

EXPANSION MIT GETEILTEM RISIKO

Reine Festpacht- und Managementverträge verlieren zunehmend an Bedeutung. Mit hybriden Verträgen wird das Risiko unter den Partnern neu verteilt.

Autor: Michael Neubauer

Um Expansionen voranzutreiben und gleichzeitig das eigene Risiko zu minimieren, setzen internationale Hotelketten auf Betreiberverträge anstatt Immobilien zu erwerben. Die Verantwortung für den Kauf und das Eigentum von Hotelimmobilien wird dabei Drittinvestoren überlassen. Pacht-, Management- und Franchiseverträge sind drei Grundformen von Vertragsarten, die im Rahmen des „Branded Hotel“-Trends zur Anwendung kommen. Wobei dem Pachtvertrag eine Vorrangstellung zukommt. „Viele deutsche Fonds dürfen nicht oder nur beschränkt in Hotelimmobilien mit Managementverträgen investieren“, so Herbert Mascha, Managing Partner bei MRP Hotels. Aber: „Reine Festpacht- und Managementverträge verlieren daher in der Praxis immer mehr an Bedeutung. Auch in Österreich setzen sich hybride Verträge immer mehr durch.“

Seit 9/11 und SARS seien reine Pachtverträge mehr oder weniger Geschichte. „Die Krise hat die Hotelbetreiber voll erwischt. Die Nächtigungsziffern rasselten in den Kellern – trotzdem musste die volle Pacht bezahlt werden.“ Das wollten die Betreiber nicht hinnehmen. Die Lösung: Hybride Verträge, bei denen sich entweder der Pachtvertrag an den Managementvertrag annähert oder umgekehrt. „Hybride Verträge werden mit der Absicht geschlossen, das Risiko zwischen Immobilieneigentümer und Betreiber zu verteilen. Was nutzt dem Immobilieneigentümer eine hohe Fixpacht, wenn der Betreiber sie nicht zahlen kann.“ Denn beim klassischen Pachtvertrag ist der Gewinn des Betreibers für den Investor relativ uninteressant. Er erhält seine feste Jahresmiete, Verluste des Pächters wirken sich nur auf dessen Bonität aus. Inzwischen gehen die Betreiber aber dazu über, ein Teil des Risikos auf den Investor zu übertragen. Mascha dazu: „Heute

enthalten viele Pachtverträge einen umsatzabhängigen Anteil.“ Damit profitieren beide Seiten. Läuft das Geschäft gut – dann klingelt es in beiden Kassen.

Großer Gestaltungsspielraum

Der Gestaltungsspielraum ist groß. Beim Risk and Profit Sharing wird angestrebt, das Risiko der Investition gerechter auf Eigentümer der Immobilie und Pächter zu verteilen. Der Pächter muss einen relativ niedrigen Betrag als Festpacht abführen. Zugleich wird der Immobilieneigentümer wesentlich stärker am Gewinn des Hotelbetriebs beteiligt als beispielsweise bei herkömmlichen Pachten mit variablem Pachtanteil neben einer Grundpacht. Dem Eigentümer ist eine gewisse Mindestverzinsung garantiert, ebenso kann er am Gewinnpotenzial des Betriebs teilhaben.

Bei einem Managementvertrag mit Ergebnisgarantie verpflichtet sich das Management, ein bestimmtes Betriebsergebnis zu erreichen. Wird das Ziel verfehlt, reduziert sich seine Vergütung. Im schlimmsten Fall erhält das Management keine Vergütung. Üblich sind auch Sonderkündigungsrechte, die der Immobilieneigentümer bei dauerhafter Underperformance ausüben kann.

Managementvertrag mit Cap: Unter einem Cap versteht man in der Regel eine Art Verlustvortragskonto, auf dem etwaige Unterdeckungen gegenüber einem bestimmten vom Managementgeber garantierten Ergebnis auflaufen. Ab Erreichung einer Verlustobergrenze endet die Garantieverpflichtung des Managers. Üblicherweise wird zusätzlich für den Fall später generierter Überschüsse eine entsprechende Ausgleichsberechnung vereinbart. Bei einem Managementvertrag mit Stand-Aside-Regelung erhält die Betreibergesellschaft

Hybride Verträge enthalten eine Mischung von Pacht- und Managementvertrag.

schaft ausschließlich bei Erreichung eines bestimmten Betriebsergebnisses die vereinbarte Vergütung. Im Fall einer temporären wirtschaftlichen Schieflage kann diese gestundet werden, das heißt, in wirtschaftlich bessere Zeiten vorgezogen werden. Sofern sich die Ertragslage nicht innerhalb eines definierten Zeitraumes verbessert, wird dem Managementgeber das Recht eingeräumt, den Vertrag zu beenden.

... und in der Praxis?

Soweit die Theorie: Wie aber sieht es in der Praxis aus? Ein gutes Beispiel dafür ist das Holiday Inn Hotel am Francois-Mitterand-Platz in Frankfurt am Main. Die Union Investment hat sich als Investor das Hotels für ihren offenen Immobilienfonds UniImmo:Deutschland gesichert. Verkäufer des Grundstücks war die Talanx Immobilienmanagement GmbH/A+S Rückversicherung. Die UBM Realitätenentwicklung AG wird das Vier-Sterne-Haus errichten und betreiben. Operativ gemanagt wird das Hotel von InterContinental Hotels Group (IHG). „Aufgrund der 1A-Lage im Frankfurter Bankenviertel, die eine hohe Nachfrage seitens Geschäftsreisender generieren wird, sowie eines langfristigen Pachtvertrages han-

	MANAGEMENTVERTRAG	PACHTVERTRAG	FRANCHISEVERTRAG
mögliche Ausgestaltung	Übergibt Hotel an eine in der Regel internationale Hotelkette. Diese führt das Hotel im Namen des Eigentümers auf dessen Rechnung und Risiko. Der Hoteligentümer erhält das erwirtschaftete Betriebsergebnis. Die Managementgesellschaft umsatz- und erfolgsabhängige Provisionen.	Übergibt Hotel an einen Pächter zu einem fixen, vom Geschäftsverlauf unabhängigen Pachtzins.	Franchisegeber stellt dem Hotelinvestor gegen eine Franchisegebühr mit fixen und variablen Komponenten sein Geschäftsmodell zur Verfügung.
Besonderheiten	<i>Management Fee</i> Umsatzprov.: 1,5 – 3 % Gewinnbet.: 6 – 12 % zzgl. Zusatzhonorare für zentrale Dienstleistungen wie zum Beispiel Buchungen, Marketing, Finanzen	Investitionsverpflichtungen können vertraglich geregelt werden.	
Vorteil Investor	Internationale Marke Prof. Management	Stabile Erträge Geringes operatives Risiko Pächter trifft (in der Regel) Investitionsrisiko.	Internationale Marke Behält volle Kontrolle über das Unternehmen.
Nachteil Investor	Investor trägt operatives Risiko. Investor trifft Investitionsrisiko. Hoher administrativer Aufwand	Geringer Einfluss auf operative Führung	Bei Fixpacht: keine Beteiligung an steigenden operativen Erfolgen

delt es sich um ein Hotelinvestment mit guten Renditechancen für unsere Anleger“, erklärt der Geschäftsführer der Union Investment Real Estate GmbH Frank Billand. Ganz ähnlich der Deal beim InterContinental in Warschau. Die Immobilie wurde gemeinsam von Warimpex und UBM entwickelt. Beide waren zuletzt zu je 50 Prozent am Fünf-Sterne-Hotel beteiligt. Um auch in den nächsten Jahren von der sehr positiven Entwicklung profitieren zu können, mieten Warimpex und UBM im Rahmen der Transaktion

das Hotel zu einer Fixpacht zurück und werden es bis 2027 unter der Marke InterContinental weiter betreiben. UBM CEO Karl Bier bringt die Vorteile auf den Punkt: „Da wir bis 2027 Eigentümer der Betriebsgesellschaft bleiben, sichern wir uns künftige Gewinnpotenziale. Diese schon bei vielen Hoteltransaktionen bewährte Pachtkonstruktion bringt dem Fonds eine fixe, vom Risiko des Marktes und des Hotelbetriebes unabhängige Rendite und den Verkäufern Liquidität für neue Veranlagungen.“ «