

# TOP hotel

5/2000

Die Fach-Illustrierte

Management

NEU: Exklusive Management-Serie

**MEHR DURCHBLICK  
IM VERTRAGSWESEN**

Geschirrspültechnik aktuell

**G(L)ANZ OHNE  
POLIEREN**

Das brennende Verlangen

**CIGAR NIGHTS  
SIND »IN«**

Kempinski Atlantic

**BUTLER MIT  
BILDSCHIRM**

Top-Hotels & Events

**5 STERNE  
FÜR EIN  
ERLEBNIS**

Bier & feine Küche

**SELBST EIN  
BOCK IST  
KOMPATIBEL**

Restaurant-Test

S  
O  
N  
D  
E  
R  
D  
R  
U  
C  
K



**MANKO WEINSERVICE**

**D**iese Serie will mit Begriffsdefinitionen zu einem besseren Verständnis beitragen, die wichtigsten Vertragsmodelle vorstellen, ihre wirtschaftliche Mechanik erklären und mit praktischen Berechnungsbeispielen die Unterschiede zwischen den Modellen aufzeigen. Sie basiert auf rund 180 Hotelverträgen, die der Autor als Unternehmensberater konkret bearbeitet und kommentiert oder im Auftrag verhandelt hat. Mehr als 95% der in Deutschland von Ketten eingesetzten Verträge werden somit erfaßt.

## Die Vertragsmodelle

Einen Überblick über die in der Hotellerie üblichen Modelle gibt Tabelle 2 (S. 4).

Wer heute vor der Entscheidung steht, einen Bewirtschaftungspartner für ein bestehendes oder projektiertes Hotel zu suchen, muß sich bei der juristischen Gestaltung zunächst sechs Grundsatzfragen beantworten:

1. Welche steuerliche Einkommensart benötige ich?
2. Wie soll/muß sich meine Investition verzinsen?
3. Welches unternehmerische Risiko bin ich bereit zu tragen?
4. Wie gut kenne ich den Markt und die Branche, um dieses Risiko realistisch einschätzen zu können?
5. An welche Parameter möchte ich die Vertragskonditionen koppeln (Investitionssumme, Anzahl Zimmer, Anzahl Zimmerachsen, Fläche, Umsatz, Ergebnis)?
6. Welche Vertragsarten werden von den Gesellschaften präferiert, die als Bewirtschaftungspartner in Frage kommen?

Bezogen auf die steuerliche Einkunftsart können die Vertragsformen zunächst in zwei grundlegende Kategorien unterteilt werden, den Management- und den Pachtvertrag (Tabelle 1; Seite 3).

Die Frage der Finanzierung eines Hotels oder -projektes erfordert also eine Vorentscheidung zwischen diesen beiden Formen, weil sie vorgibt, welche Einkunftsart aus steuerlicher Sicht gewählt werden muß, Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (V+V) oder Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Wird ein Hotel zum Beispiel im Rahmen eines geschlossenen Immobilienfonds finanziert, so sind zur Optimierung der steuerlichen Effekte Einkünfte aus V+V meist zwingend. Würden Fördermittel gewährt und ist somit eine



# Vertragsmodelle der Hotellerie

**Das Hotel ist nicht nur die wahrscheinlich komplizierteste Gewerbeimmobilie. Es hat zudem das breiteste, vielfältigste und möglicherweise verwirrendste Angebot an Verträgen, mit denen sich Investoren und Betreiber oder Pächter über die Bewirtschaftung des jeweiligen Betriebes einigen können**

## TEIL 1

Identität von Betreiber und Investor erforderlich, so muß zwischen Besitz- und Betriebsgesellschaft ein Managementvertrag geschlossen werden. Die steuerlichen Aspekte sollen jedoch im Rahmen dieser Serie nur am Rande gestreift werden und bedingen in jedem Fall die Hinzuziehung eines Spezialisten.

### Die Vertragskonditionen

Jeder Investor hat für sich individuell ermittelt, wie sich seine Hotelinvestition verzin-

sen soll bzw. muß. Diese Vorstellung kann jedoch auf unterschiedliche Art und Weise Eingang in einen Vertrag finden. Die Pacht respektive Mindestergebnisgarantie kann ermittelt werden als:

- Absoluter Pauschalbetrag
- Pauschalsumme pro Zimmer
- Pauschalsumme pro Zimmerachse
- Prozentsatz von der Investition
- Wert pro Quadratmeter Bruttogrundrißfläche

Während üblicherweise die Miete für gewerbliche Immobilien und Wohnungen über den Quadratmeter Mietfläche ermittelt wird, basieren die meisten Hotelpachtverträge auf einer *Pacht pro Zimmer*. Der Hotelier kann Flächen nur über die »Verpackungseinheit« Zimmerschlüssel zu Umsatz bringen. Die wichtigsten Erfolgskennzahlen für den Hotelier sind entsprechend die prozentuale Zimmerauslastung, der Zimmerumsatz und der Zimmerertrag. Die Produktivität eines Hotels wird in Umsatz pro Zimmer gemessen, die Personalintensität in Mitarbeiter pro Zimmer.

Gastronomie- und sonstige Nebenflächen werden bei dieser Betrachtungsweise »stillschweigend« über das Zimmer abgerechnet. Dies scheint zunächst widersinnig, weil es ja durchaus einen Unterschied macht, ob ein 100-Zimmer-Hotel über 2000 oder 5000 qm Nebenflächen verfügt. Da die »Nicht-Zimmer-Flächen« von Hotels jedoch meist nur einen marginalen Beitrag zum Gewinn des Hauses leisten, finden diese keinen separaten Eingang in die Festsetzung der Pachthöhe. Die Ausnahme bildet hier nur der gestaffelte Umsatzpachtvertrag.

Bei der Entwicklung von Hotels werden die Nebenflächen so dimensioniert, daß sie in einer wirtschaftlich vernünftigen Relation zur Zimmerkapazität und Kategorie des Hauses stehen. Die Kenngrößen heißen bezeichnenderweise Quadratmeter Konferenzfläche/Zimmer oder Quadratmeter Gastronomiefläche/Zimmer. Die Pacht pro Zimmer bzw. pro Schlüssel wird jedoch ad absurdum geführt, wenn der Hotelier sich entschließt, aus 100 Zimmern 50 Suiten zu bilden, denn dies würde ja zu einer Halbierung der Kapazität und damit zu einer Halbierung der Pacht führen. Deswegen geht man heute dazu über, die *Pacht pro Zimmerachse* zu definieren. Die Bildung von Suiten aus zwei Zimmerachsen beeinflusst dann nicht mehr die absolute Pachthöhe. Die Bemessung der Pacht pro Zimmer bzw. pro Achse ist optimal geeignet für standardisierte Hotelprojekte niedriger Kategorie sowie für Bestandsobjekte.

Die faireste Art, eine Pacht für Hotelprojekte zu ermitteln, ist sicherlich die *Pacht als Prozentsatz der Investition*. Dies bedingt jedoch, daß der Errichter der Immobilie bereit ist,

dem Pächter seine Investitionskosten und damit letztlich auch seine Gewinnmarge detailliert aufzudecken. Das möchten jedoch die wenigsten Marktteilnehmer. Um den Mehrpreis einer Marmorfliese gegenüber einer Keramikfliese beziffern zu können, muß der Preis der Keramikfliese bei Vertragsabschluß definiert sein. Will heißen: Jeder Vertrag ist nur so gut wie seine Anlagen. Hierauf wird zu einem späteren Zeitpunkt noch eingegangen. Letzteres Modell ist sehr gut geeignet für große und komplexe Hotelprojekte, bei denen der Pächter noch Spielräume zur Veränderung der Ausstattungsqualität in der Realisierungsphase haben möchte und bei denen der Developer bereit ist, seine Bücher zu öffnen.

Die *Pacht pro Quadratmeter BGF* (Bruttogrundrißfläche, siehe Definitionen) begegnet einem in der Branche relativ selten – aus den bereits genannten Gründen. Dieses Modell ist jedoch gut geeignet bei Hotelprojekten in gemischt genutzten Immobilien. Die Trennlinien zwischen Shopping, Büro und Hotel können sich zum Beispiel bei »mixed-use«-Immobilien in der Realisierungsphase verschieben, etwa auch weil der Hotelier bestimmte Bereiche seines Hotels vergrößern oder verkleinern will. Über den Quadratmeter-BGF-Schlüssel ist eine fließende Anpassung der Pacht problemlos möglich.

### Begriffsdefinitionen:

Bevor die gängigen Vertragsmodelle en detail dargestellt werden (Teil 2), sind häufig genutzte Begriffe zu klären, die selbst innerhalb der Branche oft unterschiedlich genutzt werden.

**Basicfee:** Im Rahmen eines Managementvertrages bezeichnet dies die umsatzgebundene Basisgebühr, die ein Betreiber als Entgelt für die Betriebsführung erhält.

**Bruttogrundrißfläche, kurz BGF:** Die BGF, vormals Bruttogeschossfläche genannt, umfaßt alle Flächen eines Bauwerkes inklusive Außenwände. Im Gegensatz zur GF (Geschossfläche) bezieht sie sich auch auf unterirdische Flächen. Zur BGF gehören ergo neben den Konstruktions- (KF), den Verkehrs- (VF) und den Nutz- (NF) auch die Funktionsflächen (FF). In der Hotellerie werden die Tiefgaragenflächen, die laut dieser Definition auch zur BGF zählen wür-



den, in der Regel separat ausgewiesen, um die Vergleichbarkeit mit anderen Hotelprojekten über die Kennzahl BGF pro Zimmer zu ermöglichen.

**CAP:** Der CAP stellt eine Begrenzung der absoluten Haftungssumme im Rahmen von Pacht- und Managementverträgen dar. Der Pächter/Betreiber zahlt an den Investor im Falle von Unterdeckungen höchstens den im Rahmen des CAP definierten maximalen Haftungsbeitrag. Danach wird der Vertrag entweder kündbar, oder die Verpflichtung des Hoteliers zum Ausgleich von Unterdeckungen entfällt. In einigen Ländern müssen die eingegangenen Pachtverbindlichkeiten einer Hotelgesellschaft als Verbindlichkeit Eingang in die Bilanz finden. Der CAP ist insbesondere bei stark expansiven ausländischen Hotelketten ein beliebtes Mittel zur Begrenzung ihrer Eventualverbindlichkeiten.

**Dach und Fach:** Die Zuständigkeit bei Reparaturarbeiten in einem Hotel müssen klar geregelt werden. Üblicherweise ist der Investor für Reparaturen an Dach und Fach zuständig, der Pächter für den Rest. Dach und Fach ist ein Sammelbegriff für das Fundament eines

Gebäudes, die Gebäudeaußenhaut, das Dach und die tragende Konstruktion. Häufig werden auch größere technische Anlagen, respektive Heizung, Klimatisierung, Lüftung, Aufzugsanlagen etc. dazugerechnet. Entscheidend ist nicht so sehr, wie Dach und Fach definiert werden, sondern vielmehr, daß im Rahmen eines Vertrages eine möglichst präzise Definition vorgenommen wird, weil sonst Probleme bei der Klärung der Zuständigkeit von Reparaturarbeiten aufkommen können.

**Dach und Fach, Rücklage:** Jährlich werden aus den Erlösen des Hotels Rücklagen für mögliche zukünftige Reparaturen an Dach und Fach gebildet, die dann zweckgebunden aufgelöst werden. Es hat sich eingebürgert, hier eine umsatzbezogene Summe in die Rücklage einzustellen. Die ansonsten praktizierte Rücklagenbildung über einen DM-Betrag pro Monat und Quadratmeter ist in der Hotellerie wenig verbreitet. Die Rücklage für Dach und Fach stellt sicher, daß im Falle einer erforderlichen Reparatur an Dach und Fach die nötigen Geldmittel zur Verfügung stehen und es darüber nicht zum Streit zwischen den Vertragsparteien kommt.

**Furniture, Fittings and Equipment (F.F.&E.):** Furniture, Fittings and Equipment (vereinzelt auch Furniture, Fixtures and Equipment) ist der Oberbegriff für das lose Mobilier eines Hotels und Kleinteile. Die genaue Definition und damit auch die Abgrenzung vom Bau variiert von Hotelgesellschaft zu Hotelgesellschaft. Zu F.F.&E. gehört jedoch das gesamte Mobilier in Gästezimmern und öffentlichen Bereichen, die Kücheneinrichtung, Dekoration, nicht mit dem Bau verbundene Beleuchtungskörper, die EDV inklusive Software, Dienstfahrzeuge, die Ausstattung inklusive Glas, Silber, Porzellan, Wäsche und anderes. Die Schnittstellendefinition ist wichtig, weil es in der Hotellerie neben dem Baubudget auch ein separates F.F.&E.-Budget gibt.

**F.F.&E.-Reserve:** Hier handelt es sich um eine Instandhaltungsrücklage für die Ersatzbeschaffung der eben genannten Artikel. Historisch gesehen kommt diese Regelung aus den Managementverträgen, bei denen die Hotelbetreiber sichergestellt wissen wollten, daß Gelder für die Ersatzbeschaffung von Mobilier oder ähnlichem vom Investor zur Verfügung gestellt werden, um den Standard eines Betriebes zu erhalten. Die F.F.&E.-Reserve wird jährlich gebildet und ist in der Regel ein Umsatzprozentsatz zwischen 1% und 3%, maximal 5%, vom Umsatz beträgt. Die Auflösung dieser Rücklage erfolgt dann zweckgebunden, oftmals in Abstimmung zwischen Investor und Hotelier. Kleinequipment, also Glas, Silber, Porzellan, Gästewäsche und ähnliches, wird direkt über das Betriebsbudget ersetzt und in der Position »Direkte Kosten« erfaßt. In einigen Verträgen werden nicht in Anspruch genommene F.F.&E.-Rücklagen zwischen Hotelier

Tabelle 1: Management- oder Pachtvertrag?

MANAGEMENTVERTRAG	PACHTVERTRAG
Gewerbliche Einkünfte, damit gewerbesteuerpflichtig	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (V+V), damit keine Gewerbesteuerpflicht
Veräußerungserlös steuerpflichtig	Veräußerungserlös außerhalb der Spekulationsfrist nicht steuerpflichtig
Kündigungsmöglichkeit bei Schlechtleistung	In der Regel nur außerordentliche Kündigungsmöglichkeiten
Saldierung von Gewinnen und Verlusten steuerlich nicht möglich	Steuerliche Saldierung von Gewinnen und Verlusten eingeschränkt möglich
Einflußmöglichkeiten des Investors auf Betriebsführung	Wenn überhaupt nur sehr geringe Einflußmöglichkeiten des Investors auf Betriebsführung

und Investor aufgeteilt. Dies soll den Betreiber motivieren, sein Haus so gut zu pflegen, daß er die angedachten Mittel nicht voll ausschöpfen muß.

**Gross Operating Profit (G.O.P.):** Die Hotellerie verfügt über einen eigenen Kontenrahmen, das »uniform system of accounts for the lodging industry«. In einer älteren Version wurde das Bruttoertragsergebnis G.O.P. genannt. Dieser Begriff hat sich so eingebürgert, daß er hier weiter benutzt wird. Die Umsatzerlöse, bereinigt um die Aufwendungen für Personal, Wareneinsatz, direkte Kosten und indirekte Kosten wie Verwaltung, Marketing, Energie, Reparatur sowie Instandhaltung ergeben den G.O.P.

**Grundsteuer:** Diese Steuer wird ermittelt über den Hebesatz der jeweiligen Gemeinde und den Einheitswert der Immobilie. Sie wird in der Regel vom Investor getragen.

**Gebäudeversicherungen:** Die Übernahme der Kosten der Gebäudeversicherung ist verhandelbar, in der Regel wird aber auch sie vom Entwickler getragen. Bei der Vertragsge-

staltung ist in jedem Fall darauf zu achten, daß die Erstattung möglicher Schäden auch bei demjenigen landet, der die vertragliche Verpflichtung zur Schadensbeseitigung hat.

**Incentivefee:** Die Incentivefee ist eine ergebnisabhängige Vergütung des Betreibers und wird als Prozentsatz des G.O.P. gebildet. Sie beträgt zwischen 6% und 12% vom G.O.P.

**Indexierung:** Die Indexierung ist die Anpassung der Pacht/Garantie an inflationäre Entwicklungen. Über die Indexierung wird sichergestellt, daß die an den Investor fließenden Beträge nicht durch Inflation kontinuierlich an Wert verlieren. Bemessungsgrundlage ist der vom Statistischen Bundesamt in Wiesbaden ermittelte Lebenshaltungskostenindex aller privaten Haushalte für die Bundesrepublik. Branchenübliche Indexierungssätze schwanken zwischen 50% und 65%, vereinzelt liegen sie auch darüber. Solchermaßen wertgesicherte Verträge sind neuerdings nicht mehr von der Landeszentralbank, sondern vom Bundesamt für Wirtschaft zu genehmigen.

**Investitionskosten:** Man unterscheidet neben den Bau- und den Erstellungs- auch die Investitionskosten. Der unterschiedliche Gebrauch dieser Begriffe erzeugt unnötige Verwirrung. In der Hotellerie werden meistens die Investitionskosten genannt. Diese beinhalten sämtliche mit dem Bau des Hotels verbundenen Kosten, also jene für das Grundstück, die Erschließung, den Bau und die Einrichtung, zudem die für die Außenanlagen und die Bauneben- inklusive der Zwischenfinanzierungskosten, das Pre-opening und die Honorare für Technical Assistance. Eine genaue Definition und exzellente Gliederungsstruktur gibt die DIN 276. Abweichend von der DIN werden in der Branche Investitionskosten generell als Nettowerte ausgewiesen.

**Mietfreie Zeit:** Statt dem Hotelier die im Rahmen des Pre-opening entstandenen Kosten direkt zu ersetzen, hat sich auch das Einräumen von mietfreier Zeit eingebürgert. Hier kann der Hotelier auf ein betriebsbereites Haus zurückgreifen, ohne sofort die vereinbarten Pachtzahlungen leisten zu

müssen, und somit ein finanzielles Polster aufbauen. Diese mietfreie Zeit beträgt in der Regel um die drei bis sechs Monate. Darüber hinausgehende Vereinbarungen müssen vom Hotelier üblicherweise mit anderen Zugeständnissen erkaufte werden.

**Nettoumsatz:** Der Nettoumsatz bedarf bei allen umsatzbezogenen Vertragsmodellen einer detaillierten Definition. In der Regel handelt es sich um sämtliche Einnahmen aus der Vermietung von Zimmern und anderen, zum Vertragsgegenstand zählenden Räumlichkeiten sowie dem Verkauf von Speisen und Getränken, auch Einnahmen aus Nebenabteilungen. Gelegentlich praktiziert, aber inhaltlich nicht korrekt, ist die Reduzierung des Nettoumsatzes um Kreditkartengebühren, ausgebuchte Forderungen und Reisebüroprovisionen, bereinigt um die Mehrwertsteuer.

**Patronatserklärungen:** Etwa die Bereitschaft einer Muttergesellschaft, in die vertraglichen Verpflichtungen ihrer Tochter einzusteigen. Dies ist insbesondere dann interessant,

Tabelle 2: Die Vertragsmodelle

VERTRAGSART	CHARAKTERISTIK	CHANCEN UND RISIKEN
1. Festpachtvertrag	Feste Pachtzahlung unabhängig vom Geschäftsverlauf	Geeignet für branchenunkundige und risikoscheue Investoren
2. Festpachtvertrag mit Staffelung	Wie Festpachtvertrag, jedoch mit reduzierten Pachten in der Anlaufphase	Wie Festpachtvertrag, doch betreiberfreundlicher, da dem Ertragsverlauf angepaßt. Schlecht für die Anfangsrendite, vorteilhaft für den Investor bei spätem Verkauf.
3. Festpacht kombiniert mit Umsatzpacht	Eine feste Basismiete wird ergänzt durch eine umsatzabhängige Komponente	Für Investoren, die neben der Festpacht über eine variable, umsatzabhängige Pacht an einer guten Geschäftsentwicklung partizipieren wollen
4. Reiner Umsatzpachtvertrag	Prozentsatz vom Nettoumsatz	Gut in Märkten mit hohem Entwicklungspotential oder überdurchschnittlichem Umsatzwachstum aufgrund hoher Inflationsraten
5. Umsatzpachtvertrag mit Mindestergebnisgarantien	Prozentsatz vom Umsatz, aber mindestens ein absoluter Betrag X	Wie reiner Umsatzpachtvertrag, jedoch mit garantierter Mindestverzinsung, damit Risikominimierung bei hohen Gewinnchancen
6. Risk and Profitsharing	Festpacht in Verbindung mit variabler Ergebnispacht	Hohe Chancen für unternehmerisch denkenden Investor bei überschaubaren Risiken; Offenlegung der Zahlen des Pächters erforderlich
7. Reiner Managementvertrag	Umsatzabhängige Gebühr, ergebnisabhängige Gebühr + Marketingfee	Hohe Risiken und Chancen für Investor; steuerliche Effekte sind zu beachten
8. Managementvertrag mit Garantien	Wie Managementvertrag, jedoch mit Mindestergebnisgarantie	Höchste Chancen bei begrenztem Risiko für Investor, aber steuerliche Effekte sind zu beachten
9. Managementvertrag mit Überschüßbeteiligung	Wie Managementvertrag, jedoch mit zusätzlicher Beteiligung des Betreibers an möglichen Überschüssen	Wie reiner Managementvertrag, jedoch mit zusätzlichen »Motivatoren« für Betreiber
10. Franchisevertrag	In dieser Artikelserie nicht bearbeitet	

wenn finanzstarke Hotelketten für das individuelle Projekt kapitalschwache Projektgesellschaften gründen, die in Folge als Vertragspartner fungieren sollen.

**Performance-clause (auch Schlechtleistungsklausel genannt):** Die Möglichkeit des Investors, den Vertrag vorzeitig zu lösen, falls ein bestimmtes wirtschaftliches Mindestergebnis verfehlt wird.

**Pre-opening:** Die Phase der Voreröffnung, die je nach Größe und Kategorie sechs Monate bis eineinhalb Jahre vor der offiziellen Eröffnung eines Hotels beginnen kann. Es umfasst alle werblichen, organisatorischen und technischen Maßnahmen, die von der Betreiber-gesellschaft zur Inbetriebnahme ihres Hotels getroffen werden. Neben Marketingmaßnahmen sind vor allem die Personalrekrutierung und -schulung, der Aufbau der betrieblichen Organisation und die Vorbereitung der Eröffnungsfeier zu nennen, aber auch der Unterhalt des Preopening- und Reservierungsbüros.

**Pre-opening-Budget:** Dies ist eine Kostenerstattung des Pächters bzw. Betreibers für die oben genannten Kosten, wie sie von einer Vielzahl der am Markt agierenden Ketten verlangt wird. Die Höhe des Budgets schwankt in Abhängigkeit von der Größe des Hotels und der Kategorie, ist aber vielfach auch nur Verhandlungsmasse, die in Abhängigkeit von der Standortqualität und Betreiber-nachfrage variiert.

**Subordinated loan:** Bei Managementverträgen mit Garantien kann es passieren, daß der Betreiber das garantierte Mindestergebnis nicht erwirtschaftet hat und aus eigener Tasche für die Unterdeckung aufkommen muß. Es kann mit dem Investor vereinbart werden, daß dieser Betrag wie nachrangige Darlehen vorgetragen und aus den Überschüssen der Folgejahre getilgt wird.

**Stand-Aside-Regelung:** Es kann im Rahmen von Managementverträgen vereinbart werden, daß die Incentivefee nur dann an den Betreiber ausbezahlt wird, wenn der Investor zuvor einen Mindestbetrag als Verzinsung seines Kapitals ausgeschüttet bekommen hat. Der Betreiber tritt also mit seinem Anspruch »zur Seite«.

**Technical Assistance (T.A.):** Der Hotelier stellt im Rahmen einer Projektentwicklung sein fachliches Know-how zur Verfügung, oft auch durch die

Übergabe ausgefeilter baulich-technischer Spezifikationen, jedoch auch durch seine Teilnahme an Sitzungen während der Planungs- und Realisierungszeit eines Hotels. Diese Leistungen werden durch das T.A.-Budget abgegolten.

**Triple Net:** Beim »Dreifach-Netto«-Vertrag übernimmt der Pächter die Kosten für Dach und Fach, alle Steuern inklusive Grundsteuer, die Gebäudeversicherungen sowie die F.F.&E.-Rücklage. Dem Investor entstehen aus seiner Immobilie damit praktisch keine Folgekosten und er kann sein wirtschaftliches Engagement z. B. mit Anlagen in Wertpapieren und Aktien vergleichen.

**Vertragsanlage:** Art und Umfang der Anlagen zu einem Pacht- oder Managementvertrag differieren in Abhängigkeit davon, ob es sich um ein Objekt, eine umzubauende Bestandsimmobilie oder ein Projekt handelt. Gängige Anlagen sind:

- Grundbuchauszug
- Amtlicher Lageplan
- Alle Pläne, Schnitte und Ansichten (bei gemischt genutzten Immobilien wird der Hotelteil farblich umrandet)
- Bauzeitenplan
- Ausstattungsliste F.F.&E. mit Schnittstellendefinition zum Bau
- Finanzierungsnachweis (nicht immer gefordert)
- Bürgschaftserklärung (oder alternativ andere Formen der Pachtabsicherung)
- Investitionsbudget (in Abhängigkeit von der Vertragsform)
- Detaillierte Bau-Ausstattungsbeschreibung bis hin zum Raumbuch

**Zimmerachse:** Breite eines Zimmers, von der Mitte der begrenzenden Wände aus gemessen. Achsmaße schwanken in Abhängigkeit von der Kategorie zwischen drei und vier Metern. In Luxushotels oder bei Sonderbauten findet man vereinzelt auch darüber hinausgehende Maße vor. Bei der Diskussion um Zimmergrößen und sonstige Flächen ist es unabdingbar, einen genauen Standard vorzugeben. Die Meßmethoden ausländischer Gruppen unterscheiden sich von den deutschen Standards wie in DIN 277 vorgegeben. Bei einem einzigen Hotelzimmer können sich zwischen der Nettonutzfläche und der »Gross internal area« Differenzen von mehr als zwei Quadratmetern ergeben.

## TEIL 2

### Festpachtverträge

Im Rahmen von Festpachtverträgen bezahlt der Pächter dem Investor für die Nutzung des Pachtobjektes jährlich oder monatlich eine fixe Summe, unabhängig vom Geschäftsverlauf des Hotels. Der Pachtbeitrag steigt nur durch Anpassung an die inflationäre Entwicklung, also durch die sogenannte Indexierung. Dieser Vertrag ist damit in der wirtschaftlichen Ausgestaltung die einfachste Lösung und wird gerne von branchenunkundigen oder risikoscheuen Investoren gewählt. Die Frage des Verpächters lautet deswegen nicht vorrangig, ob der Hotelier in diesem Markt mit diesem Produkt in der Lage ist, seine Pachtverpflichtungen zu erwirtschaften. Vielmehr lautet sie häufig, ob die Bonität des Pächters so gut ist, daß er auch länger anhaltende Verluste aus der eigenen Tasche kompensieren könnte. Es ist jedoch ausgesprochen gefährlich, seine Immobilieninvestition auf die vermeintliche Bonität einer Hotelgesellschaft abzustellen, denn bei kaum einer Gruppe stehen die Eigenkapitalmittel in vernünftiger Relation zu den Pachtverpflichtungen, die sich aus bestehenden Verträgen oder zukünftigen Akquisitionen ableiten lassen.

Unterstellen wir nämlich, daß eine Gesellschaft pro Jahr neue Hotelimmobilien im Wert von (nur) 100 Mio. Mark anpachtet, wobei der Pachtzins 6,5 %, die Vertragslaufzeit 20 Jahre sein sollen, so entstehen hierdurch jährlich neue Pachtverpflichtungen in Höhe von 130 Mio. Mark. Keine Hotelgesellschaft dieser Welt kann diesem Risiko bzw. Risikowachstum auf Dauer entsprechendes Eigenkapital zur Absicherung entgegenstellen.

Während weltweit rund 98 % aller Hotels im Rahmen von Managementverträgen geführt werden, ist in Deutschland aber der Pachtvertrag nicht nur der bei Investoren beliebteste, sondern auch der gebräuchlichste Vertrag. Seine Zukunft ist jedoch nicht nur aus oben genannten Gründen sehr umstritten:

● Kapitalstarke Gesellschaften mit moderaten Wachstumszielen bevorzugen den Kauf gegenüber der Pacht, da der Pachtzins ohnehin meist höher

ist als der Fremdkapitalzins, mit dem sich eine Hotelimmobilie finanzieren ließe.

● In einigen Ländern müssen die Verbindlichkeiten aus dem Pachtvertrag in der Bilanz ausgewiesen werden, wo sie die Bewertung der Gesellschaft negativ beeinflussen. Veränderungen in den Bilanzrichtlinien könnten diesen Punkt noch verschärfen.

● Bittet man eine Hotelgesellschaft, die ein neues Haus anpachten soll, alle aktuellen und zukünftigen Pachtverbindlichkeiten zu addieren, die sie bereits eingegangen ist, und stellt dies in Relation zum Haftungskapital der Gesellschaft, so ergeben sich in der Regel abenteuerliche Werte. Es wird hier die These aufgestellt, daß bei den meisten Gruppen das Haftungskapital weniger als ein Prozent der eingegangenen Pachtverbindlichkeiten beträgt.

● Die Einflußmöglichkeiten bei einem Managementvertrag auf Betreiber und Betrieb sind deutlich höher als beim Pachtvertrag.

● Der Ertragswert einer Hotelimmobilie ist beim Festpachtvertrag festgeschrieben, jedoch nicht beim Managementvertrag.

Um die Vertragsmodelle vergleichbar zu machen, werden wir nun mit einem Musterbetrieb und einer fiktiven Wirtschaftlichkeit die Auswirkungen unterschiedlicher Verträge auf das Ergebnis darstellen.

Wir betrachten als Beispiel ein Haus, in dessen 150 Zimmer jeweils 200000 Mark investiert wurden. Als Jahrespacht pro Zimmer nehmen wir 13000 Mark an. Für dieses Hotel prognostizieren wir eine Umsatzentwicklung und eine Entwicklung des G.O.P. Diesen bereinigen wir um eine Instandhaltungsrücklage, die von 1 % auf 3 % vom Umsatz ansteigt, sowie die Pacht, die 6,5 % vom Umsatz beträgt, und erhalten so den Überschuß für den Pächter.

Tabelle 1 (S. 6) zeigt: In zehn Jahren zahlt der Pächter 19,5 Mio. Mark Pacht, was 22,73 % vom Umsatz entspricht. Sein Überschuß beträgt 6376000 Mark. Wie verändert sich jedoch das Ergebnis für den Investor und den Pächter, wenn wir den Zehn-Jahres-Umsatz und ein entsprechend bereinigtes Brutto-betriebsergebnis um jeweils 5 % variieren? Tabelle 2 (S. 6) bestätigt die Theorie, daß diese

**Tabelle 1: Festpacht Musterberechnung**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	28.248
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	238	251	264	277	290	304	317	2.372
= Bereinigter GOP	1.782	1.901	2.020	2.218	2.424	2.640	2.864	3.098	3.340	3.590	25.876
./. Pacht	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	19.500
= Ergebnis Pächter	-168	-49	70	268	474	690	914	1.148	1.390	1.640	6.376
Pacht zu Investition in %	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,50%
Pacht zu Umsatz in %	29,5%	27,7%	26,1%	24,6%	23,3%	22,2%	21,1%	20,1%	19,3%	18,5%	22,73%

Beträge jeweils in TDM

Veränderungen die Pacht zwar nicht beeinflussen, sich aber auf das Ergebnis des Pächters auswirken.

Sind Umsatz und GOP 15 % niedriger als budgetiert, verdient der Pächter im Zehn-Jahres-Schnitt nur noch 249.500 Mark per annum. Steigt der budgetierte Umsatz hingegen um 15 %, kassiert er 1.025.800 Mark pro Jahr.

## Festpachtvertrag mit Staffelung

Hotelbetriebe haben, in Abhängigkeit von Kategorie und Markt, eine Anlaufphase von einigen Jahren, bevor sie ihr Umsatzplateau erreichen. Der statische Festpachtvertrag führt damit oft zu Anlaufverlusten in den ersten Betriebsjahren für den Pächter; so auch in unserem Musterbetrieb. Dieser Umstand wird bei Staffelmietverträgen berücksichtigt. Hier wird die Pacht in den Anfangs-

**Tabelle 2: Die 5-%-Variante**

Veränderung Umsatz und GOP	-15%	-10%	-5%	0	5%	10%	15%
Umsatz	72.930	77.220	81.510	85.800	90.090	94.380	98.670
= Bereinigter GOP	21.995	23.289	24.583	25.876	27.170	28.464	29.758
Pacht	19.500	19.500	19.500	19.500	19.500	19.500	19.500
Ergebnis Pächter	2.495	3.789	5.083	6.376	7.670	8.964	10.258
Pacht zu Investition in %	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Pacht zu Umsatz in %	26,7%	25,3%	23,9%	22,7%	21,6%	20,7%	19,8%

jahren reduziert und der voraussichtlichen Ertragskraft des Hotels angepaßt. Dafür wird in den Folgejahren die Pacht auf über 100 % angehoben. Die Staffelung könnte zum Beispiel so aussehen, daß der Hotelbetreiber im ersten Jahr 80, im zweiten 90, dann 95 und in der Folge 105 % bezahlt.

Tabelle 3 veranschaulicht, daß sich die Pachtzahlungen in zehn Jahren auch hier auf 19,5 Mio. Mark belaufen. Sie ist jedoch in den Anfangsjahren niedriger. Die Rendite des Investors beträgt nicht mehr

kontinuierliche 6,5 %, sondern steigt von 5,2 % auf 6,8 % im zehnten Betriebsjahr an. Dieser Umstand kann sehr wichtig sein bei der Veräußerung einer Immobilie. Der Kaufpreis wird nämlich meist ermittelt, indem man die Jahrespacht mit einem gewissen Faktor, zum Beispiel mit 15, multipliziert. Würde im vorliegenden Fall das Hotel im ersten Betriebsjahr verkauft, so betrüge der Preis 23,4 Mio. Mark, im zehnten hingegen 30,72 Mio. Mark.

Bei einem Festpachtvertrag läge der Verkaufspreis im er-

sten wie im zehnten Jahr bei 29,25 Mio. Mark. Die Wahl des Vertragsmodells hängt also auch damit zusammen, ob und wann ein Betrieb veräußert werden soll.

Der eigentliche Unterschied in der Betrachtung liegt im Liquiditätsabfluß des Pächters. Seine Unterdeckungen in der Anlaufphase sind hierbei deutlich niedriger. Die Ermäßigung am Anfang erkaufte er sich jedoch mit einer höheren Pacht über die Restlaufzeit.

Bei Umsatzschwankungen ergibt sich auch in der Zehn-Jah-

**Tabelle 3: Festpacht mit Staffelung**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	28.248
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	238	251	264	277	290	304	317	2.372
= Bereinigter GOP	1.782	1.901	2.020	2.218	2.424	2.640	2.864	3.098	3.340	3.590	25.876
./. Pacht	1.560	1.755	1.853	2.048	2.048	2.048	2.048	2.048	2.048	2.048	19.500
= Ergebnis Pächter	222	146	167	170	377	593	817	1.050	1.292	1.543	6.376
Pacht zu Investition in %	5,2%	5,9%	6,2%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,5%
Pacht zu Umsatz in %	23,6%	24,9%	24,8%	25,9%	24,5%	23,3%	22,2%	21,2%	20,2%	19,4%	22,73%

**Tabelle 4: Festpacht kombiniert mit Umsatzpacht**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	28.248
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	238	251	264	277	290	304	317	2.372
= Bereinigter GOP	1.782	1.901	2.020	2.218	2.424	2.640	2.864	3.098	3.340	3.590	25.876
./. Festpacht	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	1.365	13.650
./. 7,5% vom Umsatz											
= variable Pacht	495	528	561	594	627	660	693	726	759	792	6.435
= Ergebnis Pächter	-78	8	94	259	432	615	806	1.007	1.216	1.433	5.791
Pacht zu Investition in %	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	6,7%
Pacht zu Umsatz in %	28,2%	26,9%	25,7%	24,7%	23,8%	23,0%	22,3%	21,6%	21,0%	20,4%	23,4%

res-Betrachtung kein Unterschied zum reinen Festpachtvertrag.

Je mehr ein Investor von seinem Hotel und dessen Marktbedingungen überzeugt ist, um so größer wird seine Bereitschaft sein, einen gewissen Teil des wirtschaftlichen Risikos mit dem Pächter zu teilen. Die Grenzen seiner Begeisterung werden meist von den finanzierenden Banken gesetzt, die bei der Managementimmobilie Hotel übergroße Vorsicht an den Tag legen.

Bei diesem Modell bezahlt unser Musterhotelier eine Festpacht in Höhe von 1365000 Mark, 70 % der bisherigen Gesamtjahrespacht. Dazu erhält der Investor noch 8 % vom Umsatz als variable Pacht. Im Zehn-Jahres-Zeitraum müssen seine Einnahmen und die Rendite höher liegen, da sein wirtschaftliches Risiko auch gestiegen ist.

In der Tat erhält der Verpächter hier eine höhere Rendite als bei einem Festpachtvertrag, die im Zehn-Jahres-Schnitt nun bei 6,7 % liegt (Tabelle 4). Die umsatzabhängige Pacht steigt in der Konsequenz auf 23,4 %, das Ergebnis des Betreibers sinkt auf 5791000 Mark per annum.

Der eigentliche Unterschied wird sichtbar, wenn wir die budgetierten Umsätze und bereinigten Bruttobetriebsergebnisse wieder in 5%-Schritten modifizieren. Tabelle 5 zeigt deutlich, daß der Investor stärker an den Schwankungen des Betriebes partizipiert. Für den Pächter ist dieses Modell vor-

**Tabelle 5: Die 5%-Variante**

Veränderung Umsatz und GOP	-15%	-10%	-5%	0	5%	10%	15%
Umsatz	72.930	77.220	81.510	85.800	90.090	94.380	98.670
= Bereinigter GOP	21.995	23.289	24.583	25.876	27.170	28.464	29.758
Festpacht	13.650	13.650	13.650	13.650	13.650	13.650	13.650
zzgl. 7,5% vom Umsatz	5.470	5.792	6.113	6.435	6.757	7.079	7.400
Total Pacht	19.120	19.442	19.763	20.085	20.407	20.729	21.050
Ergebnis Pächter	2.875	3.848	4.820	5.791	6.763	7.736	8.708
Pacht zu Investition in %	6,37%	6,48%	6,59%	6,70%	6,80%	6,91%	7,02%
Pacht zu Umsatz in %	26,2%	25,2%	24,2%	23,4%	22,7%	22,0%	21,3%

teilhaft, weil sich seine Gewinnschwelle reduziert.

### Reiner Umsatzpachtvertrag

Dabei führt der Pächter einen fest definierten Prozentsatz vom Umsatz an den Investor ab. Er muß bei dieser Vertragsart also vorrangig darauf achten, daß er seine Kostenstrukturen variabel allen Umsatzszenarien anpassen kann, im vorliegenden Fall so, daß er immer deutlich mehr als 24,2 % G.O.P. generiert (Tabelle 6). Sonstige Verpflichtungen entstehen für ihn nicht. Das höhere Risiko des Investors muß dazu führen, daß er auch einen höheren Anteil an zu verteilenden Kuchen erhält.

Bei der Variierung vom Umsatz und Ergebnis in den nunmehr bekannten 5%-Schritten (Tabelle 7) wird deutlich, daß die Ergebnisse des Pächters nur in sehr geringem Maße variieren, während Umsatzveränderungen beim Investor zu deutlichen Schwankungen in seiner Rendite führen, im Positiven wie im Negativen.

Der Hotelier muß bei allen Vertragsformen mit Umsatzvariablen seine Bücher zumindest bezüglich der Umsatzentwicklung und -struktur öffnen, was viele kategorisch ablehnen.

Die Umsatzpacht hat für den Investor mehrere positive Nebeneffekte: Bei einer außerordentlichen Marktentwicklung oder einer hohen Inflationsrate, die zu entsprechenden Preissteigerungen führt, sichern sie ihm überdurchschnittliche Renditen. Sie garantiert zudem die Qualität des Betriebes. Der Hotelpächter wird bei diesem Modell diszipliniert, nur Geschäft anzunehmen, bei dem die Gewinnmarge deutlich höher ist als der Umsatzpachtprozentsatz. Dies ist jedoch bei Volumengeschäft oder bei stark rabattierten Gästegruppen nicht der Fall. Dumping wird durch eine Umsatzpacht also verhindert oder zumindest eingeschränkt. Auf der anderen Seite ist der Deckungsbeitrag, den ein Hotelier aus der Logis erwirtschaftet, um ein Vielfaches höher als beispielsweise jener aus der Gastronomie. Eine Staffelung der Pachtprozent-

sätze nach Logis und sonstigen Umsätzen getrennt macht hier Sinn. Ansonsten könnte der Hotelier demotiviert werden, zum Beispiel größere gastronomische Veranstaltungen anzunehmen, weil hier seine Gewinnmarge nur geringfügig größer ist als ein Pachtsatz von z.B. 24,2%.

### Umsatzpacht mit Mindestgarantien

Bei diesem Modell wird ein Pachtprozentsatz mit einem vom Pächter zu garantierenden Mindestergebnis kombiniert. Im vorliegenden Fall beträgt die Pacht 23,0 % vom Umsatz, aber mindestens 5,9 % von der Investition. Tabelle 8 (S. 8) zeigt für den Pächter nur sehr geringe Verdienstmöglichkeiten bei einem scheinbar geringen Risiko. Dieser Eindruck bestätigt sich, wenn wir Umsatz und GOP wieder in 5%-Schritten variieren (Tabelle 9; S. 8).

Dieses Modell ist unter den Pachtverträgen bei den hier ausgewiesenen Konditionen das für den Verpächter vorteilhaft-

**Tabelle 6: Reiner Umsatzpachtvertrag**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	28.248
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	238	251	264	277	290	304	317	2.372
= Bereinigter GOP	1.782	1.901	2.020	2.218	2.424	2.640	2.864	3.098	3.340	3.590	25.876
./. Pacht (24,2% v. Umsatz)	1597	1.704	1.810	1.917	2.023	2.130	2.236	2.343	2.449	2.556	20.764
= Ergebnis Pächter	185	197	209	301	401	510	628	755	891	1.035	5.113
Pacht zu Investition in %	5,3%	5,7%	6,0%	6,4%	6,7%	7,1%	7,5%	7,8%	8,2%	8,5%	6,9%
Pacht zu Umsatz in %	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%

**Tabelle 7: Die 5%-Variante**

Veränderung Umsatz und GOP	-15%	-10%	-5%	0	5%	10%	15%
Umsatz	72.930	77.220	81.510	85.800	90.090	94.380	98.670
= Bereinigter GOP	21.995	23.289	24.583	25.876	27.170	28.464	29.758
./. Pacht	17.649	18.687	19.725	20.764	21.802	22.840	23.878
= Ergebnis Pächter	4.346	4.602	4.857	5.113	5.368	5.624	5.880
Pacht zu Investition in %	5,88%	6,23%	6,58%	6,92%	7,27%	7,61%	7,96%
Pacht zu Umsatz in %	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%

teste. Es wird aber bislang auch von institutionellen Investoren immer noch verworfen, weil diese es normalerweise bevorzugen, mit einer festen Summe zu rechnen. Verständlicherweise ist jedoch auch die Bereitschaft von Pächtern zum Abschluß dieses Vertragsmodells zunehmend kleiner.

**Tabelle 8: Umsatzpacht mit Mindestgarantien**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	28.248
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	238	251	264	277	290	304	317	2.372
= Bereinigter GOP	1.782	1.901	2.020	2.218	2.424	2.640	2.864	3.098	3.340	3.590	25.876
./. Entweder 23,0% v. Umsatz	1.518	1.619	1.720	1.822	1.923	2.024	2.125	2.226	2.328	2.429	19.734
./. aber mindestens	1.770	1.770	1.770	1.770	1.770	1.770	1.770	1.770	1.770	1.770	17.700
./. ergibt als Pacht	1.770	1.770	1.770	1.822	1.923	2.024	2.125	2.226	2.328	2.429	20.186
= Ergebnis Pächter	12	131	250	396	502	616	739	871	1.012	1.162	5.690
Pacht zu Investition in %	5,9%	5,9%	5,9%	6,1%	6,4%	6,7%	7,1%	7,4%	7,8%	8,1%	6,7%
Pacht zu Umsatz in %	26,8%	25,1%	23,7%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,5%

**Tabelle 9: Die 5-%-Variante**

Veränderung Umsatz und GOP	-15%	-10%	-5%	0	5%	10%	15%
Umsatz	72.930	77.220	81.510	85.800	90.090	94.380	98.670
./. aber mindestens	21.995	23.289	24.583	25.876	27.170	28.464	29.758
Pacht	18.362	18.869	19.482	20.186	20.967	21.808	22.718
Ergebnis Pächter	3.633	4.420	5.101	5.690	6.203	6.656	7.040
Pacht zu Investition in %	6,12%	6,29%	6,49%	6,73%	6,99%	7,27%	7,57%
Pacht zu Umsatz in %	25,2%	24,4%	23,9%	23,5%	23,3%	23,1%	23,0%

## Der Managementvertrag

Der Managementvertrag erlebte seine Blütezeiten, als große amerikanische Ketten, allen voran Hilton, InterConti und Sheraton, auf dem asiatischen sowie afrikanischen Kontinent neue Hotels führten und mit Marketingpower auch füllten. Das Risiko der Bewirtschaftung war, auch aufgrund vielfach instabiler politischer Verhältnisse, sehr hoch. Die Renditen der Häuser waren enorm, da die Einnahmen in der Regel in Hartwährungen wie Dollar, die Kosten aber in weichen Währungen fakturiert wurden. Nicht selten hatten diese Betriebe Amortisationszeiten von weniger als sieben Jahren. Die Investoren hatten entsprechend geringes Interesse an einem Abschluß von Pachtverträgen.

Bei der Expansion der genannten Ketten in Europa und damit auch in Deutschland nach dem Krieg war der jeweilige Markenname nahezu eine Lizenz zum Gelddrucken. Die Hotel-Investoren kamen deshalb gar nicht auf die Idee, sich mit pachtvertragsähnlichen Gebilden auseinanderzusetzen. Diese Entwicklung kippte, als die Zahl qualifizierter Hotel-

## TEIL 3

### Risk- and Profitsharing

Dieses Modell geht zunächst von einer garantierten Festpacht aus, die jedoch in der Regel nicht mehr als 50 – 70% einer normalerweise üblichen Festpacht ausmacht. Der GOP des Betriebes wird um diese Festpachtkomponente und die F.F.&E. reduziert, das verbleibende Ergebnis zwischen Investor und Pächter beispielsweise 50:50 geteilt.

Das Gute an diesem Modell ist zum einen die sonst nur bei Managementverträgen mögliche Transparenz der Gewinn- und Verlustrechnung für den Investor, denn zur Ermittlung der variablen Pacht bedarf es einer Offenlegung der gesam-

ten GuV des Betriebes. Zum anderen birgt sie jedoch die Gefahr, daß der Pächter über Abgaben und Gebühren, über firmeninterne Verrechnungen, über Geschäfte mit Tochtergesellschaften die Bemessungsgrundlage der gewinnabhängigen variablen Pacht für den Investor schmälert. In diesem Modell bedarf es ergo höherer Sachkompetenz des Investors respektive höherer Aufwendungen für Beratung und nicht zuletzt auch einer gesunden Vertrauensbasis.

Die Orientierung einer variablen Pacht am Gewinn hat eine gänzlich andere Hebelwirkung als jene am Umsatz. Da die »Absicherung nach unten« jedoch ausschließlich über den festen Pachtsatz gewährleistet

wird, bedarf es bei diesem Modell eines großen Vertrauens zum Pächter, daß er nicht nur die nötigen Umsätze tätigt, sondern zudem durch straffes Kostenmanagement eine hohe Umsatzrendite erzielt (siehe Tabelle 1).

Die Gewinnschwelle eines Pächters wird letztlich durch die Summe bestimmt, die er dem Investor unter allen Umständen bezahlen muß. Diese beträgt hier 1.500.000 Mark p.a. und liegt damit deutlich unter den 1.950.000 Mark bei der Festpacht. Wie immer gilt die Regel: Je niedriger das Risiko des Pächters, um so höher die Verdienstmöglichkeiten des Investors. Die Rendite steigt im vorliegenden Fall von 5,5% im ersten Jahr auf 6,8% im zehnten Jahr (Tabelle 2).

**Tabelle 1: Risk- and Profitsharing**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
GOP	1.848	2.042	2.244	2.455	2.675	2.904	3.142	3.388	3.643	3.907	28.248
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	238	251	264	277	290	304	317	2.372
./. Festpacht 5% vom Investment	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	15.000
= Bereinigter GOP	282	401	520	718	924	1.140	1.364	1.598	1.840	2.090	10.876
./. Variable Pacht (50% vom ber. GOP)	141	200	260	359	462	570	682	799	920	1.045	5.438
= Ergebnis Pächter	141	200	260	359	462	570	682	799	920	1.045	5.438
Festpacht + variable Pacht	1.641	1.700	1.760	1.859	1.962	2.070	2.182	2.299	2.420	2.545	20.438
Pacht zu Investition in %	5,5%	5,7%	5,9%	6,2%	6,5%	6,9%	7,3%	7,7%	8,1%	8,5%	6,8%
Pacht zu Umsatz in %	24,9%	24,2%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,6%	23,7%	23,9%	24,1%	23,8%

**Tabelle 2: Risk- and Profitsharing – die 5%-Variante**

Veränderung Umsatz und GOP	-15%	-10%	-5%	0	+5%	+10%	+15%
Umsatz	72.930	77.220	81.510	85.800	90.090	94.380	98.670
GOP	24.011	25.423	26.836	28.248	29.660	31.073	32.485
./. F.F.E. Reserve	2.016	2.134	2.253	2.372	2.490	2.609	2.727
./. Festpacht 5% vom Investment	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Variable Pacht	3.497	4.144	4.791	5.438	6.085	6.732	7.379
Total Pacht	18.497	19.144	19.791	20.438	21.085	21.732	22.379
Ergebnis Pächter	3.498	4.145	4.792	5.438	6.085	6.732	7.379
Pacht zu Investition in %	6,17%	6,38%	6,60%	6,81%	7,03%	7,24%	7,46%
Pacht zu Umsatz in %	25,4%	24,8%	24,3%	23,8%	23,4%	23,0%	22,7%

standorte knapper, die der Betreibergesellschaften aber größer wurde.

Der Managementvertrag ist im Grunde genommen ein Geschäftsbesorgungsvertrag. Die Hotelgesellschaft agiert wie ein Geschäftsführer im Namen und auf Rechnung des Eigentümers. Alle Mitarbeiter, mit Ausnahme des Direktors, sind Angestellte des Investors. Die Vergütung des Hotelbetreibers erfolgt über drei Komponenten: Eine umsatzabhängige Basicfee, eine erfolgsabhängige Incentivefee und eine umsatzabhängige Marketingfee.

Die Basicfee liegt bei 2 – 4 % des Nettoumsatzes, die Marketingfee, die ohnehin in das Betriebsbudget einfließt, um die 1,5% vom Umsatz und die Incentivefee bei 8 – 12% vom GOP. An Standorten mit völlig unorthodoxer Umsatz- und Ergebnisstruktur können auch hiervon stark abweichende Regelungen getroffen werden.

Der Managementvertrag ist die international gebräuchlichste Vertragsform in der Hotellerie. Man kann davon ausgehen, daß (geschätzt) weltweit mehr als 98% aller nicht eigentümergeführten Hotels im Rahmen eines entsprechenden Abkommens betrieben werden. Dabei sind die unternehmerischen Chancen und Risiken des Investors mit Abstand am

größten. Insbesondere Hotelteilhaber, die eine gute Kenntnis der Branche und der Märkte haben, tendieren trotzdem international zum Abschluß von Managementverträgen. In Zentraleuropa, allen voran in der Bundesrepublik, sind diese Vertragsformen jedoch oft nicht finanzierungsfähig. Die wenigen Ausnahmen beziehen sich zum Beispiel auf geförderte Hotelinvestitionen, bei denen die Identität zwischen Betreiber und Hotelier gesetzlich vorgeschrieben ist.

Der Investor erhält im vorliegenden Fall keine Mindestergebnisgarantien vom Betreiber (Tabelle 3). Negative Geschäftsentwicklungen wie auch positive spürt der Investor in vollem Umfang. Die Rendite steigt entsprechend von 4,9% im ersten Betriebsjahr auf 9,8% im zehnten.

Gleiches gilt für die unterschiedlichen Umsatzszenarien (Tabelle 4).

### Bewertung von Verträgen: Die Betreibersicht

Ein Hotelbetreiber wird die Frage, welchen wirtschaftlichen Wert ein Pacht- oder Managementvertrag hat, anders beantworten als ein Investor, und beide haben unterschiedliche Verfahren, um diesen zu ermitteln. Will man bei Vertragsverhandlungen ein optimales Ergebnis erzielen, sollte man wissen, wie die andere Seite denkt und rechnet. Deswegen werden hier beide Betrachtungsweisen vorgestellt, zunächst die des Hoteliers. Zur wirtschaftlichen Bewertung eines Pacht- oder Managementvertrages gilt

es, nicht nur die Höhe der jeweiligen Zahlungen, sondern auch deren Zeitpunkt zu berücksichtigen. 100 Mark, die heute mit 6% anlegt werden, ergeben in fünf Jahren einen Betrag von rund 134 Mark. Andersherum stellen 100 Mark, die in fünf Jahren zur Auszahlung kommen, bei 6% Zins heute nur einen Wert von rund 75 Mark dar. Die Zahlungsströme eines Vertrages müssen also auf den heutigen Tag abgezinst werden, um anhand ihres Gegenwartswertes valutiert und verglichen werden zu können.

Der Zinssatz für diese Diskontierung kann frei gewählt werden, er richtet sich in der Regel danach, welche Verzinsung man bei einer alternativen Geldanlage hätte. Der Rechenvorgang ist relativ simpel. Man dividiert die jeweilige Einzahlung durch  $(1+Zins)^{t}$  potenziert mit dem Jahr, indem man den Eingang der Zahlung erwartet. Eine Einzahlung von 1000000 Mark im 15. Jahr repräsentiert heute ergo einen Wert von  $1000000/(1+6\%)^{15} = 417265$  Mark. Tabelle 5 (S. 10) zeigt ein Beispiel, welches wir aus Darstellungsgründen auf fünf Jahre reduzieren, das die Betrachtungsweise des Hoteliers verdeutlicht. Welchen Wert haben nun diese Pachtzahlungen bezogen auf den Beginn des ersten Betriebsjahres? Den Verlauf der Ge-

**Tabelle 4: Managementvertrag – die 5%-Variante**

Veränderung Umsatz und GOP	-15%	-10%	-5%	0	+5%	+10%	+15%
Umsatz	72.930	77.200	81.510	85.800	90.090	94.380	98.670
GOP	22.188	23.493	24.798	26.103	27.408	28.713	30.018
Basicfee	1.823	1.931	2.038	2.145	2.252	2.360	2.467
Incentivefee	1.775	1.879	1.984	2.088	2.193	2.297	2.401
Ergebnis Betreiber	3.598	3.810	4.022	4.233	4.445	4.657	4.868
Überschuß Investor	17.847	18.897	19.947	20.996	22.046	23.096	24.146
Überschuß Investor zu Investition	5,95%	6,30%	6,65%	7,00%	7,35%	7,70%	8,05%
Überschuß Investor zu Umsatz	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%

**Tabelle 3: Managementvertrag**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Summe
Umsatz	6.600	7.040	7.480	7.920	8.360	8.800	9.240	9.680	10.120	10.560	85.800
./. Betriebskosten	4.752	4.998	5.236	5.465	5.685	5.896	6.098	6.292	6.477	6.653	57.552
./. Basicfee 2,5%	165	176	187	198	209	220	231	242	253	264	2.145
= GOP	1.683	1.866	2.057	2.257	2.466	2.684	2.911	3.146	3.390	3.643	26.103
./. F.F.E. Reserve	66	141	224	317	334	352	370	387	405	422	3.018
./. Incentivefee	135	149	165	181	197	215	233	252	271	291	2.088
= Überschuß Investor	1.482	1.576	1.668	1.760	1.935	2.117	2.308	2.507	2.714	2.929	20.996
= Ergebnis Betreiber	300	325	352	379	406	435	464	494	524	555	4.233
Überschuß Investor zu Invest.	4,9%	5,3%	5,6%	5,9%	6,4%	7,1%	7,7%	8,4%	9,0%	9,8%	7,00%
Überschuß Investor zu Umsatz	22,5%	22,4%	22,3%	22,2%	23,1%	24,1%	25,0%	25,9%	26,8%	27,7%	24,47%

**Tabelle 5: Bewertung**

5-JAHRES-ENTWICKLUNG Nicht diskontiert			
Jahr	Ber. GOP	Pacht	Übersch. Betreiber
1	2.100	1.600	500
2	2.300	1.700	600
3	2.400	1.800	600
4	2.500	1.900	600
5	2.600	2.000	600
<b>Total</b>	<b>11.900</b>	<b>9.000</b>	<b>2.900</b>

**Tabelle 6: Bewertung**

5-JAHRES-ENTWICKLUNG Diskontiert mit 6%, Stichtag = Beginn des 1. Betriebsjahres			
Jahr	Ber. GOP	Pacht	Übersch. Betreiber
1	1.981	1.509	472
2	2.047	1.513	534
3	2.015	1.511	504
4	1.980	1.505	475
5	1.943	1.495	448
<b>Total</b>	<b>9.966</b>	<b>7.533</b>	<b>2.433</b>

genwartswerte (Barwerte) dieser Zahlungen mit Diskontierung veranschaulicht Tabelle 6.

Mit diesem Schema kann der Betreiber nun die unterschiedlichsten Varianten eines Vertrages durchspielen. Bei dem Beispiel von Tabelle 7 ist der Investor bereit, dem Pächter eine dreimonatige mietfreie Zeit einzuräumen, wenn er dafür die Pacht im weiteren Verlauf anhebt. In der Berechnung wird also die Pacht des ersten Jahres um 25% (= drei Monate) reduziert. Die Zahlungen der Folgejahre werden mit diesem Rechenschema solange variiert, bis die diskontierten Pachtzahlungen in der Summe erneut 7533 TDM ergeben. Damit ist gewährleistet, daß beide Pachtvarianten den gleichen Wert darstellen.

Der Betreiber kann mit diesem einfachen Modell sämtliche wirtschaftlichen Fragestellungen

**Tabelle 7: Bewertung**

5-JAHRES-ENTWICKLUNG Wie Tabelle 6, jedoch drei Monate mietfrei und höhere Pacht in den Folgejahren			
Jahr	Ber. GOP	Pacht	Übersch. Betreiber
1	1.981	1.132	849
2	2.047	1.608	439
3	2.015	1.611	404
4	1.980	1.587	393
5	1.943	1.595	348
<b>Total</b>	<b>9.966</b>	<b>7.533</b>	<b>2.433</b>

lungen, Staffelpachten, unterschiedliche Indexierungsregelungen usw. eines Vertrages durchspielen, bis hin zu der Frage, ob ein Ankauf oder Immobilienleasing nicht sinnvoller wäre als die Anpachtung des Betriebes, sofern ihm diese Optionen offen stehen.

**Die Investorsicht**

Je mehr ein Investor die Denkweise und Zwänge des Hotelbetreibers versteht, um so besser kann er auf diese eingehen und umso höher wird damit die Wahrscheinlichkeit einer vertraglichen Einigung. Ob nun »aus dem Bauch heraus«, oder im Rahmen eines komplexen Risikosteuerungsinstrumentariums, der Hotelier wird bei der Bewertung von Vertragsangeboten drei Kennzahlen im Auge behalten, die im weiteren Verlauf näher beschrieben werden sollen:

1. Risikofaktor
  2. Return on lease
  3. diskontierte kumulierte Verbindlichkeiten.
- (Die Punkte 2. und 3. werden in Teil 4 behandelt.)

Der **Risikofaktor** ergibt sich, wenn die Pacht respektive die Garantiezahlung im Rahmen eines Managementvertrages in Relation gesetzt wird zu dem

**Tabelle 8: Risikofaktor**

5-JAHRES-ENTWICKLUNG			
Jahr	Ber. GOP	Pacht	Risiko-faktor
1	1.981	1.509	76,19 %
2	2.047	1.513	73,91 %
3	2.015	1.511	75,00 %
4	1.980	1.505	76,00 %
5	1.943	1.495	76,92 %
<b>Total</b>	<b>9.966</b>	<b>7.533</b>	<b>75,59 %</b>

prognostizierten Ergebnis (Tabelle 8).

Je höher dieser Faktor, um so größer ist das Risiko, in die Garantiehafung genommen zu werden (und umgekehrt). Im Rahmen ihrer Standortstrategien sowie des Risikomanagements vergeben Ketten Risikofaktoren für Standorte: Je höher die strategische Bedeutung einer Destination, um so größer die Bereitschaft, Risiko zu übernehmen. Hat eine Kette eine Reihe von Verträgen mit hohen Risikofaktoren abgeschlossen, so kann es im Rahmen einer Konzernstrategie erforderlich werden, dies nun mit einer Fülle von weniger riskanten Ver-

**Tabelle 9: Risikofaktor**

Jahr	Ber. GOP	Fixpacht	Var. Pacht	Überschuß Betreiber	Risikofaktor
1	1.981	1.387		594	70,00 %
2	2.047	1.433	150	464	70,00 %
3	2.015	1.411	200	405	70,00 %
4	1.980	1.386	200	394	70,00 %
5	1.943	1.360	200	383	70,00 %
<b>Total</b>	<b>9.966</b>	<b>6.976</b>	<b>750</b>	<b>2.240</b>	<b>70,00 %</b>

trägen zu kompensieren, um das für den Konzern kumulierte Ergebnis zu verbessern. Unterstellen wir im vorliegenden Fall, daß es sich um eine Lokaltät handelt, für die im Rahmen der Standortstrategie eines Betreibers nur ein kumulierter Risikofaktor von 70% vorgesehen ist, so könnte das

Gegenangebot des Betreibers zu der weiter oben gestellten Vorstellung des Investors wie in Tabelle 9 aussehen.

Vertragsmodelle mit fixen sowie variablen Pachtkomponenten dienen in der Vergangenheit als Basis etlicher Vertragsabschlüsse von Großhotels. Diese bergen jedoch für eine

**TEIL 4**

Der vierte und abschließende Teil dieser Serie knüpft nahtlos an Teil 3 an, in dem zuletzt die Grundlagen zur Bewertung von Immobilienverträgen aus Investorensicht erörtert wurden.

Der Investor erhält bei dem in Tabelle 9 gezeigten Modell eine insgesamt höhere Pacht, weil er bereit ist, auf eine variable Komponente einzugehen. Reduziert ergo ein Betreiber seine garantierten Zahlungen und damit sein wirtschaftliches Risiko, so sollte auch sein Überschuß geringer ausfallen. Dies bringt uns gleich zum nächsten Punkt, dem sogenannten **Return on lease**. Viele Betreiber setzen ihren budgetierten, diskontierten Überschuß in Relation zu ihren budgetierten diskontierten Pachtverbindlichkeiten bzw. den Garantien im Rahmen eines Managementvertrages. Nehmen wir für die vereinfachte Darstellung wieder das Modell, welches von einer reinen Festpacht ausgeht (Tabelle 10).

Anders formuliert, kann der Überschuß, den ein Betreiber aus der Bewirtschaftung eines Hotelbetriebes erzielt, wie eine Verzinsung seiner Pachtverbindlichkeiten bzw. Garantien angesehen werden. Mit dieser Zahl kann ein Hotelier die wirtschaftliche Attraktivität seines Engagements beurteilen, was neben rein standortspezifischen Gesichtspunkten auch den

Ausschlag zwischen zwei alternativen Projektangeboten bedeuten kann. Diese Überlegungen hängen selbstverständlich von der Präzision der Wirtschaftlichkeitsprognose ab, die der Betreiber auf Basis seiner Marktkenntnisse erstellt. Im vorliegenden Fall verzinsen sich die Pachtverbindlichkeiten des Betreibers kumuliert mit 32,3%. Dieser Wert ist im Verhältnis zu einer konventionellen Kapitalanlage sehr hoch. Es sollte bei dieser Gelegenheit jedoch nicht vergessen werden, daß diese Verzinsung neben dem reinen wirtschaftlichen Risiko auch die Verpflichtung des Betreibers beinhaltet, das Hotel 365 Tage im Jahr zu bewirtschaften.

**Diskontierte, kumulierte Verbindlichkeiten:** Aus Gründen der Darstellung wurde ein Musterhotelbetrieb bislang nur auf fünf Jahre gerechnet. Die durchschnittliche, vertraglich fixierte Bewirtschaftungsdauer dürfte aber durchaus um die 20 Jahre liegen. Nehmen wir die obige Berechnung, inflationieren den GOP ab dem 6. Betriebsjahr mit 2% und passen

**Tabelle 10: Return on Lease**

5-JAHRES-VERLAUF GOP, Pacht, Betreiberüberschuß und Return on lease				
Jahr	Ber. GOP	Pacht	Übersch. Betreiber	Return on lease
1	1.981	1.509	472	31,25 %
2	2.047	1.513	534	35,29 %
3	2.015	1.511	504	33,33 %
4	1.980	1.505	475	31,58 %
5	1.943	1.495	448	30,00 %
<b>Total</b>	<b>9.966</b>	<b>7.533</b>	<b>2.433</b>	<b>32,30 %</b>

die Pacht mit 65% dieser Inflationsrate an, so ergibt sich in der 20-Jahres-Betrachtung ein Bild, wie es Tabelle 11 zeigt.

In 20 Jahren erwirtschaftet der Musterbetrieb rund 58 Mio. Mark GOP, was einen Netto-Umsatz von rund 170 Mio. Mark voraussetzt. Die kumulierte (nicht diskontierte) Pacht summiert sich auf rund 42 Mio. Mark. Bei diesen Größenordnungen erscheint es unangebracht, wenn Pachtverhandlungen bei der Frage stocken, ob der Pächter eine Bürgschaft von einer oder auch 1,5 Jahresmieten (rund zwei bzw. drei Mio. Mark) hinterlegen soll.

Unterstellen wir, daß eine Hotelgesellschaft in drei Jahren rund zehn Abschlüsse in der obigen Größenordnung tätigt, was bei dem aktuellen Wachstum der Big Player keineswegs einen utopischen Wert darstellt, so geht die jeweilige Gesellschaft bei einem Mehr-Umsatz von rund 1,7 Mrd. Mark zusätzliche Pachtverbindlichkeiten in Höhe von rund 420 Mio. Mark ein, in heutigen Barwerten immer noch 234 Mio. Mark. Das Eigenkapital wächst jedoch keineswegs in dem Maße, wie es die »Überschüsse Betreiber« aus Tabelle 11 vermuten lassen, denn der kumulierte Betreiberüberschuß muß noch um die Kosten der Hauptverwaltung und natürlich Steuern reduziert werden.

Sicherheit bei Hotelinvestments bekommt man dann, wenn man am richtigen Markt das richtige Produkt auf den richtigen Standort setzt. Diese Sicherheit kann man noch dadurch erhöhen, daß man den Betreiber wählt, der über die höchste »management-« sowie »filling-power« verfügt. Eine vorrangig auf die Bonität des Betreibers abgestellte Betrachtung ist aber auch vor dem Hintergrund der genannten Zahlenrelationen wenig sinnvoll.

Die Betreibergesellschaften tun gut daran, das Wachstum und den Verlauf ihrer Eventualverbindlichkeiten genau zu kontrollieren und zu steuern. Nur so können sie verhindern, daß die ohnehin meist schwache Eigenkapitalbasis bei konjunkturellen Schwankungen schnell verzehrt wird. Die drei zuvor genannten Indizes Return on lease, diskontierte, kumulierte Verbindlichkeiten und Risikofaktor reichen als kaufmännisches Steuerungsinstrument auch für große Hotelgesellschaften hierbei voll aus.

**Tabelle 11: Diskontiert**

20-JAHRES-VERLAUF			
GOP, Pacht und Überschuß			
Betreiber; Total in absoluten Zahlen und diskontiert			
Jahr	Ber. GOP	Pacht	Übersch. Betreiber
1	2.100	1.600	500
2	2.300	1.700	600
3	2.400	1.800	600
4	2.500	1.900	600
5	2.600	2.000	600
6	2.652	2.026	626
7	2.705	2.052	653
8	2.759	2.079	680
9	2.814	2.106	708
10	2.871	2.133	737
11	2.928	2.161	767
12	2.987	2.189	797
13	3.046	2.218	829
14	3.107	2.247	861
15	3.169	2.276	894
16	3.233	2.305	927
17	3.297	2.335	962
18	3.363	2.366	998
19	3.431	2.396	1.034
20	3.499	2.428	1.072
20 Jahre absolut			
	57.762	42.318	15.445
20 Jahre diskontiert			
	31.687	23.431	8.256

## Wirtschaftliche Bewertung

Um die Bewertung von Hotelverträgen an einem praktischen Beispiel zu demonstrieren, stellen wir uns einen Projektentwickler vor, der für ein konkretes Hotelprojekt Endverhandlungen mit zwei Betreibergesellschaften führt und von beiden konkrete Angebote erhalten hat. Zur wirtschaftlichen Bewertung der Angebote gilt es, folgende Kriterien zu berücksichtigen:

- die Höhe der Pachtzahlung
- den Zeitpunkt der Pachtzahlung
- die Höhe der Indexierung
- Mehrkosten im Bereich der Möblierung gegenüber einem definierten Standard
- Mehrkosten im Baubereich gegenüber einem definierten Standard
- Zusätzliche Belastungen durch Voreröffnungskosten des Hotels
- zusätzliche Belastungen durch mietfreie Zeiten
- zusätzliche Belastungen durch Gebühren für Beratungsleistungen des Hoteliers in der Planungs- und Realisierungsphase
- Nebenkostenregelungen (Dach und Fach, F.F.&E.-Reserve, Grundsteuer und Gebäudeversicherung)

Diese Punkte werden vom Betreiber definiert. Der Investor gibt hingegen die Faktoren vor, die fairerweise in allen Vergleichsrechnungen identisch sein sollten:

- Faktor zur Ermittlung eines kalkulatorischen Veräußerungserlöses
- Abzinsungsfaktor
- Kalkulatorische Inflation

**Betreiber I** fordert Mehrinvestitionen im Bau in Höhe von 5000 Mark pro Zimmer sowie 4000 Mark höhere Möblierungskosten pro Zimmer, als im Budget des Developers vorgesehen. Als Erstattung für seine Voreröffnungskosten verlangt er 2090 TDM, für seine Beratungsleistung während der Bauzeit 665 TDM. Außerdem möchte er sechs Monate mietfreie Zeit. Im ersten Betriebsjahr beträgt seine Pachtzahlung 720 Mark pro Zimmer und Monat, im zweiten steigt dieser Wert auf 900 Mark, im dritten auf 1100 und danach auf stolze 1250 Mark. Die Pacht wird ab dem fünften Betriebsjahr mit 70% indexiert, wobei eine Inflationsrate von 1,5% angenommen wird. Die Anpassung erfolgt jährlich. Der Pächter trägt die Kosten für F.F.&E.-Reserve und Gebäudeversicherung, jedoch nicht die Rückstellung für Dach und Fach sowie die Grundsteuer. Der Developer unterstellt, daß er den Betrieb am Ende des zehnten Betriebsjahres zum 15-fachen der Jahresmiete veräußern kann. Seine Verzinsungserwartung hat er mit 6,5% definiert. Mit diesem Faktor werden die Pachtzahlungen auf den Tag der Eröffnung des Betriebes diskontiert. Die Mehr- und Minderkosten bei der Erstellung, aber auch die Kosten-erstattung Pre-opening, Technical Assistance und die Mietfreie Zeit werden wie ein Liquiditätsabfluß im Jahr vor der Eröffnung betrachtet. Die Berechnung für dieses Vertragsangebot präsentiert sich wie in Tabelle 12 (S.12). Im Zeitraum von zehn Jahren fließen dem Investor netto 69,223 Mio. Mark zu. Unter Berücksichtigung der individuellen Nebenkostenregelung und des Zeitpunktes der Zahlungen hat dieser Vertrag einen Wert von 37,001 Mio. Mark, was bei 196 Zimmern 188,785 TDM pro Zimmereinheit entspricht.

**Betreiber II** unterschritt das Möblierungsbudget um 4000 Mark pro Zimmer und ist mit dem angebotenen Baustandard einverstanden. Er verlangt keinerlei Ersatz für Pre-opening,

Technical Assistance und auch keine mietfreie Zeit. Die Pachtzahlung beläuft sich auf nur 1120 Mark pro Zimmer. Die ersten vier Jahre sind index- und anpassungsfrei. Die Indexierung beträgt nur 60% bei jährlicher Anpassung. Der Pächter zahlt lediglich die F.F.&E.-Reserve. Alle weiteren Nebenkosten sollen vom Investor getragen werden.

Betreiber II hat die niedrigere Pachtrate, die für den Investor unvorteilhaftere Nebenkostenregelung, den geringeren Verkaufserlös und eine ungünstigere Indexierungsregelung als Betreiber I. Unter Barwertgesichtspunkten ist sein Angebot jedoch um fast 6% günstiger als das von Betreiber I (Tabelle 13; S. 12). Dieses Beispiel verdeutlicht, daß die Bewertung von Pachtverträgen einer differenzierten und vollständigen Berücksichtigung aller Vertragskomponenten bedarf, um zu einem objektiven Ergebnis zu kommen. Die hier vorge-



stellten Modelle, die eine nur leichte Modifikation des sogenannten Discounted-Cash-Flow-Verfahrens darstellt, erscheint dabei als praktikabelste und einfachste Methode.

Selbstverständlich kann die Entscheidung zwischen zwei Betreibergesellschaften nicht nur auf Basis von wirtschaftlichen Faktoren erfolgen. Die Berücksichtigung von Image, Kompetenz, Service, Internationalität, Bonität steht jedoch nicht im Mittelpunkt unseres Beitrages. Kritiker dieses Verfahrens mögen entgegenhalten, daß die Veräußerung eines Betriebes nach dem zehnten Betriebsjahr gar nicht gewünscht sei und insofern das Ergebnis verzerre. Betrachtet man jedoch diese theoretische Veräußerung als Kapitalisierung

über das zehnte Betriebsjahr hinausgehender Zahlungen im Rahmen einer »Ewigen Rente«, so ist dieses Argument entkräftet. Andere mögen kritisieren, daß man erhöhte Aufwendungen im Bau, die ja auch wertbildend sind, nicht als negativen Zahlungsstrom im ersten Betriebsjahr betrachten könne. Dem ist entgegenzuhalten, daß solche Mehrinvestitionen nur dann auch wirtschaftlich sinn-

voll sind, wenn sie analog in eine höhere Pacht münden. Welche Entwicklungen wird nun die Zukunft bringen?

● Die Suche nach einem geeigneten Betreiber erschwert sich durch den anhaltenden Konzentrationsprozeß in der Hotellerie. Weniger Kandidaten heißt geringerer Wettbewerb sowie folglich weniger Bereitschaft und Notwendigkeit

für den Hotelier, hohes wirtschaftliches Risiko zu übernehmen.

● Die Betreibersuche für Standorte mit untergeordneter strategischer Bedeutung wird für Investoren und Entwickler immer schwieriger. Vor allem Metropolen und vereinzelt ertragsstarke Städte mittlerer Größe werden im Fokus zukünftiger Transaktionen stehen.

Tabelle 12: Ermittlung des Discounted Cash-Flow

Betreiber I

Anzahl der Zimmer	196	Inflation	1,50 %
Mehr und Minderkosten Bau	980.000	Indexierung	70 %
Mehr und Minderkosten F.F.&E.	784.000	Ab	5. Betriebsjahr
Preopening	2.090.000	Anpassung	jährlich
Technical Assistance	665.000	Faktor bei Veräußerung	15,00
Mietfreie Zeit	6 Monate	Diskontierungssatz	6,50 %

  

Jahr	Pacht	F.F.E. Reser.	Dach+Fach Reserve	Grundsteuer	Gebäudevers.	Nettopacht	Disk-Faktor	Barwerte
	-4.519.000					-4.519.000	1,00	-4.519.000
1	846.720	-	150.000	80.000	-	616.720	0,94	579.080
2	2.116.800	-	200.000	80.000	-	1.836.800	0,88	1.619.432
3	2.587.200	-	203.000	80.000	-	2.304.200	0,83	1.907.530
4	2.940.000	-	206.045	80.000	-	2.653.955	0,78	2.062.981
5	2.970.870	-	209.136	80.000	-	2.681.734	0,73	1.957.346
6	3.002.064	-	212.273	80.000	-	2.709.791	0,69	1.857.113
7	3.033.586	-	215.457	80.000	-	2.738.129	0,64	1.762.003
8	3.065.438	-	218.689	80.000	-	2.766.750	0,60	1.671.757
9	3.097.626	-	221.969	80.000	-	2.795.657	0,57	1.586.125
10	3.130.151	-	225.299	80.000	-	2.824.852	0,53	1.504.872
10	46.952.259					46.952.259	0,53	25.012.691
<b>Total</b>	<b>69.223.714</b>					<b>66.361.848</b>		<b>37.001.929</b>
<b>Pro Zimmer</b>								<b>188.785</b>

Alle Zahlen netto in DM

Tabelle 13: Ermittlung des Discounted Cash-Flow

Betreiber II

Anzahl der Zimmer	196	Inflation	1,50 %
Mehr und Minderkosten Bau	-	Indexierung	60 %
Mehr und Minderkosten F.F.&E.	-784.000	Ab	4. Betriebsjahr
Preopening	-	Anpassung	jährlich
Technical Assistance	-	Faktor bei Veräußerung	15,00
Mietfreie Zeit	-	Diskontierungssatz	6,50 %

  

Jahr	Pacht	F.F.E. Reser.	Dach+Fach Reserve	Grundsteuer	Gebäudevers.	Nettopacht	Disk-Faktor	Barwerte
	784.000					784.000	1,00	784.000
1	2.634.240	-	150.000	80.000	150.000	2.254.240	0,94	2.116.657
2	2.634.240	-	200.000	80.000	150.000	2.204.240	0,88	1.943.389
3	2.634.240	-	203.000	80.000	150.000	2.201.240	0,83	1.822.295
4	2.634.240	-	206.045	80.000	150.000	2.198.195	0,78	1.708.708
5	2.657.948	-	209.136	80.000	150.000	2.218.812	0,73	1.619.469
6	2.681.870	-	212.273	80.000	150.000	2.239.597	0,69	1.534.872
7	2.706.007	-	215.457	80.000	150.000	2.260.550	0,64	1.454.678
8	2.730.361	-	218.689	80.000	150.000	2.281.672	0,60	1.378.657
9	2.754.934	-	221.969	80.000	150.000	2.302.965	0,57	1.306.595
10	2.779.728	-	225.299	80.000	150.000	2.324.430	0,53	1.238.284
10	41.695.923					41.695.923	0,53	22.212.504
<b>Total</b>	<b>69.327.730</b>					<b>64.965.864</b>		<b>39.120.107</b>
<b>Pro Zimmer</b>								<b>199.592</b>

- Statt flächendeckende Präsenz auch in ertragschwachen Regionen zu suchen, werden Ketten eher Standorte für renditestarke Zweit- und Drittbetriebe in Metropolen suchen.
- Die Entwicklung neuer, größerer Ferienhotels wird nahezu komplett zum Erliegen kommen.
- Betreiber werden auch im Rahmen von Pachtverträgen ihre maximale Haftungssumme limitieren (CAP). Unternehmerische Pachtvertrags-Modelle mit variablen Umsatz- oder Gewinnkomponenten werden zunehmen. Der Investor und Finanzier wird damit verstärkt eine unternehmerische Rolle übernehmen.
- Die Entscheidung zwischen Pacht- und Managementvertrag reduziert sich damit zunehmend auf steuerliche Gesichtspunkte, weil der wirtschaftliche Charakter der Verträge sich immer mehr angleicht.
- Investoren und Banken werden bei Hotelinvestitionen weniger und weniger den Grad der Risikoübernahme durch den Hotelier als vielmehr die Qualität von Standort, Produkt und die Management- und Marketingqualität des Hoteliers in den Vordergrund setzen.
- Kapitalstarke Hotelgesellschaften werden dann öfter zum Erwerb einer Immobilie tendieren anstatt zur Anmietung. Immobilienleasingmodelle werden wieder an Attraktivität gewinnen.
- Sollten sich tatsächlich auch die europäischen Bilanzierungsrichtlinien ändern oder europäische Gesellschaften verstärkt nach angelsächsischen Richtlinien bilanzieren (müssen), so heißt das, daß die aus Pachtverträgen erwachsenen Eventualverbindlichkeiten künftig ausgewiesen werden müssen – die Bilanzrelationen verschlechtern sich dramatisch, wenn eine Hotelgruppe eine Vielzahl solcher Verträge geschlossen hat. Diese Gesellschaften werden erschwerten Zugang zu »frischem« Kapital haben.

Von  
 Jürgen Baumann,  
 Unternehmensberater  
 im Bereich Gastro-  
 nomie und Hotellerie,  
 Tel. 069-9596920,  
 Fax 95969290,  
 E-Mail hotour@  
 t-online.de

