

---

# IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

---

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 39-40 vom 4.10.2007

PACHT- UND MANAGEMENTVERTRÄGE BEI HOTELS

## Franchising lässt Investor und Betreiber oft am besten schlafen

Die Zeiten, in denen Hotelimmobilien über einen Pachtvertrag mit fixen Pachten problemlos an potente Betreiber vergeben wurden, sind auch in Deutschland vorbei. Inzwischen scheuen die Hotelketten diese Form der einseitigen Risikobindung für die üblichen Laufzeiten von 15 bis 20 Jahren. Auch Investoren setzen vermehrt auf den Abschluss von Managementverträgen, von denen es viele verschiedene Varianten gibt. Trotz dieses Trends ist die Bankenfinanzierung von Hotels auf der Basis einfacher Managementverträge mitnichten ein Selbstläufer, meint der Hotel-Asset-Manager und Gastbeitrags-Autor Harald Mücke.

Weiterhin nicht finanzierungsfähig aus der Sicht von deutschen Kreditinstituten sind Managementverträge in Reinform, das heißt ohne Garantie oder Risikobeteiligung. Bei Vertragsmodellen, in denen Garantien oder Risikobeteiligungen enthalten sind, lässt sich aber tatsächlich ein Trend hin zur Finanzierung von Managementverträgen feststellen.

Worin liegt dieser Wandel begründet? Die Antwort ist vielschichtig und verlangt die Beachtung der unterschiedlichen Blickwinkel der einzelnen Beteiligten.

### Betreiberperspektive

Hotels werden gemeinhin als „Betreiberimmobilien“ bezeichnet. Damit wird angedeutet, wie eng das Schicksal der Immobilie mit der Qualität der Betriebsführung des Betreibers verknüpft ist. Mit Blick auf die Finanzierungsfähigkeit von Projekten ist der Betreiber damit in den letzten Jahren zum entscheidenden Faktor der Projektentwicklung avanciert. Allerdings sind die meisten Hotelgesellschaften nicht an Immobilieneigentum interessiert, sondern wachsen über Betreiberverträge.

Von den meisten Hotelketten werden Pachtverträge inzwischen gemieden. Dabei spielt unter anderem eine Rolle, dass die mehrheitlich nach US-GAAP bilanzierenden Hotelketten Risiken aus Pachtverträgen in den Bilanzen als Passiva ausweisen müssen. Das verschlechtert die Bilanzen, senkt die Kreditfähigkeit des Unternehmens und erhöht auf diesem Wege letztlich die Finanzierungsaufwendungen. Entsprechend trennen sich die Hotelkonzerne derzeit eher von ihren Immobilienbeständen (z.B. Accor) in Form von Sale-and-Leaseback-Transaktionen.

### Investorenperspektive

Auf Investorensseite waren in der Vergangenheit vor allem offene und geschlossene Immobilienfonds, die an Pachtverträgen mit möglichst feststehenden Pachteinnahmen interessiert waren, aktiv. Dabei wurde postuliert, dass bei ausreichender Bonität des Betreibers diese Vertragsform für den Kapitalanleger die sicherste sei, da das Betriebsrisiko auf die Pächterin übergehe und die Pachtzahlung eine klar kalkulierbare Einnahme darstelle. In jüngerer Zeit hat sich jedoch gezeigt, dass diese Form der Sicherheitsfindung ihre Tücken hat. Übersehen wurde oft, dass das Haftungskapital der Hotelgesellschaften kaum noch in einem annehmbaren Verhältnis zum Volumen der gesamten Risiken aus den Pachtverbindlichkeiten steht. So kam es in den für die Hotellerie schwächeren Jahren nach 2000 zu Turbulenzen, in denen ganze Hotelketten strauchelten.

Auf der anderen Seite gab es aber auch Investoren, die an der positiven Entwicklung ihrer Hotels nicht teilhaben konnten, weil die erzielten Überschüsse gänzlich auf Seiten der Pächter verblieben. Ein Grund übrigens, warum auch heute noch Festpachtverträge abgeschlossen werden – will man doch bei einem Top-Standort die Erträge nicht mit dem Investor teilen.

Auch hat sich das Marktumfeld inzwischen gewandelt. Angesichts stagnierender Büromärkte sind Hotelimmobilien in den letzten beiden Jahren in den Fokus von Immobilienfonds und anderen institutionellen Anlegern gerückt. Insbesondere Investoren aus den USA, Großbritannien, Dänemark und den Niederlanden drängten auf den deutschen Markt. Ausgehend von diesem Interesse und der entsprechend gestiegenen Nachfrage haben noch weitere Mitspieler ihr Interesse an der Branche entdeckt. Eine Flut von Hasardeuren, Projektentwicklern

*„Eine Flut von Hasardeuren ist auf der Suche nach Hotelimmobilien, mit denen sich kurzfristig gutes Geld verdienen lässt.“*

Harald Mücke



BILD: SCHOLLEN & MÜCKE

und anderen Unternehmern ist auf der Suche nach Hotelimmobilien, mit denen sich kurzfristig gutes Geld verdienen lässt. Zugleich hat sich aber auch das Wissen vie-

ler Investoren um die Spezifika der Hotellerie und der Hotelimmobilie enorm verbessert.

## Perspektive der Banken

Weltweit wird die überwiegende Mehrzahl aller Hotels als Managementbetrieb geführt. Nur in Deutschland waren und sind solche Verträge nicht finanzierungsfähig – lediglich abgesehen von Finanzierungen von Projekten in den neuen Bundesländern, bei denen wegen der Gewährung von Fördermitteln die Identität von Betreiber und Investor erforderlich war. Weiterhin gilt aber, dass der Abschluss eines Betreibervertrags Grundlage für die Finanzierung ist. Die Bonität des Betreibers ist von entscheidender Bedeutung. Ein Projektentwickler wird in der Regel Vorgespräche mit Banken führen, um die Machbarkeit zu verifizieren. Aber keine Bank wird ein Hotelprojekt finanzieren, wenn nicht das Gesamtkonzept rund ist. Die Zusage einer Finanzierung ist im Falle eines Managementvertrags von folgenden Aspekten abhängig:

- Bonität und Renommee des Betreibers,
- optimalen Standortbedingungen (meist Großstädten),
- Marktfähigkeit (Angebots- und Nachfragesituation),
- Eigenkapitalquote von mindestens 30%,
- finanzierungsfähigen Vertragsgestaltung (Mitspracherechten, Laufzeiten, Ergebnisklauseln, Kündigungsmöglichkeiten),
- Controlling.

## Neue Marktlage

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich die grundsätzliche Anlageproblematik einer Hotelimmobilie nicht verändert hat. Weiterhin erfordert die Investition in eine Hotelimmobilie eine Risikoeinschätzung, die jeweils der Investor selbst vorzunehmen hat. Jeder Investor wird dabei zu einer anderen Einschätzung des Risikos gelangen, weil er von jeweils anderen Prämissen ausgeht. Was sich jedoch geändert hat, sind die Marktteilnehmer, deren Anlageintentionen und deren Know-how.

Ausgehend von dieser veränderten Marktlage ist der Trend zu einer Verteilung von Chancen und Risiken zwischen Investor und Betreiber deutlich sichtbar, der sich in Form von Hybridverträgen, also einer Mischung aus Pacht- und Managementvertrag, manifestiert. Auf dem Markt hat sich inzwischen ein breitgefächertes Spektrum von unterschiedlichsten Varianten entwickelt, die im Folgenden skizziert werden.

## Pachtvertragsarten

Bei Pachtverträgen unterscheidet man:

- Festpachtvertrag – Der Pächter zahlt dem Investor einen fixen Betrag, der zumeist als Pacht pro Zimmer ausgewiesen wird.
- Festpachtvertrag mit Staffel – Zur Abfederung der für neue Hotelbetriebe üblichen Anlaufzeit von ein bis zwei Jahren mit schwächeren Betriebsdaten wird oft eine gestaffelte Pachtvereinbarung getroffen. Hier wird die anfängliche Pacht reduziert, dafür aber in den Folgejahren überproportional angehoben. Der Pächter erkaufte sich so mehr Liquidität in der Anlaufzeit durch eine erhöhte Pacht für die Restlaufzeit. Der Investor kann dagegen mit der höheren Pacht in den Folgejahren bei einem eventuellen Verkauf einen höheren Preis erzielen.
- Festpacht mit Umsatzpacht – In diesem Fall zahlt der Pächter dem Investor eine geringere Festpacht, dieser erhält jedoch zusätzlich eine Beteiligung am Umsatz. Oft ergibt sich das Problem, dass im Vertrag nur Umsätze aus der Logisabteilung berücksichtigt werden und der Betreiber „plötzlich“ erhöhte Umsätze in den anderen Abteilungen ausweist.
- Umsatzpacht – Die Pacht wird ausschließlich anhand des erzielten Umsatzes errechnet. Der Ertrag des Investors ist somit direkt vom wirtschaftlichen Erfolg des Betreibers abhängig.
- Umsatzpacht mit Mindestgarantie – Hierbei wird der prozentuale Umsatzpachtanteil mit einem vom Pächter zu garantierenden Mindestergebnis kombiniert.

- Risk and Profit Sharing – Ähnlich der Festpacht mit Umsatzpacht wird von einer geringeren Festpacht ausgegangen. Vom Bruttoergebnis des Betriebes (GOP) wird die Festpacht abgezogen und das verbleibende Betriebsergebnis zwischen Pächter und Investor in einem festgelegten Verhältnis aufgeteilt. Wegen der Schwierigkeit, die internen Verrechnungen des Pächters nachzuvollziehen, ist dieser Vertragstyp eher selten.

- Pachtverträge mit Reservefonds (Cap) – Bei dieser Form der Vertragsgestaltung wird ausgehend von einer Festpacht ein virtueller Reservefonds gebildet und festgelegt, dass die Pacht in jedem Jahr einen Prozentsatz vom Umsatz übersteigen muss. Ist dies nicht der Fall, so wird der Fehlbetrag dem Reservefonds belastet. Ist der Reservefonds erschöpft, beträgt die Pacht nachfolgend nur noch den vereinbarten Prozentsatz vom Umsatz, das heißt, der Vertrag wandelt sich zu einem reinen Umsatzpachtvertrag.

## Managementvertragsarten

Der Managementvertrag ist im Grunde ein Geschäftsbesorgungsvertrag. Da der Investor oft kaum über Hotelserfahrung verfügt, wird mit einer möglichst namhaften Hotelgesellschaft ein Managementvertrag geschlossen, bei dem der Hotelier auftritt und handelt:

- Managementvertrag – Der Investor übergibt das Hotel an den Betreiber, der das Haus im Namen und für die Rechnung des Hoteleigentümers führt. Für das Know-how zahlt der Eigentümer eine umsatzabhängige Grundvergütung (2% bis 4% des Umsatzes), eine erfolgsabhängige Incentivegebühr (8% bis 12% des GOP) und eine Marketinggebühr (1,5% des Umsatzes). Die unternehmerischen Chancen und Risiken des Investors sind deutlich höher als beim Pachtvertrag, andererseits sind die Einflussmöglichkeiten bei der Betriebsführung größer.

- Managementvertrag mit Garantie: Der Manager garantiert dem Investor ein Mindestergebnis. Diese Garantie sollte in der Regel die jährlich anfallenden Finanzierungskosten decken.

- Managementvertrag mit Reservefonds (Cap) – Zum Ausgleich eventueller Defizite bildet der Manager einen (oft zeitlich begrenzten) Reservefonds, aus dem Mittel entnommen werden, um Defizite auszugleichen. Ist der Reservefonds ausgeschöpft, besteht keine Verpflichtung seitens des Managers mehr zum Ausgleich etwaiger Defizite.

## Alternative Vertragsformen

Wenn man aktuell den Markt beobachtet, lassen sich einige Projekte finden, bei denen die Investoren unternehmerisch vorgehen, das heißt also nicht den Abschluss eines Festpachtvertrags suchen. Andererseits wollen sie aber auch nicht auf ein fremdes Management vertrauen, welches sie – mehr oder weniger – daran hindert, den Betrieb selbst aktiv mitzugestalten. Abseits der erwähnten Formen von Managementverträgen zeigt sich ein vermehrtes Interesse an alternativen Varianten wie dem Franchising.

- Franchisevertrag – Der Franchisegeber, meist ein namhafter Hotelkonzern, stellt seinen Namen und damit seine Marke zur Verfügung und nimmt das Hotel des Franchisenehmers in sein Reservierungssystem und sein oft weltweites Marketing auf. Je nach Ausgestaltung kann der Franchisenehmer auch hoteltechnische Beratung oder weitere Dienstleistungen abrufen. Dafür zahlt er eine umsatz- und/oder ertragsabhängige Franchisegebühr und muss die teils recht umfangreichen Forderungen des Franchisegebers in Bezug auf die anzubietende Leistung akzeptieren. Sofern ein Investor über genügend eigene Branchenerfahrung verfügt oder sich einen kompetenten Hotelprofi an die Seite stellt, erweist sich das Franchising häufig als die passende Lösung. (bb)

*Der Autor: Harald Mücke ist Geschäftsführer der Schollen & Mücke Hotel Asset Management, Mönchengladbach.*