicht man den Wert der Immobilie bei Veräußerung, liegt dieser bei Fixpachtverträgen mit Staffelpacht meist höher, da die stabile Pacht nach der Anlaufphase meist höher ausfällt als bei Festpachtverträgen.

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
./. Pacht	1.560	1.755	1.950	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.001
Betriebsüberschuss	288	287	294	349	569	798	1.036	1.282	1.537	1.801	824
Pacht zu Inv. (%)	5,2%	5,9%	6,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
Pacht zu Umsatz (%)	23,6%	24,9%	26,1%	26,6%	25,2%	23,9%	22,8%	21,8%	20,8%	19,9%	23,32%

¹⁹ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S72

²⁰ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S63

Fixpacht plus Umsatzpacht

Dieses Pachtverhältnis ist durch eine Fixpacht die meist wesentlich niedriger ausfällt als bei einem reinen Festpachtvertrag, und einer Umsatzpacht als variable Komponente charakterisiert. Die variable Umsatzpacht orientiert sich direkt am Betriebserfolg und ist in Abbildung 8 mit üblichen 8% des Umsatzes angenommen. Durch diese erfolgsabhängige Komponente wird der Betreiber bei negativem wirtschaftlichem Ergebnis entlastet, da er nur den niedrigen Fixpachtbetrag zahlen muss. Im Kehrschluss kann der Eigentümer an einem Betriebserfolg durch die variable Umsatzpacht profitieren. Für diesen Zweck ist die Bereitschaft des Betreibers die notwendigen Umsatzzahlen offen zu legen, eine Voraussetzung.

Im Allgemeinen ist dieser Vertragstyp die erste Variante, das Betriebsrisiko in Richtung des Eigentümers zu verschieben, wobei hier die Risikoneigung des Eigentümers noch vergleichbar gering bleibt.²¹

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
./. Fastpacht	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	2.001
./. 8% vom Umsatz = variable Pacht	528	563	598	634	669	704	739	774	810	845	686
Betriebsüberschuss	-45	113	281	457	641	835	1.037	1.249	1.469	1.697	773
Pacht zu Inv. (%)	6,3%	6,4%	6,5%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,4%	6,8%
Pacht zu Umsatz (%)	28,7%	27,4%	26,2%	25,2%	24,3%	23,5%	22,8%	22,1%	21,5%	20,9%	23,90%

Abbildung 8: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Festpachtverträgen mit Umsatzpacht²²

²¹ Vgl: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S63

²² Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S64

Reine Umsatzpacht

Im Zuge der reinen Umsatzpacht führt der Pächter einen fest definierten Prozentsatz des erwirtschafteten Umsatzes an den Eigentümer ab. Dieser orientiert sich an Ausstattung, Alter, Standort und Marktsituation und beträgt in der Regel zwischen 20 und 25%, nur bei Garni Hotels kann dieser noch höher ausfallen. Eine Staffelung in den ersten Betriebsjahren ist üblich.

Durch diese reine Umsatzpacht steigen die Chancen, aber auch die Risiken des Investors erheblich. Ein erheblicher Anteil des Betriebsrisikos wird auf die Seite des Eigentümers geschoben und der Betreiber wird dementsprechend entlastet.

Der Betreiber bzw. Pächter muss in diesem Fall nur darauf achten, dass sein Deckungsbeitrag über dem Pachtbetrag liegt. Durch diesen Umstand werden Dumpinggeschäfte zwischen Pächter und Verpächter vermieden und so ein Mittel der Qualitätssicherung eingeführt.²³

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
/J. Pacht (23,5% vom Umsatz)	1.551	1.654	1.758	1.861	1.965	2.068	2.171	2.275	2.378	2.482	2.016
Betriebsüberschuss	297	387	486	594	711	836	970	1.113	1.265	1.426	809
Pacht zu Inv. (%)	5,17%	5,51%	5,86%	6,20%	6,55%	6,89%	7,24%	7,58%	7,93%	8,27%	6,72%
Pacht zu Umsatz (%)	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%

Abbildung 9: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Umsatzpachtverträgen²⁴ (Quelle: Hotel Real Estate Management, S64)

Umsatzpacht mit Mindestgarantie

Bei dieser Pachtform wird die risikoreiche Umsatzpacht mit einer garantierten Mindestpacht kombiniert. Fällig wird in diesem Fall der jeweils höhere Betrag. Die Variante ist für den Investor vorteilhaft da er vom positiven Betriebserfolg profitieren kann aber auch bei negativem Ausgang durch die Mindestgarantie sein Risiko verringert. Somit wird ein planbarer Zahlungsstrom erzeugt, der für den

²³ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S73

²⁴ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S64

Großteil der Investoren unverzichtbar ist, und stellt damit das derzeit bevorzugte Pachtvertragsmodell zwischen Betreiber und Investor dar.

Seitens der Finanzierungsinstitute wird hier meist nur die Mindestgarantie angesetzt oder die Umsatzpacht mit einem höheren Risiko bewertet.²⁵

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
./.. entweder 23,5% vom Umsatz	1.518	1.619	1.720	1.822	1.923	2.024	2.125	2.226	2.328	2.429	1.973
aber mindestens	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680
./.. Ergibt als Pacht	1.680	1.680	1.720	1.822	1.923	2.024	2.125	2.226	2.328	2.429	2.014
Betriebsüberschuss	330	422	524	634	752	880	1.016	1.162	1.316	1.478	851
Pacht zu Inv. (%)	6,2%	5,6%	5,7%	6,1%	6,4%	6,7%	7,1%	7,4%	7,8%	8,1%	6,7%
Pacht zu Umsatz (%)	28,2%	23,9%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,5%

Abbildung 10: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Umsatzpacht mit Mindestgarantie²⁶

Ergebnispacht

Die Ergebnispacht besteht aus einem fest definierten Anteil des GOP, somit ist die Pacht nicht mehr nur von der Vertriebsstärke abhängig, sondern auch von der Kosteneffizienz des Pächters. Gerade diese Kosteneffizienz ist auch mit Offenlegung der G&V des Pächters nur schwer nachvollziehbar.

Dieses Pachtverhältnis erzeugt kaum Risiko für den Betreiber, im Kehrschluss dazu ist ein hohes Vertrauen zwischen Pächter und Verpächter notwendig. In der Praxis ist ein reines Ergebnispachtverhältnis sehr selten, eigentlich nur bei weitgehender Gesellschafteridentität von Pächter und Verpächter.²⁵

²⁵ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S74

²⁶ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S65

2.2.2. Managementvertrag

Der Managementvertrag als solcher ist ein Konsensualvertrag mit der Verpflichtung der Durchführung des seitens des Auftraggebers übergebenen Geschäfts. Der Vertrag basiert damit auf einer Geschäftsbesorgungspflicht.²⁷

In der Praxis bedeutet das, dass der Betreiber ein Hotel im Interesse sowie auf Gefahr und Rechnung des eigentlichen Eigentümers führt. Daraus resultiert, dass der Eigentümer bzw. Investor als Gewerbetreibender agiert und somit das volle Risiko trägt.

Leicht erkennbar macht einen Managementvertrag das direkte Dienstverhältnis aller Mitarbeiter des Hotels zu Eigentümer bzw. Investor.

Der Betreiber wird im Zuge dieses Vertragstypes mit folgenden Aufgaben betraut:

- Operative Führung des Hotels
- Oft eigene Marke und Reservierungssystem
- Marketing und Verkauf, Controlling, Beschaffung und Planung
- Häufig sind Managementgesellschaften auch selbst noch Franchisenehmer

Die Vergütung der Managementleistung erfolgt durch ein Fixum, dem Base Fee, welches sich meist über eine Bandbreite von 2-4% des Gesamtumsatzes erstreckt. Den variablen Teil der Vergütung stellt das Incentive Fee dar, welches direkt vom GOP (oft auch IBFC bzw. adjusted GOP) abhängig gemacht wird, und sich meist in der Höhe von 8-12% des GOP's befindet. Weitere zusätzliche Vergütungsmodelle wie Royalty Fee, Marketing Fee, Reservation Fee, Pre-Opening und Technical Assistance Fee sind im Zuge der Vertragsverhandlung möglich und üblich.

Die Laufzeiten dieser Verträge bewegen sich in der Regel zwischen 10 und 20 Jahren.²⁸

Folgende Managementvertragstypen werden unterschieden, welche im weiteren Verlauf dieser Arbeit näher beschrieben werden:

1) Klassischer Managementvertrag

²⁷ Vgl.: Internet: <http://www.zivilrecht.online.at>, Zugriff: 15.Jänner 2011, 15:00

²⁸ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S78

- 2) Managementvertrag mit Mindestgarantie
- 3) Managementvertrag mit Stand-Aside Klausel

Klassischer Managementvertrag

Im Zuge des klassischen Managementvertrags erfolgt die Vergütung des Betreibers ausschließlich über Basic und Incentive Fee und eventuellen verhandlungsabhängige Zusatzvergütungen (Royalty Fee usw.). Daher erwirtschaftet der Eigentümer seine Einnahmen direkt aus dem Betriebsgewinn und trägt damit auch das volle Risiko bei negativem Betriebsergebnis.²⁹

Dieser Vertragstyp ist somit sehr betreiberfreundlich.

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
./. Betriebskosten	4.752	4.998	5.236	5.465	5.685	5.896	6.098	6.292	6.477	6.653	5.755
=GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
./. Basicfee 2,5% vom Umsatz	165	176	187	198	209	220	231	242	253	264	215
./. Incentivefee 7,5%	139	153	168	184	201	218	236	254	273	293	212
Saldo	1.544	1.712	1.889	2.073	2.266	2.466	2.675	2.892	3.117	2.250	2.398
Betriebsüberschuss	304	329	355	382	410	438	467	496	526	557	426
Überschuss Investor zu Invest.	5,1%	5,7%	6,3%	6,9%	7,6%	8,2%	8,9%	9,6%	10,4%	11,2%	8,0%
Pacht zu Umsatz (%)	23,4%	24,3%	25,3%	26,3%	27,1%	28,0%	29,0%	29,9%	30,8%	31,7%	28,0%

Abbildung 11: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei klassischem Managementvertrag³⁰

Managementvertrag mit Mindestgarantie

Auch hier wird der Betreiber mit Basic und Incentive Fee vergütet, nur zusätzlich dazu verpflichtet sich der Betreiber, ein bestimmtes Betriebsergebnis zu erwirtschaften. Dies erfolgt durch die sogenannte Mindestgarantie bzw. Performance Garantie. Werden die garantierten Ergebnisse verfehlt, muss die Differenz durch die Managementgesellschaft getragen werden.

²⁹ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S81

³⁰ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S66

In der Praxis ist es auch üblich, dass diese Differenzen in Form von Ausgleichszahlungen über die Folgejahre erfolgen, dies bedarf aber einer gesonderten Vereinbarung.

Auf Betreiberseite wird oft durch eine Cap-Klausel (Verlustobergrenze) versucht, dass Risiko zu begrenzen. Mehr dazu im weiteren Verlauf dieser Arbeit.²⁹

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Schnitt
Nettoumsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	8.580
./. Betriebskosten	4.752	4.998	5.236	5.465	5.685	5.896	6.098	6.292	6.477	6.653	5.755
=GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	2.825
./. Basicfee 2,5% vom Umsatz	165	176	187	198	209	220	231	242	253	264	215
./. Incentivefee 10%	185	204	224	246	268	290	314	339	364	391	282
Saldo	1.498	1.661	1.833	2.012	2.199	2.394	2.596	2.807	3.026	3.252	2.328
aber mindestens	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
ergibt Überschuss Investor	1.600	1.661	1.833	2.012	2.199	2.394	2.596	2.807	3.026	3.252	2.338
Fees-Garantie Inanspruchnahme	248	380	411	444	477	510	545	581	617	655	487
Überschuss Investor zu Invest.	5,3%	5,5%	6,1%	6,7%	7,3%	8,0%	8,7%	9,4%	10,1%	10,8%	7,8%
Pacht zu Umsatz (%)	24,2%	23,6%	24,5%	25,4%	26,3%	27,2%	28,1%	29,0%	29,9%	30,8%	27,3%

Abbildung 12: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Managementvertrag mit Garantie³¹

Managementvertrag mit Stand-Aside Klausel

Bei dieser Vertragsvariante wird der Betreiber wie bei einem klassischen Managementvertrag per Basic und Incentive Fee vergütet. Der Investor hingegen wird wie gewohnt durch den Betriebsgewinn belohnt. Die Besonderheit hier ist aber die Einführung eines sogenannten Owner's Priority, welche eine Betriebsgewinnuntergrenze darstellt. Wird dieser definierte Anteil am Betriebsergebnis bzw. Festbetrag nicht erreicht, erfolgt keine Ausschüttung des Incentive Fee's an den Betreiber.

Das nicht ausbezahlte Fee kann in der Folge als Darlehen behandelt und verzinst rückerstattet werden.³²

³¹ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S67

³² Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlschuster, Klaus Fidlschuster; ESV-Verlag; November 2010; S81

2.2.2 Franchising

Das Franchising entstand in den 50er und 60er Jahren in den USA und ist grundsätzlich eine partnerschaftliche Service-Kooperation zwischen Franchisegeber und Franchisenehmer. In diesem Fall schließt sich der Hotelbetreiber einer bestimmten Marke an, wirtschaftet jedoch weiter auf eigene Rechnung und im eigenen Namen.

Der Franchisegeber erhält durch das zur Verfügung stellen seiner Marke und den damit verbundenen Dienstleistungen eine Franchisegebühr, hat jedoch keinen Einfluss auf die laufende Geschäftstätigkeit.

Die Vertragslaufzeit beläuft sich bei dieser Betreiberstruktur für gewöhnlich auf 5 bis 10 Jahre.

Die damit verbundenen Leistungen des Franchisegebers sind:

- Gibt Marke und das damit verbundene Markenrenommee weiter
- Internationales Marketing- und Reservierungssystem
- Beschaffungs-, Marketing- und Vertriebsstruktur
- Schulung, Ausbildung
- Unterstützung in Planungsphase und Pre-Opening

In der Praxis belaufen sich die Franchisegebühren je nach Marke und damit verbundenen Dienstleistungen auf 5 bis 14% vom Logisumsatz. Zusätzlich zu dieser Gebühr fallen meist noch eine einmalige von der Zimmeranzahl abhängige Eintrittsgebühr (Initial), allfällige umsatzabhängige Marketinggebühren und Gebühren für Reservierungssysteme an.

Oft wird diese Vertragsform auch ergänzend zu Management oder Pachtverträgen geschlossen. Insgesamt ist aber dieses Modell für First Class und Luxus Hotelprodukten auf Grund der Individualität und Komplexität unbrauchbar.³³

³³ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S86

2.2.4. Hybridvertrag

Der Hybridvertrag beinhaltet verschiedene Bestandteile aus Pacht- und Managementverträgen und ist leicht durch die Kombination von garantierten und umsatz- bzw. gewinnabhängigen Zahlungen an den Eigentümer erkennbar.

Liegt der Schwerpunkt auf Pacht oder auf Managementebene, ist in Bezug auf die gesetzlichen und steuerlichen Regelungen eine wichtige Frage. Eine Erklärung erfolgt durch die Bestimmung des Arbeitgebers des Hotelpersonals. Ist der Betreiber der Arbeitgeber, liegt der Schwerpunkt eindeutig auf der Managementebene und damit treten die dementsprechenden Regelungen in Kraft und umgekehrt.³⁴

Risk- und Profitsharing

Das Risk- und Profitsharing ist eine sehr weit verbreitete Art des Hybridvertrages, welche von einer garantierten Fixpacht ausgeht, die allerdings nicht mehr als 50-70% einer kalkulatorischen Pacht ausmacht und sich meist an der Zinsbelastung des Investors orientiert.

Der GOP wird nach einem fest vereinbarten Schlüssel zwischen Betreiber und Investor aufgeteilt, nachdem die Fixpachtkomponente, mögliche Betreiber Fee's sowie die FF&E Reserven bereits abgezogen wurden.³⁴

2.3. Definition des Begriffs „Investor“

„Der Anleger (auch Kapitalanleger oder Investor genannt) legt als einer der Kapitalmarktteure Geld am Kapitalmarkt an (er investiert). Anleger werden in unterschiedliche Gruppen aufgeteilt, da sie jeweils unterschiedlich am Markt auftreten und auch andere Anlagestrategien verfolgen.“³⁵

Im Zuge dieser Arbeit werden hingegen ausschließlich das Immobilieninvestment und dessen Unterkategorien betrachtet.

³⁴Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S75

³⁵ Zitat: Internet: <http://de.wikipedia.org/wiki/Investor>, Zugriff 15.01.2011, 15:00

2.3.1. Investoren und deren Ausrichtung

Im Zuge dieses Kapitels soll ein Überblick über die europaweit tätigen Investoren und deren Handlungsbereich gegeben werden.

Die Investoren können in acht große Gruppen gegliedert werden:

- Hotelbetreibergesellschaft
Spezialisiert auf den eigentlich Betrieb des Hotels
- Private Equity Unternehmen
Ein Unternehmen oder eine Unternehmensgruppe, welche das Kapital anderer Unternehmen investiert. Hier muss in „Opportunity-Investoren“ und „Core-Investoren“ differenziert werden.
- Branchenfremde Unternehmen
Hier ist das Kerngeschäft nicht auf den Immobilienbereich bzw. das Betreiben von Hotels gerichtet (z.B. Fluggesellschaften)
- Immobilienunternehmen
Diese Unternehmen sind durch das Investieren in Immobilien charakterisiert doch das Betreiben eines Hotels liegt nicht im Kerngeschäft des Immobilienunternehmens
- Eigennutzer
Diese Investorenform wird auch „owner operator“ bezeichnet und stellt meist Familienbetriebe oder teilweise auch mittelständische Investoren dar, die versuchen, aus der Immobilie als auch dem operativen Geschäft Gewinn zu ziehen.
- Institutionelle Investoren
Das sind Unternehmen, welche Kapital von Privatpersonen in deren Auftrag langfristig anlegen. (z.B. geschlossene oder offene Immobilienfonds wie Pensionskassen und Versicherungen)
- Privatinvestoren
Dies sind meist vermögende Privatpersonen, welche in Immobilienobjekte investieren und sich daraus eine Eigenkapitalsteigerung erwarten.
- REIT (Real Estate Investment Trust)

Dies sind Kapitalgesellschaften mit dem Hauptgeschäftsfeld Immobilienbesitz & Immobilienhandel. Oft handeln diese aber auch als finanzierende Kraft bei Immobiliengeschäften anderer Investoren.³⁶

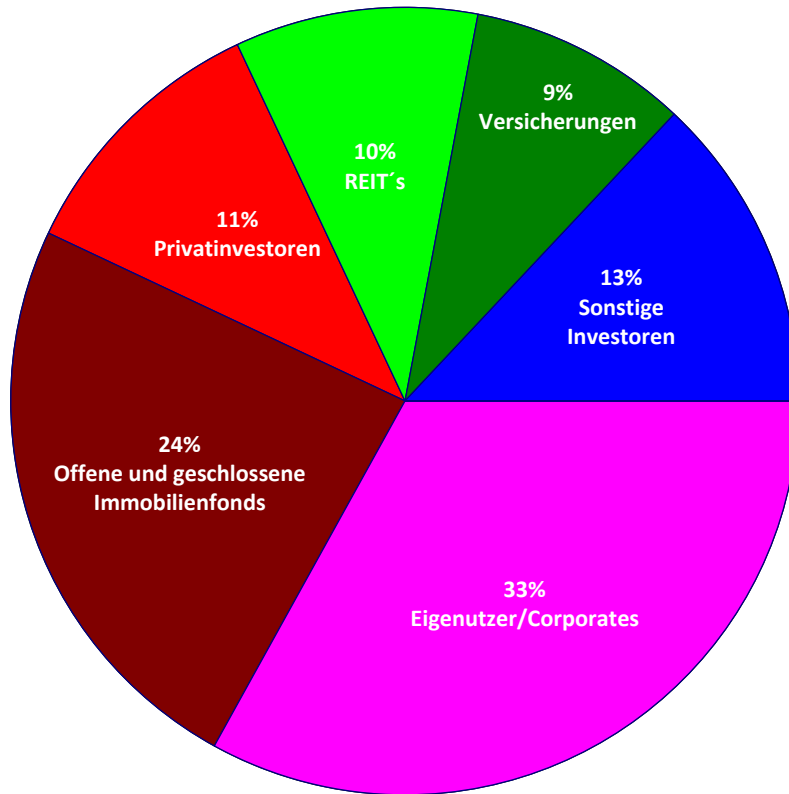


Abbildung 13: Transaktionsvolumen nach Investorengruppe in % (Q1-Q4 2010)³⁷

Wie in Abbildung 13 ersichtlich ist gegen die eigentlichen Erwartungen ein sehr hoher Anteil der Investoren durch Personen mit hohem Eigenkapital abgedeckt wodurch sich auch die immer noch hohe Privathotellerie begründet.

Alle beschriebenen Investoren verbindet ein Ziel – das Erwirtschaften eines effektiven Gewinns aus dem eigentlichen Immobiliengeschäft oder dessen Betrieb. Die sehr unterschiedliche Risikobereitschaft stellt hier ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal dar.³⁶

³⁶ Vgl.: Hospitality Development: Hotelprojekte erfolgreich planen und umsetzen. Mit zahlreichen Interviews, Praxis-Beispielen und Checklisten; Autor: Burkhard von Freyberg; ESV-Verlag; Oktober 2010, S387

³⁷ Quelle: Colliers, Marktbericht 2011 Hotel – Deutschland, S2

Die Zuordnung der Risikobereitschaft des jeweiligen Investors und die damit verbundene Investitionsstrategie werden nochmals in Tabelle 2 dargestellt.

Typische Investoren	Hoteltypen	Immobilien-zyklus	Standort	Vertrags-struktur/ Betreiber
Offene Immobilienfonds	Vier-Sterne Hotels, selten: Drei-Sterne und darunter	Kaufen neue Hotels z.T. auch bereits in Planungsphase; halten auch ältere Hotels; kaufen ältere Hotels nur mit lang laufenden Pachtverträgen	Städte: bevorzugt Primär, auch Sekundär	Pachtverträge mit möglichst hohem Fixpachtanteil, Bonitätsstarke Betreiber bevorzugt Hotelketten
Pensionskassen und Versicherungen			Städte: Primär, Sekundär, Tertiär, auch Ferienorte	
Geschlossene Immobilienfonds	Drei-Sterne bis Fünf-Sterne Hotels		Städte: Primär und Sekundär, ggf. Tertiär	
Immobilien-spezial-fonds	Zwei-Sterne bis Vier-Sterne			
Paneuropäische offene Fonds	Meist alle Hotelkategorien	Alle Phasen, auch kurz vor Pachtvertragsende	Städte: Primär, Sekundär und Tertiär	Pachtverträge, auch mit geringem Fixpachtanteil
Immobilien AG's				
Private Equity	Hotels mit Entwicklungspotenzial, auch in Schieflagen	Hoher Renovierungs- und Repositionierungsbedarf	Alle, Ferienstandorte nur bei hoher Bedeutung	Managementverträge, auch betreiberfrei
Privatinvestoren	Generell alle, oft Hotels mit Prestige	In allen Phasen, da i.d.R. lange Haltedauer	Sowohl Stadt, als auch Ferienhotels	Alle, auch Eigenbetrieb
Eigennutzer	alle	alle		Betreiberfrei

Tabelle 2: Investitionsstrategien³⁸

³⁸ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S98

3. Grundlagen der Hotelbewertung

Die Bewertung eines Hotels stellt erhöhte Anforderungen an den Immobilienbewerter.

Die wesentlichen Besonderheiten der Hotelbewertung liegen in:

- Der Maßgeblichkeit des Wertschöpfungspotenzials
- Wertschöpfenden Hotelverträgen
- Der eingeschränkten Dritt- und Nachverwendungsfähigkeit
- Der geringen Transparenz der Hotelmärkte

Gerade im Hotelleriebereich ist nicht wie bei einer üblichen Bewertung nur von immobilienbestimmenden, sondern auch von vertrags- und betriebsbedingten Wertbildungsfaktoren auszugehen.

Zu diesem Zweck bietet sich natürlich in erster Linie das DCF-Verfahren, wobei der dem Eigentümer zufließende ermittelte Cash-flow anschließend auf den Bewertungsstichtag abgezinst wird. Der erzielte Cash-flow stellt somit das Wertschöpfungspotenzial des Hotels dar, welches durch die Tatsache der Erwirtschaftung durch die Immobilie selbst an Bedeutung gewinnt. Wertbeeinflussende Faktoren sind in diesem Zusammenhang jegliche Standortkriterien (Makro- und Mikrostandort), bauliche Kriterien (wie marktgerechtes Layout usw) und betriebliche Werteinflusskriterien (wie Hotelbrand, Image, Vermarktungspotenzial, Bekanntheitsgrad, Professionalität, Einkaufsvorteile) Grundsätzlich kommen folgende Bewertungsverfahren zur Anwendung:

- Sachwertverfahren
- Vergleichswertverfahren
- Ertragswertverfahren

Das Sachwertverfahren ist für die komplexe Hotelimmobilie gänzlich ungeeignet und wird meist nur zur Plausibilisierung des Marktwertes herangezogen. Hingegen ist das Vergleichswertverfahren ein gutes Werkzeug, um einen geeigneten Diskontierungs- bzw. Kapitalisierungszinssatz zu definieren. Durch den Mangel an

Vergleichsobjekten und des zaghaften Informationsflusses über Kaufpreis und sonstigen Bedingungen ist von einer grundlegenden Bewertung mit dem Vergleichswertverfahren aber abzuraten.

Die mit Sicherheit gebräuchlichste Bewertungsmethoden sind im Appraisal and Valuation Manual (red book) und in den European Valuation Standards (blue book) zusammengefasst. Auf dem internationalen Markt werden Hotels durchwegs nach RICS-Standard (red book) bewertet.

In der Praxis ist eine überschlägige Bewertung mittels nachhaltig geschätztem Cash-flow des Hotelbetriebs, welcher mit einem aus Hoteltransaktionen abgeleiteten Vervielfältiger multipliziert wird, üblich.³⁹

Mögliche Bewertungsanlässe von Hotels sind:

- Gesetzlich veranlasste Bewertung
 - Zur Besteuerungsgrundlage
 - Enteignung
 - Rechnungslegungsvorschriften (z.B. IFRS)
- Durch privatrechtliche Verträge
- Aus wirtschaftlichen Gründen
- Kauf / Verkauf
- Versicherung
- Investitionsmaßnahmen
- Finanzierung
- Schenkung / Vererbung

In diesem Zusammenhang sind verschiedene Wertbegriffe näher zu definieren:

Verkehrswert und Marktwert

„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer

³⁹ Vgl.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S208

Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“⁴⁰

„Im Rahmen der Bewertung ist der Verkehrswert zu ermitteln. Darunter ist jener Preis zu verstehen, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann.“⁴¹

„Die besonderen Vorlieben und andere ideelle Wertzumessungen einzelner Personen haben bei der Ermittlung des Verkehrswertes außer Betracht zu bleiben.“⁴²

Beleihungswert

„Jener Wert, von dem auf Grund der aus dem Marktgeschehen abgeleiteten Erkenntnisse zum Bewertungsstichtag auf der Basis der dauerhaften, zukunftsicheren Merkmale mit hoher Sicherheit erwartet werden kann, dass er über einen langen, in der Zukunft gerichteten Zeitraum im normalen Geschäftsverkehr realisiert wird.“⁴³

Der Beleihungswert sollte aber auf keinem Fall den Marktwert übersteigen.

3.1. Bewertungsmethoden und deren Ansatz

Im Zuge dieses Kapitels soll ein grober Überblick über die möglichen Bewertungsmethoden mit besonderem Augenmerk auf Hotelimmobilien gegeben werden.

3.1.1. Multiplikator Verfahren

Dies ist ein sehr vereinfachtes Verfahren zur Ermittlung der ersten Markteinschätzung. Dabei wird die Pacht oder der GOP mit einem Vervielfältiger multipliziert.

Der Vervielfältiger wird anhand von abgeschlossenen Transaktionen in der nahen Vergangenheit ermittelt, wobei folgende Kriterien direkten verglichen werden:

⁴⁰ Zitat: Die Wertermittlungsstandards der RICS, S48-51

⁴¹ Zitat: ÖNORM B1802, Punkt 2.4

⁴² Zitat: LBG, §2 Abs. 3

⁴³ Zitat: Einführung in die Immobilienbewertung, Studium Immobilienmanagement und –bewertung, Skriptum 2010, S72

Objektart, Betreiber, Vertragsart, Zustand und Nachhaltigkeit der Pacht. Bezogen auf einen Pachtvertrag bewegt sich der Vervielfältiger meist zwischen 8 bis 16, bezogen auf den GOP zwischen 6 und 10.

Das Verfahren sollte auf jedem Fall mit großer Sorgfalt durchgeführt werden, da die Einfachheit auch ein großes Fehlerpotenzial mit sich bringt.⁴⁴

Vorteile	Nachteile
• Schneller Wertindikator	• Vervielfältiger werden nicht veröffentlicht
	• Basis für Vervielfältiger wird z.T. unterschiedlich ermittelt • Entwicklung der Zahlungsströme wird nicht berücksichtigt

Abbildung 14: Pro/Contra⁴⁵

3.1.2. Sachwertverfahren

Beim Sachwertverfahren wird lediglich der Wert der baulichen Anlage zuzüglich Bodenwert ermittelt, also die Kosten, die bei Neuerrichtung des Gebäudes veranschlagt werden müssten.⁴⁴

Die vertraglichen und betrieblichen Wertbeeinflussungskriterien werden dabei nicht berücksichtigt

Vorteile	Nachteile
• Gut nachvollziehbare und vergleichsweise objektive Bewertung	• Marktfähigkeit des Hotels wird ignoriert

Abbildung 15: Pro/Contra⁴⁵

⁴⁴ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S113

⁴⁵ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S113

3.1.3. Vergleichswertverfahren

Das Vergleichswertverfahren kommt in der Praxis für die Bewertung von Hotels nicht zur Anwendung. Meist wird diese Methode nur zur Plausibilisierung der Ergebnisse anderer Bewertungsverfahren verwendet.

Voraussetzung ist allerdings, dass geeignete Vergleichspreise vorliegen, und genau hier liegt das Problem. Für ausreichend plausible Transaktionspreise fehlen auf Grund der unzureichenden Transparenz des Marktes meist folgende Angaben:

- Kenntnis ob inkl. oder exkl. FF&E
- Angaben zur Pacht bzw. Miethöhe
- Zustand des Gebäudes
- Angaben zu Bewirtschaftungsvertrag, Laufzeit, Nachhaltigkeit der Pacht

Abschließend lässt sich aus diesen Gründen das Vergleichswertverfahren bei Hotelbewertungen ausschließlich auf die Plausibilisierung anderer Bewertungsmethoden beschränken. Dies wird besonders von Investoren aus den USA immer häufiger verlangt.

3.1.4. Ertragswertverfahren

An dieser Stelle ist die beste Möglichkeit der genauen Beschreibung des Verfahrensablaufes ein Ablaufschema wie in Abbildung 16 gezeigt.

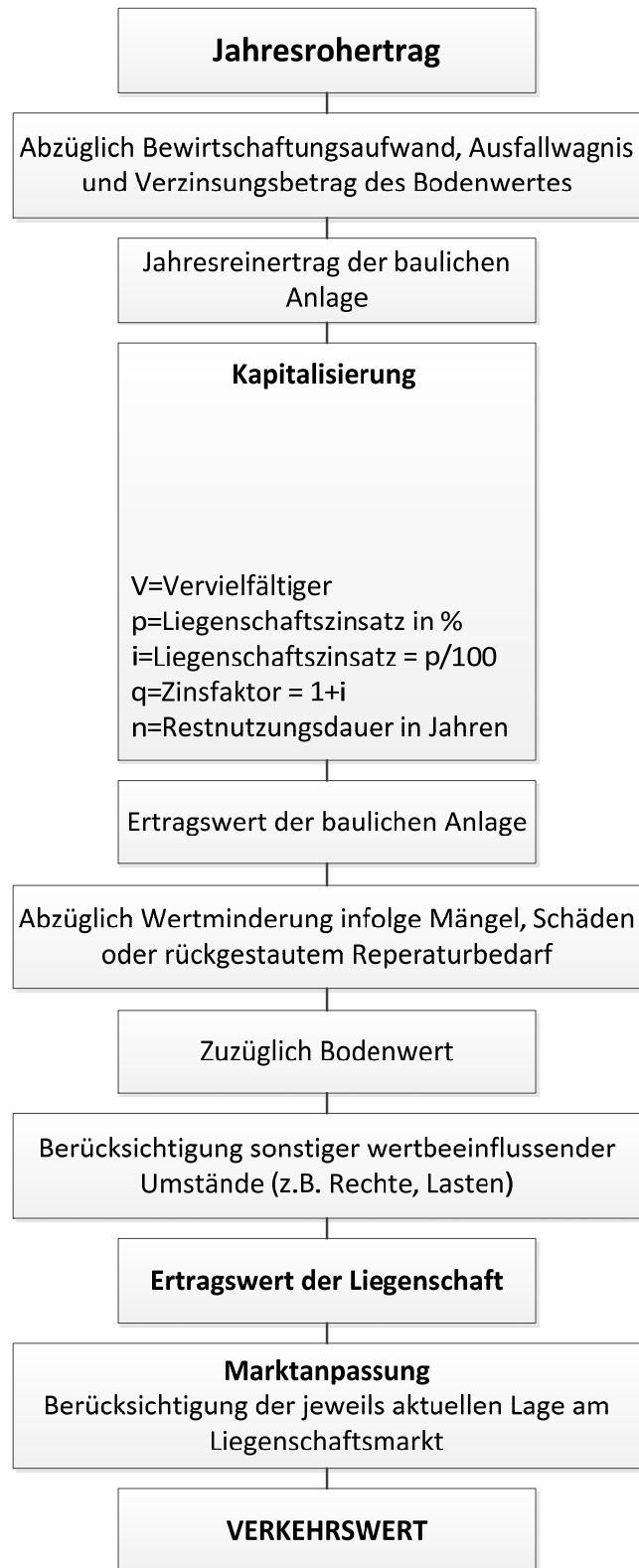


Abbildung 16: Ablaufschema Ertragswertverfahren⁴⁶

⁴⁶ Quelle: Einführung in die Immobilienbewertung, Studium Immobilienmanagement und –bewertung, Skriptum 2010, S35

Hinzugefügt werden muss, dass auch das Ertragswertverfahren für die Bewertung von Hotels denkbar ungeeignet ist, da es zu sehr auf Durchschnittswerten basiert und in keinsten Weise auf die über oder unterdurchschnittliche Ertragskraft der Objekte eingeht.⁴⁷

Vorteile	Nachteile
Geläufiges und in Deutschland weitgehend akzeptiertes Verfahren	Benötigte Liegenschaftszinssätze werden nicht für Hotels speziell ermittelt
Durch ImmoWertV normiertes Verfahren	Getrennte Bewertung von Boden und Immobilie international nicht gebräuchlich und akzeptiert
	Bodenrichtwerte basieren zum Teil auf vereinzelter Transaktionen

Abbildung 17: Pro/Contra⁴⁸

3.1.5. Dicounted Cach-flow Methode

Gemäß der für Hotelbewertung üblichen internationaler Verfahren (red book, blue book, white book) wird der Ertragswert der Hotelimmobilie mit Hilfe des DCF-Verfahrens ermittelt und stellt somit das mit Sicherheit geeignetste Werkzeug für diesen Zweck dar.

Die DCF-Methode hat folgenden Charakter:

- Bewertungsstichtag liegt vor dem der Bewertung
- Maßgeblich sind die dem Eigentümer netto verbleibenden Cash-flows vor Zinsen
- Ergebnisse der Vergangenheit bieten nur Anhaltspunkte und sind relevant

⁴⁷ Vgl.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S213

⁴⁸ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S114

- Berücksichtigung finden nur Objektsteuern, keine Unternehmenssteuern
- Sachwert fließt nicht in die Bewertung mit ein, dient meist nur der Plausibilisierung
- Der Diskontierungs- bzw. Kapitalisierungszinssatz wird aus relevanten aktuellen Hoteltransaktionen gebildet

Die DCF-Methode ist nicht mehr als die Diskontierung des geschätzten Cash-flows aus dem Hotelbetrieb mit einem geeigneten Kapitalisierungs- bzw. Diskontierungszinsfuß.

Der relevante Cash-flow wird mittels internationaler Ergebnisvorschriften für Hotels kurz USALI (Uniform System of Accounts for the Lodging Industry) ermittelt. Diese Deckungsbeitragsrechnung weist im ersten Schritt die Erträge und die direkt zurechenbaren Personal- und Sachaufwendungen den jeweiligen Abteilungen zu. Im nächsten Schritt werden aus der Summe der Abteilungen die Gemeinkosten und die Aufwendungen der Serviceabteilungen in Abzug gebracht. Abschließend werden dem Betriebsergebnis nach Gemeinkosten noch die nicht operativen Aufwendungen wie Rücklagen für die Erhaltung und Erneuerung von FF&E und Dach&Fach, Vergütung für die Hotelmanagementgesellschaft, Objektsteuern und Versicherungen, Aufwendungen für das Asset Management abgezogen.

In Tabelle 3 wird diese Vorgehensweise noch einmal Schritt für Schritt sehr einfach dargestellt.

Im Fall eines Pachtvertrages ist die marktgerecht angesetzte Pacht maßgebliche Grundlage für die Ermittlung des bewertungsrelevanten Cash-flows.

Zeile					
1	Erträge				
2		Logis			X
3		Speisen und Getränke			X
4		sonstige operative Abteilungen			X
5		gesamt (Summe Zeilen 2-4)			X
6	Abteilungsergebnisse				
7		Logis			
8			Erträge Logis (Zeile 2)	X	
9			./. Personalaufwand	./. X	
10			./. Sonstiger Aufwand	./. X	
11			= Abteilungsergebnis Logis		ΣI
12		Speisen und Getränke			
13			Erträge Speisen und Getränke	X	
14			./. Wareneinsatz	./. X	
15			./. Personalaufwand	./. X	
16			./. Sonstiger Aufwand	./. X	
17			= Abteilungsergebnis Speisen und Getränke		ΣII
18		sonstige operative Abteilungen			
19			Erträge sonstige operative Abteilungen	X	
20			./. Personalaufwand	./. X	
21			./. Sonstiger Aufwand	./. X	
22			= Abteilungsergebnis sonstiger operative Abteilungen		ΣIII
23					
24	Summe Abteilungsergebnisse (Summe ΣI, ΣII und ΣIII)				ΣIV
25					
26	Serviceabteilungen				
27		./. Verwaltung und Allgemeines		./. X	
28		./. Marketing		./. X	
29		./. Reparatur und Instandhaltung		./. X	
30		./. Energie und Wasser		./. X	
31		= Summe Serviceabteilungen			-ΣV
32					
33	Betriebsergebnis nach Gemeinkosten (Summe ΣIV und ΣV)				ΣVI

Tabelle 3: Deckungsbeitragsrechnung nach USALI-Standard⁴⁹

Im nächsten Schritt der DCF-Methode wird ein geeigneter Diskontierungs- und Kapitalisierungszinsfuß gewählt. Dieser ist für die Diskontierung des auf fünf bis zehn Jahren geschätzten Cash-flows auf den Bewertungsstichtag notwendig und ist abhängig von:

- Lage des Hotels
- wirtschaftlichen Rahmenbedingungen
- Zinsniveau
- Spekulativen Elementen

⁴⁹ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S217

- der Asset-Klasse

In der Praxis wird der Zinsfuß meist von bekannt gewordenen vergleichbaren Hoteltransaktionen abgeleitet, wobei hier auf die Besonderheiten der eigenen Hotelimmobilie zu achten ist.

Abschließend werden dem erhaltenen Ertragswert noch die unterlassenen Instandhaltungs- und Erneuerungsmaßnahmen (auch Bewertungsstau bezeichnet) in Form von Abschlägen in Abzug gebracht und ergibt somit den Verkehrswert der Immobilie. Dieser Schritt ist notwendig, da andernfalls ein zehn Jahre altes Hotel genauso viel wert wäre wie ein Neubau.⁵⁰

3.2 Einfluss des Betreibervertrages auf die Hotelbewertung

Wird der Einfluss des Betreibervertrages auf die Hotelbewertung näher analysiert, fällt sehr schnell auf, dass ausschließlich bei der Bewertung mittels DCF-Methode auf das eigentlich vorliegende Vertragsmodell näher eingegangen wird.

Hier wird im Falle des Managementvertrages der wirkliche Cash-flow des Hotelbetriebes abzüglich der aus dem Management anfallenden Kosten zur Bewertung des Ertragswertes.

Im Zuge eines Pachtvertrages wird die vorhandene Pacht auf deren Marktfähigkeit analysiert und als Cash-flow angesetzt.

Durch diese Ansätze wird das Risiko/Chancen Potenzial der Betreiberverträge direkt in die Bewertung mit einbezogen und mitbewertet. Wie schon in den Abbildungen x-y dargestellt, gibt es durch die Vertragsausgestaltung besonders im Cash-flow wesentliche Differenzen.

⁵⁰ Vgl.: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S217

4. Grundlagen der Hotelfinanzierung

Besonders bei Hotelinvestments bzw. -entwicklungen ist auf Grund der Kapitalintensität die Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern sehr hoch. Da die Hotelimmobilie noch weitere Besonderheiten, wie beispielsweise die Abhängigkeit von Objekt zum Gewerbebetrieb birgt, sind hier auch besondere Anforderungen an die Finanzierung erforderlich.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang die Unterscheidung der Art des Kapitalnehmers in:

- **Inhabergeführte Hotels**
Dieser Inhabertypus generiert Einkommen aus dem eigentlichen Hotelbetrieb. Geeignete Banken für diesen Kapitalnehmer sind meist Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Nur bei sehr großen Hotels kommt hier auch eine Art des Leasings in Frage
- **Hotel mit Betreibervertrag**
Hier wird das Einkommen aus den Zahlungsströmen durch die Immobilie erwirtschaftet (Miete-, Pachtzahlungen). Geeignete Kapitalgeber wären in diesem Fall klassische Hypothekenbanken, Landesbanktöchter und immer mehr Versicherungen
- **Kleine Hotels**
Diese sind durch ein Investitionsvolumen unter 5 Mio € definiert und werden meist durch Sparkassen und Genossenschaftsbanken finanziert, da das Volumen für Hypothekenbanken zu klein ist.
- **Hotels mittlerer Größe**
Hier bewegt sich das Investitionsvolumen zwischen 5 und 10 Mio €. Auch diese Objekte sind noch zu klein für Hypothekenbanken und werden oft von Sparkassen im Verbund oder Genossenschaftsbanken im Verbund finanziert.
- **Großbetriebe**
Bei Großbetrieben liegt das Investitionsvolumen meist weit höher als 10 Mio

€, daher bieten sich hier Hypothekenbanken und Landesbanken als Finanziers an.⁵¹

Die Herausforderung der Hotelfinanzierung liegt, wie schon zuvor beschrieben, in der hohen Kapitalintensität, hinzu kommt jedoch meist noch das hohe Betreiber-Bonitätsrisiko, hohe Fixkostenbelastung durch Personal und Kapitaleinkaufe, teilweise niedrige Zimmerpreise durch Überkapazitäten, hoher Instandhaltungs- und Modernisierungsaufwand, geringe Drittverwendungsfähigkeit, hohe Krisenanfälligkeit. Aus all diesen Risikofaktoren resultiert auch die mit Hotelinvestments verbundene hohe Eigenkapitalquote.⁵²

Genau hier ist der Investor gefragt, der durch eine ausreichende Vorbereitung im Zuge der Bankgespräche das notwendige Vertrauen aufbauen kann, welches sich auch meist in den Zinsbelastungen widerspiegelt.

4.1. Möglichkeiten der Finanzierung

Hier sind an erster Stelle die zwei wichtigsten Möglichkeiten der Finanzierung, der Bankkredit und das Eigenkapital zu nennen. Aber auch Sonderformen wie Mezzaninkapital, Leasing, Fördermittel und Factoring gewinnen immer mehr an Wichtigkeit.

4.1.1. Bankkredit

Der Bankkredit dominiert mit Sicherheit den Bereich der Fremdfinanzierung und dient grundsätzlich der Stärkung der Eigenkapitalbasis.

In diesem Zusammenhang ist besonders die Kreditwürdigkeitsprüfung hervorzuheben, die besonders in den letzten Jahren drastisch an Intensität bzw. Wichtigkeit gewonnen hat.

Diese Prüfung erfolgt durch ein Rating der finanzierenden Bank und hat wesentlichen Einfluss auf die Kreditkosten bzw. die Eigenkapitalquote zur Begrenzung des Ausfallrisikos.

⁵¹ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S122-123

⁵² Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S124

Der sehr geringe Standardisierungsgrad der Hotellerie macht diesen Bonitätsbeurteilungsprozess sehr schwierig. Bei Banken ist daher das Streben nach stark standardisierten Hotelketten sehr groß, denn nur hier kann das Rating auf Grundlage eines Kriterienkatalogs passieren.

Einen weiteren Faktor spielt das notwendige umfassende Know-How, das für die risikoreiche Sonderimmobilie Hotel und deren Beurteilung notwendig ist. In diesem Bereich ist mit Sicherheit Aufholbedarf auf Seiten der Banken vorhanden, um auch die Scheu vor dieser Immobilienart mit großen Potenzial nehmen zu können.

Im Allgemeinen werden aber derzeit folgende Anforderungen an eine Hotelimmobilie gestellt:

„- Forderung 1:

Die Auswahl hotelspezifischer, qualitativer Faktoren muss nachvollziehbar sein. Dies erfordert ein geeignetes Modell.

- Forderung 2:

Die Signifikanzprüfung der selektierten Faktoren muss, um dem Objektivitätskriterium zu entsprechen, mittels eines mathematisch-statistischen Verfahrens erfolgen. Qualitative Informationen sollten hierbei mit quantitativen Informationen in einen rationalen Zusammenhang gesetzt und zu einer Aussage über die Bonität verdichtet werden können.

- Forderung 3:

Zudem ist es erforderlich, eine hotelspezifische Datenbank aufzubauen. Diese muss sowohl die jahresabschlussbezogenen Kennzahlen als auch die bonitätsrelevanten (qualitativen) Eigenschaften der Hotelunternehmen in einer quantifizierbaren Form beinhalten.“⁵³

Die angeführten ausschlaggebenden Faktoren dabei sind:

Qualitative:

- Branchen und Nachfrageentwicklung
- Zielgruppen
- Abhängigkeit von bestimmten Gästegruppen
- Konkurrenzintensität oder Alleinstellungsmerkmal

⁵³ Zitat: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S178

- Renommee der Marke
- Produktsortiment und Angebote
- Preisgestaltung
- Leistungsstandard
- Personalmanagement
- Qualitätsmanagement
- Vertriebs- und Kommunikationswege
- Vertragsgestaltung
- Erfahrung des Investors/Betreibers

Quantitativ:

- Vermögensverhältnisse
- Vergangene Geschäftsentwicklung
- Budgetanalysen
- Liquidität
- Plan-Bilanz, Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und Plan-Cash-Flow Rechnung
- Kennzahlenanalyse
- Finanzierungsstruktur⁵⁴

Auch bei dieser Auflistung wird die direkte Einflussnahme des Betreibervertrages auf das Rating der Bank ersichtlich. Der Abstimmungsbedarf bei Auswahl des Vertragstyps ist daher sehr hoch und sollte nicht vernachlässigt werden.

Abschließend kann auf Grund der Eigenheit und Komplexität der Hotelimmobilie ein Rating nicht nur auf wissenschaftlichen Ansätzen basieren sondern oft auch emotionale bzw. subjektive Faktoren ausschlaggebend sind.

⁵⁴ Vgl.: Hospitality Development: Hotelprojekte erfolgreich planen und umsetzen. Mit zahlreichen Interviews, Praxis-Beispielen und Checklisten; Autor: Burkhard von Freyberg; ESV-Verlag; Oktober 2010, S438

4.1.2. Eigenkapital

Das Eigenkapital ist in jedem Fall Voraussetzung für die Erlangung des zusätzlich notwendigen Fremdkapitals und wird entweder durch die betriebliche Tätigkeit (meist nur eingeschränkt), Zugang zu Kapitalmärkten, privates Eigenkapital oder externes Kapital gebildet.⁵⁵ Die Eigenkapitalquote ist abhängig von Risikopotenzial des Investments und liegt gerade bei Hotels sehr hoch. Dieses Risikopotenzial lässt sich mitunter direkt durch die Wahl des Betreibervertrages justieren und somit auch das Rating der Bank.

4.1.3. Mezzaninkapital

Das Mezzaninkapital sind Nachrangdarlehen, stille Beteiligungen, Genussscheine und atypische stille Beteiligungen. Gerade in der Hotellerie wird diese Kapitalform aber auf Grund der hohen Kosten nur selten genutzt.

Die Finanzierung kann eigen- oder fremdkapitalähnlich sein, wobei in der Praxis der Übergang meist fließend ist, und daher die vertragliche Formulierung heranzuziehen ist.

Generell muss das Mezzaninkapital aber Nachrangcharakter haben als auch eine erfolgsabhängige Vergütungskomponente enthalten und langfristig überlassen werden.

Als Vorteile sind bei dieser Finanzierungsform die Steigerung der Bonität des Unternehmens, positive Auswirkungen auf Rating, meist Verzicht auf Sicherheiten, weitere Fremdkapitalaufnahme möglich zu nennen. Auf der Contra-Seite steht dem gegenüber: Zinsen deutlich über 10%, nur Unternehmen mit solider Basis, zeitliche Befristung, Endfälligkeit.⁵⁶

4.1.4. Leasing

⁵⁵ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S126

⁵⁶ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S127

Auch hier war in den letzten Jahren eine Änderung zu spüren. Durch die Basler Eigenkapitalverordnung wurde das Leasing auch im Hotelleriebereich immer interessanter. Diesem Trend folgend spezialisierten sich einige Leasing-Anbieter speziell auf das Immobilien-Leasing und sorgten somit für das Angebot.

Die Vorteile dieser Finanzierungsmethode sind: eine verbesserte Liquidität, steuerlich als Betriebsausgabe voll Absetzbar, Planungssicherheit (Leasingrate nach Vertragsunterzeichnung fix), Leasing gerade bei Hotels oft günstiger als Pacht.

Die Nachteile liegen bei: Transaktionskosten trägt der Leasing-Nehmer, Leasingverträge sind i.d.R. unkündbar, Leasing für gewöhnlich teurer als fremdfinanzierter Kauf, Leasing-Geber kann bei Zahlungsverzug fristlos kündigen.⁵⁶

4.1.5. Fördermittel

Fördermittel sind mitunter eine günstige Möglichkeit der Finanzierung eines Immobilienprojektes. Sei es durch Zuschüsse, begünstigte Kredite mit sehr niedrigen Zinsen, Besicherung von Krediten usw.

Es ist in jedem Fall ratsam, sich genau über eventuelle Förderungen bezogen auf das bevorstehende Projekt zu erkundigen. Dies sollte spätestens im Zuge der ersten Bankgespräche erfolgen, da an die Förderungen auch meist sehr hohe Anforderungen bzw. Voraussetzungen geknüpft sind.

Bestes Beispiel dafür ist das derzeit laufende Energieeffizienzprogramm für Renovierungen von Hotels, hier wird mit besonders günstigen Ergänzungskrediten unterstützt.

4.1.6. Factoring

Hier werden Forderungen an eine Factoring-Gesellschaft verkauft und damit versucht, die Bilanzrelation zu verbessern. Obwohl diese Form der Finanzierung sehr effizient ist, wird sie im Bereich der Hotellerie nur sehr selten genutzt.

Das Factoring wird vor allem von großen Unternehmen sehr häufig angewendet, wobei auch schon spezialisierte Dienstleister das Factoring ab einem Jahresumsatz von 500.000 € anbieten.

Die Vorteile liegen bei: verbesserter Liquidität, Absicherung des Ausfallrisikos ohne eigene Sicherheiten, bessere Bilanzoptik, besser Finanzplanung, Einsparung von Verwaltungskosten, Factoring-Geber übernimmt nach Forderungsfälligkeit die Ausfallhaftung.

Die Nachteile sind hingegen: hohe Kosten und lange Laufzeiten der Verträge, Forderung gegen Privatperson nicht abgesichert, kurze Zahlungsziele problematisch, kann als wirtschaftliche Schwäche ausgelegt werden, Preis meist 3-6% über Euribor plus Factoring-Gebühr.⁵⁷

4.2. Checkliste für Bankgespräche

⁵⁷ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S131

	Immobilien- finanzierung	Unternehmens- finanzierung im Mittelstand
Rahmenbedingungen		
Höhe des Darlehens	>10 Mio. €	Meist <5 Mio. €
Geeignete Bank	Hypothekendarlehen	Meist Sparkassen oder Genossenschaftsbanken, ab 5 Mio. € im Verbund mit Landesbank
Zeithorizont	6-12 Monate vom ersten Bankengespräch bis zur Finanzierungszusage einplanen - je nach Komplexität des Vorhabens	
Darlehenshöhe	Erfahrungswert max. (kalkulatorische) Pacht x12	
Eigenkapital-Quote	25-35%, je nach Projekt auch bis 40%	
Fördermöglichkeiten prüfen	Beispielsweise: http://ec.europa.eu/regional_policy : EU Förderung	
Einzureichende Unterlagen		
Investitions- und Finanzierungsplanung	Muss nachvollziehbar und mit Reserve ausgestattet sein, um Nachverhandlungen des Kreditvolumens auszuschließen	
Nachweis der nachhaltigen Kapitaldienstfähigkeit aus dem betrieblichen Cash-Flow	Durch Machbarkeitsstudie	Durch nachvollziehbaren Businessplan des Hoteliers
Zu beachten	Häufig scheitern Darlehen daran, dass diese Nachweise nicht plausibel erbracht werden	
- bei Projekten	Schwerpunkt auf detaillierter Standort-, Markt- und Wettbewerbsanalyse, bei Sekundär- und Tertiärstandorten auch Potenzialanalyse	
-bei bestehenden Hotels	Schwerpunkt auf Ist-Zahlen des Betreibers	Bilanzen und G&V's der letzten 3-5 Jahre
-bei Sanierungsfällen	Schwerpunkt auf Sanierungsgutachten nach IDW-Standard und detailliertem Liquiditätsplan	
Nachvollziehbare Herleitung der Cash-Flows bzw. der Pacht	Bei Betreiberverträgen: nachweisen, dass Investoren- und Betreiberergebnisse auskömmlich sind	Bei bestehenden Betreibern: Neben Bilanzen auch übersichtliche Management Reports über mindestens fünf Jahre vorlegen
Plausibilisierung der Berechnungen des Kreditnehmers	Neutrale dritte Meinung in Form eines Gutachtens unaufgefordert vorlegen	
Nachweis der Drittverwendungsfähigkeit	Ist durch Bewertung eines externen oder Bankinternen Gutachters zu plausibilisieren	
Weiter Unterlagen	Darstellung der Sicherheiten, Eigenkapitalnachweis, Angaben zur Betreiberqualität und -bonität, Grundbuchsatzug, Lageplan, Nachweis des Baurechts, detaillierte Kostenschätzung, Bauzeitenplan, Bauverträge, Baubeschreibung, Risiko-Szenarien und Rentabilitätsrechnung	

Tabelle 4: Leitfaden Bankgespräche⁵⁸

⁵⁸ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S137-138

5. Aufgaben des Asset Managements

Das „Asset Management“ stellt die aktive Bewirtschaftung von Immobilienbesitz dar und gründet seine primären Aufgaben in der Steigerung bzw. Optimierung der Rendite durch An- und Verkäufer derselben.

Grundsätzlich sind die Aufgaben des Hotel „Asset Managements wie folgt definiert:

- Beratung und Unterstützung des Investors, um das „Know How“ des Betreibers auszugleichen
- Die Interessenslage Investor/Betreiber zu vereinen
- Die Renditefähigkeit des Hotels durch Investitionen in Werterhaltung und Wertsteigerung
- Betreuung bzw. Steuerung von notwendigem Betreiberwechsel

Die Intensität der notwendigen Betreuung durch den Asset Manager ist von dem Vertragsverhältnis zwischen Investor und Betreiber direkt abhängig und dementsprechend zu wählen.

Die Intensität nimmt anfangen vom Pachtvertrag mit lediglich punktueller Unterstützung bis hin zum Managementvertrag mit sehr hoher Betreuungsintensität immer weiter zu.

Die Notwendigkeit des Asset Managements ist nicht zu unterschätzen, da hier die Möglichkeit der Steuerung der bestehenden Immobilie und deren Werterhalt durch den Investor gegeben ist.

5.1. Fixpachtvertrag

Der Fixpachtvertrag verbindet mitunter den geringsten Betreuungsaufwand, hier liegen die Aufgaben des „Asset Managements“ lediglich bei:

- Marktbeobachtung zur Plausibilisierung der Positionierung des Betreibers als auch den Betreiberwechsel bei Vertragsende zu vereinfachen und zu beschleunigen
- Überprüfung der Instandhaltungs- und Erneuerungspflichten des Betreibers
- Aktualisierung des Bonität des Betreibers
- Auswertung von Performance-Daten
- Unterstützung bei Betreiberwechsel⁵⁹

5.2. Umsatzpachtvertrag

Bei der Hotelimmobilie auf Basis eines Umsatzpachtvertrages kommt die Schnittstelle der Umsatzermittlung und –überprüfung als wichtige Aufgabe des Asset Managers hinzu. Eine Plausibilisierung der seitens des Betreibers übergebenen Daten werden im Zuge dessen durchgeführt.⁵⁹

5.3. Pachtvertrag mit gemeinsamen FF&E Konto

Auch hier hat der Investor ein besonderes Interesse an der Plausibilisierung des testierten Umsatzes, da die notwendigen Mittel für das gemeinsame FF&E-Konto direkt aus dem Umsatz des Hotels abgeleitet werden.

Durch das in diesem Fall auferlegte Mitspracherecht oder bestenfalls sogar Mitverfügungsrecht ist auch der positive wirtschaftliche Verlauf des Hotelbetriebs im näheren Fokus des Investors.⁵⁹

⁵⁹ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidlshuster, Klaus Fidlshuster; ESV-Verlag; November 2010; S144-145

5.4. Managementvertrag

Durch den Charakter des Managementvertrages mit allen damit verbundenen teils umfangreichen Rechten und Pflichten und der Möglichkeit direkt in den Betrieb des Hotels einzugreifen ist ein breites Asset Management unumgänglich und somit auch zu einem erheblichen Teil am Erfolg bzw. Misserfolg des Hotels beteiligt.

Der Aufgabenbereich des Asset Managers ist dabei nicht zu unterschätzen und gerade für hotelunerfahrene Investoren entscheidend. Der Aufgabenbereich ist dabei wie nachfolgend definiert:

- Bewertung des Zustandes der Immobilie und damit verbundene mögliche Investitionen
- Mittel- und langfristige Investitionsplanung
- Abgleich der Investitionsplanung mit dem Betreiber
- Überprüfung der Investitionsanträge des Betreibers
- Überwachung und Koordination von Renovierungsmaßnahmen
- Beobachtung des Hotelinvestmentmarktes
- Definition des Competitive Sets (relevanter Wettbewerb)
- Kontrolle der Vermarktung und Positionierung des Hotels
- Überwachung des Marktes, der Nachfragegeneratoren und der Angebotsentwicklung
- Überprüfung des strategischen Budgets (3 bis 5 Jahre) des Betreibers
- Mithilfe bei Liquiditätsplanung der Betriebsgesellschaft
- Überprüfung und Vorbereitung des jährlichen Budgets, Marketingpläne und Investitionspläne
- Abgleich des jährlichen Budgets mit Branchen-Benchmarks und dem Competitive Sets
- Vergleich mit Budget vom Vorjahr
- Überprüfung der Abrechnung der Managementgebühren des Betreibers

- Zusammenarbeit mit Wirtschaftsprüfern – Einsichtnahme in Geschäftsbücher⁶⁰

Wie in Abbildung 18 noch einmal grafisch dargestellt, ist die Intensität des Asset Managements sehr stark vom Betreibervertrag abhängig.

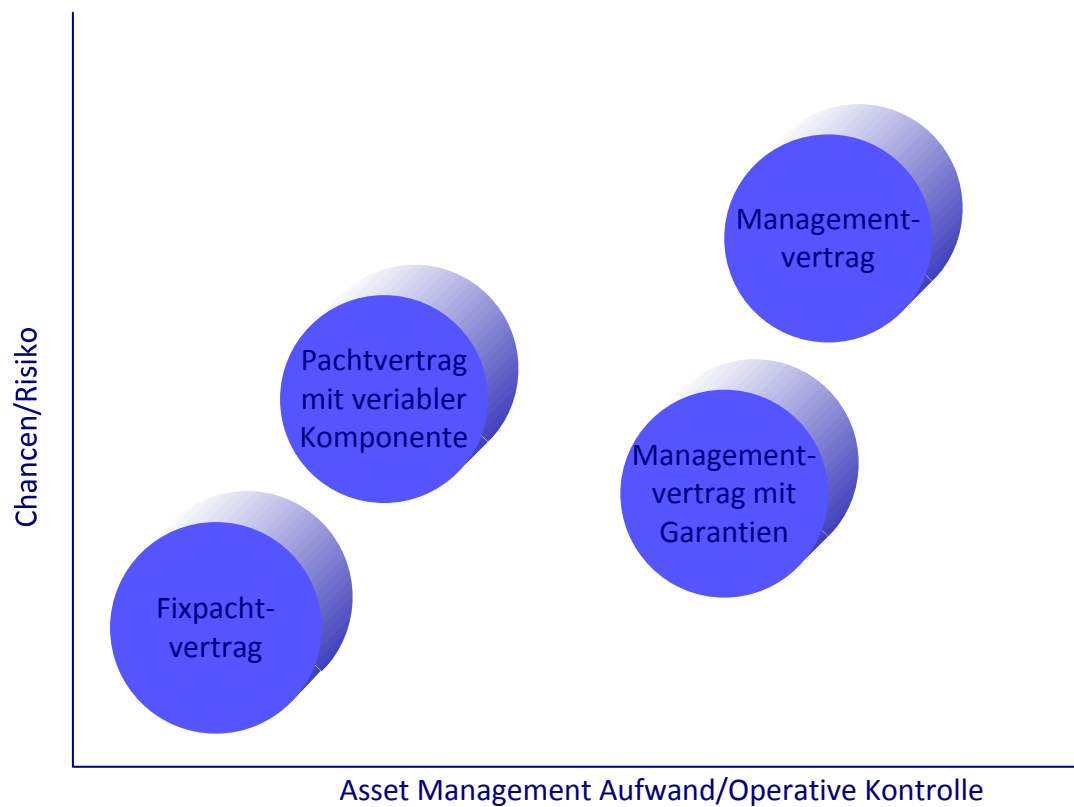


Abbildung 18: Intensität Asset Management⁶¹

⁶⁰ Vgl.: Hospitality Development: Hotelprojekte erfolgreich planen und umsetzen. Mit zahlreichen Interviews, Praxis-Beispielen und Checklisten; Autor: Burkhard von Freyberg; ESV-Verlag; Oktober 2010, S386

⁶¹ Quelle: Hospitality Development: Hotelprojekte erfolgreich planen und umsetzen. Mit zahlreichen Interviews, Praxis-Beispielen und Checklisten; Autor: Burkhard von Freyberg; ESV-Verlag; Oktober 2010, S386

6. Pro und Contra Beurteilung der Vertragstypen

Im Zuge dieses Abschnittes soll ein Überblick über die Vor- und Nachteile der einzelnen Vertragsarten in Bezug auf die jeweilige Partei geschaffen werden. Nur durch dieses Verständnis können fundierte Entscheidungen bei der Wahl des Betreibervertrages getroffen werden.

6.1. Aus Sicht des Investors

Aus Sicht des Investors wird auf Grund der Risikominimierung natürlich der Pachtvertrag favorisiert. Die Gegenwart und besonders die Prognosen der Zukunft zeigen aber genau einen entgegen wirkende Entwicklung.

6.1.1. Der Pachtvertrag

Der Pachtvertrag ist aus der Sicht des Investors durch folgende Merkmale charakterisiert:

- Trennung von Immobilie und Betrieb
- Betriebsrisiko liegt beim Betreiber/Pächter
- Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
- Instandhaltung der Immobilie beim Investor
- Geringerer planbarer Verwaltungs- und Abstimmungsbedarf

Daraus ergeben sich die wie in Abbildung 19 dargestellten Vor- und Nachteile.

Vorteile	Nachteile
• Pächter trägt Betriebsrisiko • Einfachere Finanzierung durch (garantierte) Pachtzahlungen, auch für Investoren mit geringerer Eigenkapitalausstattung; Voraussetzung: bonitätsstarker Pächter • Geringer Abstimmungsbedarf da klare Trennung von Immobilie und Betrieb • Gesetzlich für alle Investoren zulässig, keine Einkünfte aus Gewerbebetrieb (keine Gewerbesteuerpflicht)	• Hohes Betriebsergebnis, keine gesicherte Zahlung, erschwerte Finanzierbarkeit • Verpflichtungen aus der Rolle als Arbeitgeber des Personals • Beratungs-, verhandlungs- und abstimmungsintensiv • Häufig nur Kontrollrechte

Abbildung 19: Vor- und Nachteile⁶²

Zusammenfassend eignet sich der Pachtvertrag somit bestens für sicherheitsorientierte Investoren, welche Einkünfte aus dem eigentlichen Gewerbebetrieb ausschließen wollen.

Der scheinbare risikolose Pachtvertrag ist allerdings trügerisch, da die Pacht auch erwirtschaftet werden muss, nur so ist eine langfristige Sicherung der Pachtzahlungen gewährleistet. Somit ist eine realistische Pachtannahme unumgänglich, um Nachverhandlungen ausschließen zu können.

Auch wenn der Pachtvertrag den Vorteil der geringeren Eigenkapitalquote mit sich bringt ist er international jedoch wenig gebräuchlich.⁶³

⁶² Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S70

⁶³ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S70

6.1.2. Der Managementvertrag

Der Managementvertrag ist aus der Sicht des Investors durch folgende Merkmale charakterisiert:

- Einkünfte aus dem Gewerbebetrieb
- Zahlungen des Investors an die Managementgesellschaft – Management Fees
- Investor ist Arbeitgeber des Hotelpersonals
- Trotz operativem Risiko besteht kein direkter Zugriff auf die Betriebsführung
- Hoher Verwaltungs- und Kontrollaufwand

Daraus ergeben sich die wie in Abbildung 20 dargestellten Vor- und Nachteile.

Vorteile	Nachteile
• Betriebsgewinn verbleibt beim Investor, hohes Upside- (Ertrags-) Potenzial bei positivem Geschäftsverlauf • Nutzung zentraler Dienstleistungen sowie zumeist des Markennamens und des Reservierungssystems • Erweitert das Spektrum verfügbarer Betreiber • Oft Sonderkündigungsrechte bei zu geringem Ergebnis	• Hohes Betriebsergebnis, keine gesicherte Zahlung, erschwerte Finanzierbarkeit • Verpflichtungen aus der Rolle als Arbeitgeber des Personals • Beratungs-, verhandlungs- und abstimmungsintensiv • Häufig nur Kontrollrechte

Abbildung 20: Vor- und Nachteile⁶⁴

Diese Vertragsform ist für unternehmerisch orientierte Investoren bestens geeignet, das damit verbundene laufende und intensive Asset Management sollte allerdings auf keinen Fall unterschätzt werden.

⁶⁴ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S79

Obwohl der Managementvertrag die bevorzugte Vertragsform von internationalen risikofreudigen Investoren darstellt, ist dieser für die meisten institutionellen Anleger wie z.B. Immobilienfonds unzulässig.

Das erhöhte Risiko schlägt sich natürlich auch bei der Beschaffung von Fremdkapital in Form von genaueren und zeitintensiveren Prüfungen nieder. An dieser Stelle ist auch die stark erhöhte Eigenkapitalquote zu nennen.⁶⁵

6.2. Aus Sicht des Betreibers

Aus Sicht des Betreibers wird auf Grund der Risikoverschiebung in Richtung Investor/Eigentümer der Managementvertrag favorisiert.

6.2.1 Der Pachtvertrag

Der Pachtvertrag ist aus der Sicht des Betreibers durch folgende Merkmale charakterisiert:

- Operatives Betriebsrisiko und Betriebsgewinn verbleiben beim Pächter
- Verträge im operativen Geschäft werden im eigenen Namen geschlossen
- Pächter ist Arbeitgeber des Hotelpersonals
- Meist Verantwortung für Instandhaltung und Erneuerung – besonders FF&E
- Geringer Abstimmungsbedarf mit dem Verpächter – außer bei variabler Pacht

Daraus ergeben sich die wie in Abbildung 21 dargestellten Vor- und Nachteile.

⁶⁵ Vgl.: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S79

Vorteile	Nachteile
• Alleinige operative Entscheidungsgewalt • Betriebsgewinne und Upside-(Ertrags-) Potenzial	• Volles Betriebsrisiko • Künftige Pachtverbindlichkeiten werden nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften bilanziell erfasst

Abbildung 21: Vor- und Nachteile⁶⁶

Diese Vertragsform wird innerhalb Österreichs durch lokale Investoren und Banken immer noch bevorzugt. Jedoch meiden internationale Hotelgesellschaften den klassischen Pachtvertrag, da hier nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IAS17) ihre Pachtzahlungen im Sinne eines „Finance Lease“ in der Bilanz auszuweisen sind.

Auf Betreiberseite werden anstelle des klassischen Pachtvertrages die sogenannten Hybridverträge bevorzugt, wodurch eine Flexibilisierung des Vergütungsmodells und eine Risikoteilung realisiert werden kann.

Auch in Zukunft wird der Pachtvertrag durch die Einführung der IFRS Bilanzierungsrichtlinien (ab 2012) weiter in den Schatten rücken. Denn durch diese Richtlinien sind alle Pachtverbindlichkeiten zu bilanzieren.⁶³

6.2.2 Der Managementvertrag

Der Managementvertrag ist aus der Sicht des Betreibers durch folgende Merkmale charakterisiert:

- Verantwortung für operative Führung des Hotels
- Reporting an den Investor
- Offenlegung der Buchhaltung
- Abstimmungsbedarf im allgemeinen Geschäftsverlauf

⁶⁶ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S71

- Jährliche Budgetabstimmung zwischen Betreiber und Investor
- Eingeschränkte Veto- und Mitbestimmungsrechte des Investors

Vorteile	Nachteile
• Betriebswirtschaftliches Risiko minimiert • Keine / geringe Kapitalbindung u. Keine Verpflichtungen aus Dauerschuldverhältnis • Schnellere Expansion / Marktdurchdringung möglich • Wird vermehrt auch von deutschen Finanzierungsinstituten akzeptiert	• Überschüsse beim Eigentümer • Sonderkündigungsrechte Eigentümer • Wenige Mitspracherechte bei strategischen Immobilienentscheidungen

Abbildung 22: Vor- und Nachteile⁶⁷ (Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments, S80)

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass der Managementvertrag weltweit immer mehr dominiert und besonders von internationalen Hotelketten auf Grund der vorliegenden Bilanzierungsvorschriften bevorzugt wird.

Das kalkulierbare Risiko und der geringe Kapitaleinsatz auf Seiten des Betreibers machen eine schnelle und risikoarme Expansion der Marken möglich, das sichert wiederum die Marktfähigkeit der international tätigen Hotellerie.⁶⁵

6.3. Aus Sicht Finanzier

Aus der Sicht des Investors spiegeln sich die Vor- und Nachteile der Vertragsmodelle ausschließlich in der Bonitätsbewertung (Rating) der finanzierenden Bank nieder.

Hier hat der Pachtvertrag klare Vorteile, da die Liquidität durch die Pachteinahmen die bei einem klassischen Pachtvertrag ohne jegliches Risiko (bei realistischer Pachtannahme) seitens des Investors eingenommen werden können.

⁶⁷ Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2010; S80

Anders verhält es sich bei der Anwendung des Managementvertrages, da in diesem Fall die Liquidität des Kreditnehmers durch den erfolgreichen Gewerbebetrieb des Hotels erst erwirtschaftet werden muss. In diesem Fall wird der eigentliche Erfolg an sehr viele Abhängigkeiten geknüpft, wodurch das Risiko massiv erhöht wird. Dieses Risikopotenzial spiegelt sich somit auch in der Bonitätsbewertung und dem damit verbundenen teureren Fremdkapital wider.

Durch Hybridverträge oder die bereits genannten Sonderformen der Vertragsmodelle lässt sich die Stellschraube der Risikoverteilung sehr genau justieren. Aus diesem Grund ist eine Auseinandersetzung mit den Vor- und Nachteilen bei der Grundsatzentscheidung des Vertragsmodells als auch bei der Verfeinerung unumgänglich.

6.4. Hard-Facts

Die Abbildung 23 zeigt die Ergebnisse der einzelnen Betreibermodelle bei schlechtem Betriebsergebnis. (Umsatz = 750.000€; GOP = 225.000€)

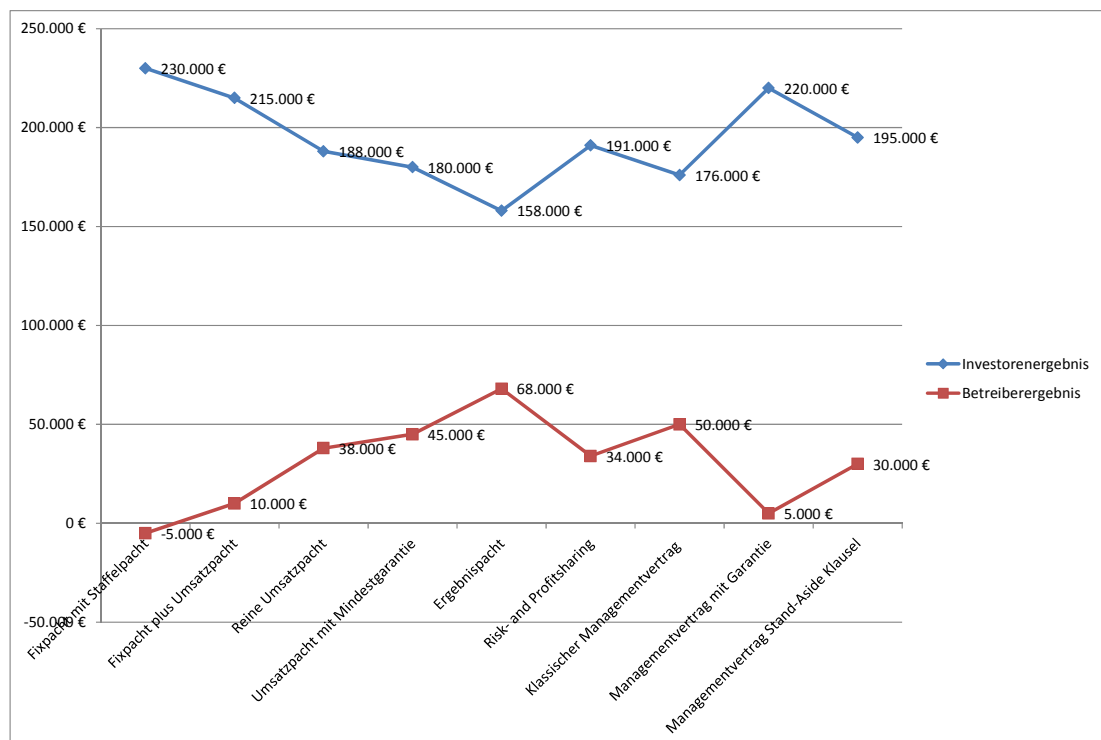


Abbildung 23: Betriebsergebnis in Abhängigkeit an das Betreibermodell – schlechtes Ergebnis (eigene Darstellung - Datenquelle: Grundlagen des Hotelinvestments)

Abbildung 24 veranschaulicht im Gegensatz dazu die Ergebnisse bei gutem Betriebsresultat. (Umsatz = 1.200.000€; GOP = 480.000€)

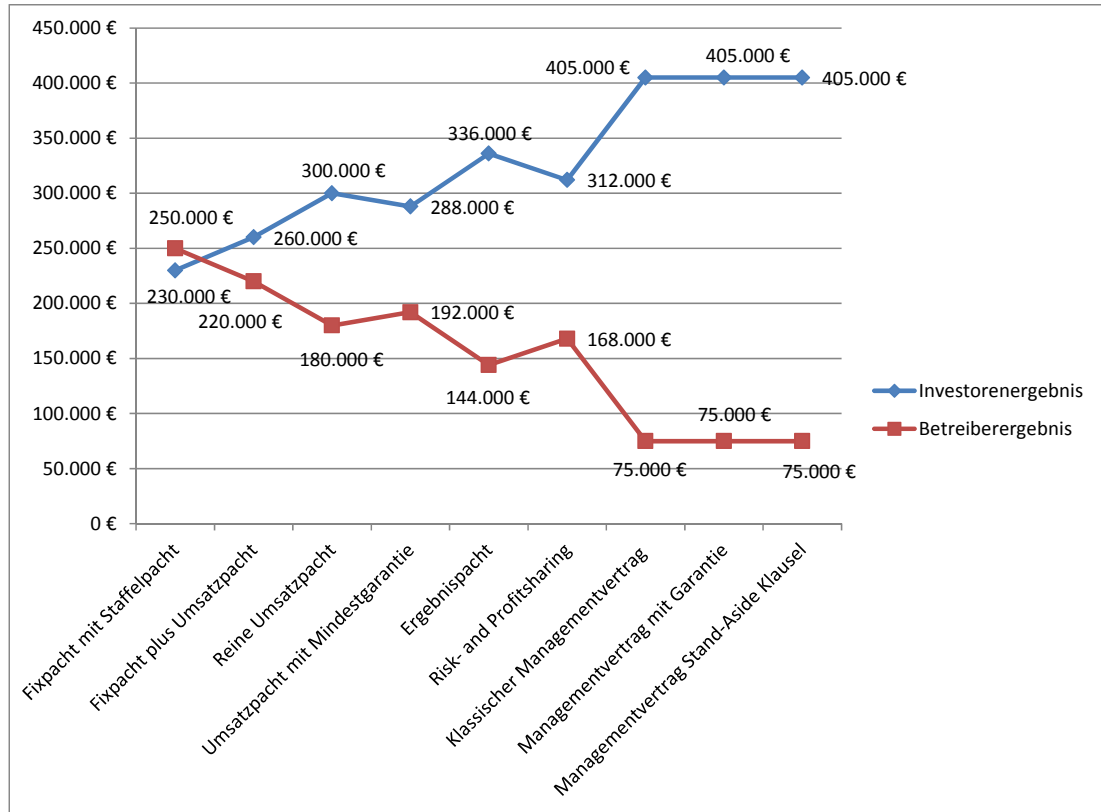


Abbildung 24: Betriebsergebnis in Abhängigkeit an das Betreibermodell – schlechtes Ergebnis (eigene Darstellung - Datenquelle: Grundlagen des Hotelinvestments)

7. Chancen/Risiken-Beurteilung der Vertragstypen

Durch das Weiteranalysieren der zuvor behandelten Vor- und Nachteile können demzufolge Chancen und Risiken generiert werden. Allgemein gilt aber bei der Wahl des Vertragstypes „je höher der Grad der Risikoübernahme durch den Eigentümer, desto größer auch seine Einflussnahme auf die Betriebsführung des Hotels. Neben der Regelung von Instandhaltung- und Instandsetzungsmaßnahmen war das Kernstück jedes Bewirtschaftungsvertrages die Verteilung des Gewinns in Abhängigkeit von der Verteilung der wirtschaftlichen Risiken.“⁶⁸



Abbildung 25: Chancen/Risiken-Beurteilung⁶⁹ (Quelle: Hotel Real Estate Management, S59)

Genau dieses Zusammenspiel zwischen Risiko und Einflussmöglichkeit wird in der Abbildung 25 noch einmal verdeutlicht.

⁶⁸ Zitat: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S59

⁶⁹ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S59

7.1. Aus Sicht Investor

Der Investor versucht bei der Wahl des richtigen Vertragstyps die eigenen Interessen als auch die des Finanziers in Einklang zu bekommen. Natürlich stehen auch hier Risiko&Gewinn an erster Stelle.

7.1.1. Der Pachtvertrag

Der Pachtvertrag ist der klare Favorit des Investors, da hier das betriebliche Risiko klar beim Betreiber bzw. Pächter liegt und gesicherte und planbare Einnahmen möglich sind.

Die Entwicklungen der letzten Jahre und die damit verbundenen erhöhten Risiken haben aber den klassischen Pachtvertrag zu einem Relikt der Vergangenheit gemacht. Heutzutage werden diese durch zusätzliche Klauseln und Regelungen auf Betreiberseite entschärft, nur so ist die Realisierung solch eines Vertragsmodells derzeit noch vertretbar bzw. überhaupt möglich.

Die Herausforderungen an den Eigentümer haben sich natürlich dadurch erhöht und es ist mitunter besonders für hotelunerfahrene Investoren ratsam, für die eigentlichen Vertragsverhandlungen externe Spezialisten beizuziehen. Dies war in der Vergangenheit nur für die risikoreichen Managementverträge vonnöten.

Auch der Umstand des geringen Mitspracherechts des Investors beim eigentlichen Betrieb der Immobilie macht das Vertragsmodell für unerfahrene bzw. konservative Investoren sehr interessant. Natürlich kann dadurch nicht das volle Gewinnpotenzial dieser Sonderimmobilie ausgenützt werden, doch liegt diese Entscheidung im Bereich des Investors.

7.1.2. Der Managementvertrag

Der Managementvertrag ist ein sehr umfangreiches Werkzeug, um das vollständige Potenzial des Hotels ausnützen zu können. Auf Grund der sehr komplexen Aufgaben und Voraussetzungen an den Investor ist hier besondere Vorsicht geboten. Nicht nur ein fundiertes Know-How im Immobilienbereich, sondern auch in der Sphäre des

eigentlichen Betriebes ist unumgänglich für den Erfolg des gesamten Projektes. Damit ist hier der Beratungsaufwand bei hotelunerfahrenen Investoren durch Spezialisten unweit größer als bei zuvor beschriebenen Pachtverträgen.

Das mögliche Gewinnpotenzial ist aber hier ein entscheidender Faktor für viele Investoren, nur werden oft die benötigten Ressourcen, die sich aus dem Betrieb ergeben, unterschätzt.

Abschließend lässt sich der Managementvertrag als Vertragsmodell mit sehr hohem Gewinnpotenzial, aber auch mit großen Risiken und hohem Ressourcenaufwand bezeichnen. Alles in allem ist diese Vertragsform nur für risikofreudige und gewinnorientierte Investoren geeignet.

7.2. Aus Sicht Betreiber

Der Betreiber tendiert auf Grund der hohen Gewinnorientierung eindeutig in Richtung Managementvertrag.

7.2.1. Der Pachtvertrag

Der Pachtvertrag entwickelte sich in den letzten Jahren als eine Art „rotes Tuch“ in der Sphäre des Betreibers. Der Grund liegt in der sehr einseitigen Risikoverteilung und dem damit erhöhten Risiko. Dieses Risiko steht natürlich dem in den letzten Jahren gesteigerten Expansionsdrang gegenüber.

Auf jedem Fall werden Pachtverträge bei internationalen Hotelketten nur in den seltensten Fällen (z.B. sehr guter Standort) realisiert.

Natürlich gibt es im Bereich der Pachtverträge auch Möglichkeiten, das Risiko besser zu verteilen. Nur steht bei den meisten Betreibern die reine Expansion und Etablierung einer Marke im Vordergrund und dafür ist der klassische Pachtvertrag denkbar ungeeignet.

7.2.2. Der Managementvertrag

Der Managementvertrag ist das ideale Werkzeug für den Betreiber nur hier ist eine praktisch risikolose Expansion durch gesicherte Einnahmen möglich.

Aber auch dieses Vertragsmodell ist in der Vergangenheit überbewertet worden, da auch in der Gegenwart noch immer der Pachtvertrag europaweit überwiegt. Dies ist mit Sicherheit auf die meist sehr konservativen Investoren und auch auf die negativen Auswirkungen der Einnahmen aus dem eigentlichen Gewerbebetrieb zurückzuführen.

Alles in allem kann aber nur der Managementvertrag die Vorteile und die Performance einer Hotelimmobilie voll ausschöpfen, Voraussetzung dafür sind natürlich eine perfekte Abstimmung aller Randparameter.

7.3. Aus Sicht Finanzier

Der Finanzier tendiert bei der Vertragswahl natürlich in Richtung des Pachtvertrages um das Risiko möglichst gering zu halten.

7.3.1. Der Pachtvertrag

Bei der Finanzierung einer Hotelimmobilie ist natürlich der wichtigste Faktor das Risiko und die Bonität bei Tilgung des Fremdkapitals.

In diesem Zusammenhang bietet sich der klassische Pachtvertrag an, da hier mit gesicherten Einnahmen aus den Pachterträgen gerechnet werden kann. Alles vorausgesetzt einer angemessenen Pacht.

Somit ist das Eigenkapital vergleichsweise gering anzusetzen und auch das Rating der Bank wird dementsprechend ausgelegt.

7.3.2. Der Managementvertrag

Bei diesem Vertragsmodell sind keine bzw. nur begrenzte Einnahmen gesichert. Hier kann die Unsicherheit des Finanziers meist nur durch ein stark standardisiertes Hotelprodukt genommen werden. Da dadurch ein Rating nach einem vorgegebenen Schema erfolgen kann und damit die subjektive Einflussnahme möglichst gering gehalten wird.

Zusammenfassend ist eine Fremdfinanzierung auf Basis eines Managementvertrages mit Sicherheit schwieriger und erfordert fundierte Kenntnisse und Recherche.

8. Vertragliche Besonderheiten im Detail

Bisher wurden versucht alle Randbedingungen bis ins Detail zu beleuchten. Im Zuge der Vertragserrichtung kann durch die Hardship-Klausel bzw. CAP-Klausel die Risikoverteilung noch weiter verfeinert werden.

8.1. Hardship-Klausel

Diese Klausel dient der Absicherung des Pächters, um im Falle eines terroristischen Angriffes, einer Epidemie oder einer wesentlichen Beeinträchtigung des Reiseverkehrs zum Hotelstandort die Pachthöhe zeitweilig herabsetzen zu könne. Im Zweifelsfall hat darüber aber ein Schiedsgericht zu entscheiden.

8.2. CAP-Klausel

Da der Großteil der internationalen Hotelgesellschaften nach US-GAAP bilanzieren muss und damit alle Eventualverbindlichkeiten auch in der Bilanz ausgewiesen werden, ist die Beschaffung von Fremdkapital eine sehr teure Angelegenheit.

Aus diesem Grund wurde der CAP eingeführt, durch diese Regelung trägt der Pächter nur noch zu einem gewissen Betrag erwirtschaftete Verluste. Die Höhe ist in diesem Fall Verhandlungssache, bewegt sich aber im Schnitt zwischen zwei und drei Jahresmieten.

Diese Art der Haftungsbegrenzung hat in der unmittelbaren Vergangenheit bei Pacht- und auch Managementverträgen immer mehr Anwendung gefunden.

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Überschuss Eigentümer	1.400	1.500	1.800	1.400	1.700	1.800	1.100	1.750	1.900	1.900
aber mindestens	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.850	1.850	1.900	1.900	1.900
Entnahme aus Haftungstopf	-400	-300	0	-400	-100	-50	-750	-150	0	0
Verbleiben	1.700	1.400	1.400	1.000	900	900	150	0	0	0

Tabelle 5: Entwicklung mit CAP-Regelung⁷⁰

In Tabelle 5 wird diese Haftungsbegrenzung noch einmal über einen Zeitraum von 10 Jahren exemplarisch dargestellt. Hier beträgt der CAP 2,1 Mio. € und der Pächter hat dem Eigentümer eine jährliche Garantie von 1,8 Mio. € gegeben, die im weiteren Verlauf auf 1,9 Mio. € anwächst. In diesem Beispiel sinkt jedoch der CAP im 8. Jahr gegen Null, in diesem Fall gibt es 3 Möglichkeiten:

- Wandlung

In diesem Fall wandelt sich der Managementvertrag bzw. Pachtvertrag mit Garantien in einen risikolosen Umsatzpachtvertrag oder Managementvertrag ohne Garantien.

- Kündigung

Eine weitere Möglichkeit ist die Auflösung des Vertrages durch eine oder beide Parteien aufzulösen. Die Kündigungsfrist ist dabei Vereinbarungssache.

- Fortführung

Natürlich kann der bestehende Vertrag auch zu den alten Konditionen weiter geführt werden. Die Garantie des Pächters bzw. Betreibers zur Erfüllung des Mindestergebnisses bleibt somit weiterhin bestehen.

Dieses Vorgehen ist nur im Falle eines zu erwartenden positiven Ergebnisses durch den Betreiber denkbar.

Zusammenfassend ist durch die CAP-Regelung ein weiteres Werkzeug für die Justierung der Risikoverteilung gegeben.

Inwieweit diese Regelung für den Eigentümer problematisch werden kann, ist besonders bei Pachtverträgen untergeordnet zu bewerten. Da bei zu hohen Verlusten

⁷⁰ Quelle: Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007; S67

des Pächters resultierend aus falschen Pachtannahmen des Verpächters eine Nachverhandlung der Pachthöhe nur eine Frage der Zeit ist. Somit stellt eine Haftungsbegrenzung in der Sphäre des Eigentümers lediglich bei bonitätsschwachen Pächtern bzw. schlechten Standorten eine Möglichkeit dar.

9. Schlussfolgerung

Im Zuge dieser Arbeit wird die Wichtigkeit der Wahl und die Ausgestaltung des Betreibervertrages ersichtlich. Schon kleine Nuancen in Regelungen und Risikoverteilung haben auf der gesamten Bandbreite der Immobilie bis zum Betrieb ihre Auswirkungen.

Genau dieser Ansatz wird im Zuge des ersten Abschnittes dieser Arbeit behandelt und versucht abschließend zu klären.

Aber auch ein Ausblick in die Zukunft macht auf Grund der starken Entwicklungen der Hotelbranche in den letzten Jahren Sinn, um auch hier Richtungen und Trends erkennen zu können.

„Durch welche Faktoren werden Investoren in ihrer Investitionsentscheidung für oder gegen Hotelprojekte beeinflusst?“

Die Sonderimmobilie Hotel birgt mit ihren vielen Besonderheiten große Chancen, aber auch Risiken. Vorweg ist allerdings die Frage zu klären, wird der Betrieb des Hotels angestrebt oder wird ein rascher „Exit“ bevorzugt. Denn genau nach dieser grundsätzlichen Richtung muss schließlich die Chancen- / Risikenbewertung erfolgen.

Bei angestrebten „Exit“ fallen folgende Faktoren sicherlich positiv ins Gewicht:

- Hohe Renditenerwartung bei funktionierendem Gesamtkonzept
- Derzeit hohe Nachfrage an funktionierenden Objekten
- Hohe Spannen zwischen Erwerbspreis und Veräußerungspreis möglich
- Allgemein hohes Wachstumspotenzial der Hotelwirtschaft

Hingegen sind folgende Faktoren als negativ und teilweise auch als Ausschlussgründe zu betrachten:

- Teils schwierige Betreibersuche
- Hohes Hotel Know-How notwendig
- Investitionsintensiv
- Schwierige Fremdfinanzierbarkeit
- Höherer Eigenkapitalanteil
- Länger Haltedauer durch Einkommenswachstum
- Eingeschränkte Käuferschicht – da investitionsintensiv
- Umsätze schwer vorweg abschätzbar
- Intensiveres Benchmarking
- Notwendige Exit-Strategien

Bei angestrebtem Betrieb des Objektes sind folgende Faktoren als positiv zu bewerten:

- Großes Gewinnpotenzial bei funktionierendem Konzept
- Teils Einfluss auf den Betrieb und damit auf den Geschäftserfolg (Managementvertrag)
- Gesicherte Einnahmen über längere Perioden (Pachtvertrag)
- Langfristige Pacht- bzw. Managementverträge

Hingegen sind folgende Faktoren negativ:

- Geringe Drittverwendungsfähigkeit
- Schwierige Erstbetreiber- und auch Nachbetreibersuche
- Hoher Aufwand an Asset Management
- Bei Managementverträgen sehr großes Hotel Know-How notwendig
- Hohe Rückstellungen für Dach&Fach als auch FF&E notwendig
- Problem der möglichen Repositionierung nach Betreiberwechsel
- Je nach Kategorie Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung

Zusammenfassend ist die Grundsatzentscheidung für oder wider eine Hotelinvestition stark vom eigentlichen Investor und dessen Risikobereitschaft abhängig, da gerade diese Sonderimmobilie neben den vielen Chancen natürlich auch ein sehr hohes Risiko birgt, welches man mit Sicherheit mit ausreichender Vorarbeit und dem Hinzuziehen von Spezialisten auf ein kalkulierbares Maß minimieren kann. Auf jedem Fall ist ein Hotel eine lohnende Überlegung und auch in einem Großteil der Portfolios der führenden Investoren vertreten.

Die Vertragsverhandlung selbst wird aber in Zukunft sowohl die Investoren als auch die Betreiber weitaus stärker fordern.

„Welche langfristigen Trends lassen sich in der Vertragsgestaltung von Hotelprojekten erkennen?“

Um diese Frage ausreichend beantworten zu können, müssen die Trends von der Eigentümer- und Betreiberseite getrennt betrachtet werden, um einen möglichen roten Faden in die Zukunft ziehen zu können.

In der Sphäre des Betreibers hat sich durch die Etablierung der großen Hotelketten der Schwerpunkt klar in Richtung internationaler Expansion. Die Hotelketten haben ganze Portfolios an Hotelmarken jeder Sterneklasse als auch Nischenprodukte, die es erfolgreich und sattelfest in den Markt zu setzen gilt. Genau diese Entwicklung hat mit der Trennung von Immobilie und Betrieb begonnen und geht im Versuch weiter, das Risiko zu minimieren, um die Streuung an negativen Ergebnissen des Markenportfolios zu steigern. In diesem Zusammenhang ist mit Sicherheit der Managementvertrag das richtige Werkzeug.

Auf der Seite des Investors ist anhand der Vertragsabschlüsse der letzten Jahre noch immer die konservative Haltung gegenüber der Sonderimmobilie Hotel zu bemerken. Hier besteht Aufholbedarf, da gerade das Hotel großes Potenzial für einen kompetenten und risikofreudigen Investor birgt. Auf Grund der steigenden Beliebtheit der Hotelimmobilie wird sich auch das Know-How der Investoren in Zukunft stark entwickeln. Das Risiko wird damit kalkulierbar und die Vorteile des Hotels rücken somit in den Vordergrund. Auch hier ist mit hoher Wahrscheinlichkeit das richtige Werkzeug der Managementvertrag.

Somit lässt sich ein eindeutiger gemeinsamer roter Faden auf beiden Seiten in der Zukunft verfolgen, der Trend weist hierbei eindeutig auf den Managementvertrag. Auch wenn diese Entwicklung gerade auf Seiten des Investors hauptsächlich durch die Schwierigkeiten der Fremdfinanzierung und der erhöhten Eigenkapitalquote nicht in der beschriebenen Geschwindigkeit verlaufen wird, wie in zahlreicher Fachliteratur beschrieben worden ist.

Ganz wegzudenken wird der Pachtvertrag aber auch in Zukunft nicht sein.

Abstract/Kurzfassung

Auf Grund des immer intensiver ausgeprägten Expansionsdrangs der führenden Hotelketten hat sich in den vergangenen Jahrzehnten ein Wandel im Bereich der Eigentumsverhältnisse abgezeichnet. Die Trennung von Besitz und Betrieb hat durch die konzentrierte Profession des Hotelbetriebes große Vorteile im alltäglichen Geschäftsbetrieb erfahren. Allerdings wurden damit auch neue Schnittstellen geschaffen, die es zu bewältigen gilt.

Genau hier ist die Zusammenarbeit von Betreiber als auch Investor gefragt, Voraussetzung dafür ist mit Sicherheit ein einheitliches Niveau des notwendigen „Knowledge“.

Es gibt bereits vielfältige Betreibervertragsmodelle, sei es in Richtung des Managementvertrages oder in Richtung des Pachtvertrages. Die entscheidende Frage dabei ist die Risikobereitschaft der beiden Vertragsparteien, als auch deren Hintergründe und wie sich diese miteinander vereinbaren lassen. Durch einige Investorenarten bzw. die im Hintergrund arbeitenden Finanzierungsmodelle sind oft schon die vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten stark begrenzt. Lösungen dafür gibt es bereits in Form der Hybridverträge.

Diese Vertragsform setzt sich immer weiter in der gesamten Investoren- und Betreiberlandschaft durch, da sich damit die Risikoverteilung zwischen Pachtvertrag mit hohem Betreiberisiko und Managementvertrag mit hohem Investorenrisiko sehr fein justieren lässt.

Insgesamt zeichnet sich aber eine Bewegung weg vom Pachtvertrag in Richtung Management- und Hybridvertrag ab. Das Risiko wird somit klar in Richtung Investor verschoben. Die damit verbundenen Probleme des Kreditratings für die meist fremdkapitallastigen Hotelinvestitionen gilt es derzeit noch in den Griff zu bekommen. Diese Schwierigkeiten der Finanzierung wurden natürlich durch die finanzmarkttechnischen Probleme der letzten Jahre noch weiter intensiviert. Ein rasches Handeln und Finden von Lösungen der Risikoabsicherungen ist damit unumgänglich.

Durch die Betrachtung der Marktberichte verschiedenster Projektentwickler und Investoren lässt sich ein eindeutiger Trend zu Hotelinvestition durch das stark steigende Investitionsvolumen (2009 auf 2010 nahezu verdoppelt) erkennen.

Literaturverzeichnis:

Buchpublikationen:

-) Grundlagen des Hotelinvestments – HOTOURL; Autor: Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster; ESV-Verlag; November 2011
-) Hotel Real Estate Management – Grundlagen, Spezialbereiche, Fallbeispiele; Autor: Frehse/Weiermair; ESV-Verlag; August 2007
-) Hospitality Development: Hotelprojekte erfolgreich planen und umsetzen. Mit zahlreichen Interviews, Praxis-Beispielen und Checklisten; Autor: Burkhard von Freyberg; ESV-Verlag; Oktober 2010
-) Die Wertermittlungsstandards der RICS; deutsche Ausgabe; März 2007

Fachzeitschriften:

-) Die Wahl des Betreibervertrages bestimmt maßgeblich den Wertansatz der Immobilie; Autor: Dr. Frank Peter Ohler; Zeitschrift: Windrose, Vierte Ausgabe, September 2008
-) Negotiating the Hotel Management Contract; Autor: Chad Crandell, Kristie Dickinson, Fern I. Kanter; Zeitschrift: Unbekannt; 2006
-) Managing the Manager: The Owner – Management Company Relationship; Autor: Bruce F. Stemerman; Zeitschrift: Unbekannt; 2006
-) Pacht und Managementvertrag in der Gegenüberstellung; Autor: Dr. Rainer Maschmeier; Zeitschrift: Clifford Chance; 2004
-) Die Due Diligence Prüfung; Autor: SMILE Venture Management GmbH.; November 2001

Marktberichte:

-) Herausgeber: Colliers, Marktbericht Hotelmarkt Deutschland Q4/2010
-) Herausgeber: CB Richard Ellis, MarketView Hotelmarkt Deutschland 2010
-) Herausgeber: MRG Group, Marktbericht Hotel Österreich/Wien, 2011

Internet:

-) Wikipedia; <http://de.wikipedia.org/wiki/Investor>; Erstellt 2010; Zugriff 16.02.2011, 16:22

Gesetzestexte:

-) Miet und Pachtvertrag ABGB; §1091
-) LBG – Liegenschaftsbewertungsgesetz; Stand: 2011

Skripten:

-) Wohnrecht 1, Dr. Liehl; Stand 2010
-) Einführung in die Immobilienbewertung, Mag. Markus Reithofer, MSc MRICS; Stand 2010

Normen:

-) ÖNORM B1802; Herausgeber: Österreichisches Normungsinstitut; Stand: 2005

Abbildungsverzeichnis:

Abbildung 1: Immobilienarten.....	3
Abbildung 2: Chancen/Risiken	5
Abbildung 3: Konzeptbildende Faktoren	7
Abbildung 4: Preis-Belegung-Relation	10
Abbildung 5: Rahmenbedingungen für Vertragsmodelle	14
Abbildung 6: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Festpachtverträgen	17
Abbildung 7: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Staffelmietverträgen ²⁰	18
Abbildung 8: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Festpachtverträgen mit Umsatzpacht	18
Abbildung 9: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Umsatzpachtverträgen (Quelle: Hotel Real Estate Management, S64)	19
Abbildung 10: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Umsatzpacht mit Mindestgarantie	20
Abbildung 11: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei klassischem Managementvertrag	22
Abbildung 12: Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Managementvertrag mit Garantie	23
Abbildung 13: Transaktionsvolumen nach Investorengruppe in % (Q1-Q4 2010) ...	27
Abbildung 14: Pro/Contra	32
Abbildung 15: Pro/Contra ⁴⁵	32
Abbildung 16: Ablaufschema Ertragswertverfahren	34
Abbildung 17: Pro/Contra	35
Abbildung 18: Intensität Asset Management	50
Abbildung 19: Vor- und Nachteile	52
Abbildung 20: Vor- und Nachteile	53
Abbildung 21: Vor- und Nachteile	55
Abbildung 22: Vor- und Nachteile (Quelle: Grundlagen des Hotelinvestments, S80)	56
Abbildung 23: Betriebsergebnis in Abhängigkeit an das Betreibermodell – schlechtes Ergebnis (eigene Darstellung - Datenquelle: Grundlagen des Hotelinvestments).....	57

Abbildung 24: Betriebsergebnis in Abhängigkeit an das Betreibermodell – schlechtes Ergebnis (eigene Darstellung - Datenquelle: Grundlagen des Hotelinvestments).....	58
Abbildung 25: Chancen/Risiken-Beurteilung (Quelle: Hotel Real Estate Management, S59)	59

Tabellenverzeichnis:

Tabelle 1: Investitionskosten nach Hotelkategorien	9
Tabelle 2: Investitionsstrategien	28
Tabelle 3: Deckungsbeitragsrechnung nach USALI-Standard	37
Tabelle 4: Leitfaden Bankgespräche	46
Tabelle 5: Entwicklung mit CAP-Regelung	65