

Konformitätsgutachten Art. 8 Abs. 4 ZWG

Hotel Dom & du Glacier Saas Fee (konsolidiert)

1. Mandat.....	2
2. Destination.....	5
3. Hotel Dom & du Glacier konsolidiert	9
4. Wirtschaftlichkeit	15
5. Unterhalt / Ersatz	19
6. Bewertung DCF und Finanzierung	21
7. Fazit.....	24
Anhang.....	26

Zürich, 7. September 2020

1. Mandat

1.1 Auftraggeberin

Hotel Dom Saas-Fee AG, Dorfplatz 2, 3906 Saas-Fee, vertreten durch Daniel Christoph Werner (Mitglied der Verwaltung und Geschäftsführer).

1.2 Auftragnehmerin

Schweizerische Gesellschaft für Hotelkredit, SGH, mit Sitz in Zürich.

Die SGH ist eine öffentlich-rechtliche Genossenschaft. Als Basis ihrer Tätigkeit ist das Bundesgesetz über die Förderung der Beherbergungswirtschaft vom 20. Juni 2003 massgebend.

1.3 Ausgangslage

Die beiden Hotels du Glacier (Immobilie im Besitz der Hotel du Glacier AG) und Dom (Immobilie im Besitz der Hotel Dom Saas-Fee AG) befinden sich zentral am Dorfplatz in Saas-Fee, direkt nebeneinander. Im Januar 2013 wurde durch die SGH bereits ein Gutachten zur Wirtschaftlichkeit der beiden Betriebe erstellt, in welchem ausserdem verschiedene Nutzungsszenarien aufgezeigt wurden.

Beide Hotels werden von der Dom Mountain AG als ein Hotel mit Nutzung aller möglichen Synergien betrieben. Allerdings ist gemäss Angaben der Auftraggeberin ein wirtschaftlicher Betrieb nicht möglich. Vor allem das Hotel du Glacier (Grundstück-Nr.: 523) befindet sich in einem sehr schlechten Zustand. Die Auftraggeberin sieht nun vor, den Betrieb beider Hotels aufzugeben und gemäss Art. 8 Abs. 4 ZWG im Gebäude des Hotels du Glacier Zweitwohnungen (ZW) im Umfang von 50% der Hauptnutzfläche beider Gebäude (Dom & du Glacier) zu errichten.

Das Hotel Dom soll einem grossen Sanierungs- und Erweiterungsprojekt unterzogen und anschliessend als eigenständiges Hotel weitergeführt werden.

Der Gesamtbetrieb wird in der Folge als *Hotel Dom & du Glacier konsolidiert* bezeichnet.

1.4 Auftrag

Für die Prüfung des Anliegens benötigt die Auftraggeberin ein Gutachten der SGH, welches zur Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben gemäss Art. 8, Abs. 4 und 5 ZWG Stellung nimmt. Der Fokus liegt, gemäss Art. 5, Abs. 3 ZWV, auf der gegenwärtigen und künftigen Wirtschaftlichkeit der Hotels (Hotel Dom & Hotel du Glacier), auf der Bewirtschaftungsdauer und auf der Frage, ob ein Fehlverhalten dazu geführt hat, dass die betreffenden Beherbergungsbetriebe nicht mehr wirtschaftlich weitergeführt werden können.

1.5 Abgrenzung

Es handelt sich nicht um ein juristisches Gutachten. Es handelt sich um eine Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der Ertragslage des Hotels und nicht um eine Substanzbewertung.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der globalen COVID-19-Pandemie sind zurzeit nicht abschätzbar und werden im Rahmen dieses Auftrags nicht berücksichtigt.

Wir weisen darauf hin, dass Aufgrund der Tatsache, dass das Hotel Dom erweitert wird und als Hotelbetrieb bestehen bleibt, dieses Projekt als Umgehung von Art. 8 Abs. 1 ZWG gedeutet werden kann. Wir nehmen zur Kenntnis, dass die Auftraggeberin diesbezüglich bereits mit den kommunalen und kantonalen Behörden in Kontakt ist.

Mit der Annahme der Offerte hat die Auftraggeberin ausserdem bestätigt, dass:

- sie die Zustimmung der Baubewilligungsbehörde für die Erstellung des Gutachtens durch die SGH gemäss Art. 5 Abs. 1 ZWV erhalten hat
- die Baubewilligungsbehörde einer konsolidierten Betrachtung und Analyse beider Betriebe (Hotel du Glacier & Hotel Dom) für das zu erstellende Gutachten auf Basis Art. 8 Abs. 4 ZWG zustimmt respektive dies explizit wünscht und keine separaten Gutachten für die einzelnen Hotels erwartet (dies bedeutet auch, dass eine retrospektive Analyse nur für den Zeitraum der konsolidierten Betriebsführung möglich ist)
- die Baubewilligungsbehörde darüber Kenntnis hat, dass im Jahr 2013 bereits ein Gutachten durch die SGH zur konsolidierten wirtschaftlichen Nachhaltigkeit der beiden Betriebe (damals unter dem Projektnamen „The Dom Resort“) erstellt wurde.

1.6 Vorgehen und Methode

Wir sind zur Erstellung des Gutachtens wie folgt vorgegangen:

- Besprechung der Ausgangslage und des Auftrages (hat am 4. Juni und am 14. August 2020 stattgefunden)
- Besichtigung der Betriebe vor Ort (hat am 17. Juni und am 14. August 2020 stattgefunden)
- Kurzanalyse der touristischen Angebots- und Nachfragesituation in Saas-Fee
- Konsolidierte Beurteilung der wirtschaftlichen Nachhaltigkeit der bestehenden Betriebe (aus Sicht der Dom Mountain AG)
- Beurteilung der wirtschaftlichen Nachhaltigkeit (inkl. Berechnung DCF-Wert) eines hypothetischen Betriebes in derselben Kategorie in der gleichen Destination
- Kurzanalyse zur Umnutzung in touristisch bewirtschaftete Wohnungen
- Zusammenfassung der Erkenntnisse im vorliegenden Bericht

1.7 Unterlagen

Folgende Unterlagen wurden für das vorliegende Gutachten verwendet:

- Jahresabschlüsse per 30. April für die Jahre 2017/18-2019/20 der Dom Mountain AG
- Jahresabschlüsse 2016/17 und 2019/20 der Hotel Dom Saas-Fee AG
- Jahresabschluss 2019/20 der Hotel du Glacier AG
- Management Reports beider Häuser für die Jahre 2016/17-2019/20 (jeweils per Ende April)
- Zimmerliste für beide Häuser, ohne Datum
- Grundbuchauszüge für die Liegenschaften 520 & 523 (Stand 2019)
- Mietvertrag zwischen der Hotel du Glacier AG und der Migros Genossenschaft Wallis, datiert im Juli 1995
- Gebäudeschätzung Hotel Dom, Fachstelle für Gebäudeschätzung, datiert am 01.04.2012
- Gebäudeschätzung Hotel du Glacier, Fachstelle für Gebäudeschätzung, datiert am 01.04.2014
- Gebäudeversicherungspolice Hotel Dom Saas-Fee AG, Chubb Versicherungen (Schweiz) AG, datiert 16.11.2018
- Gebäudeversicherungspolice Hotel du Glacier AG, Chubb Versicherungen (Schweiz) AG, datiert 16.11.2018
- Business Plan «The Dom Quartier», datiert 01.05.2019

- Hotel Dom Saas-Fee AG, Auszug aus dem Konto 16000, Geschäftsjahre 2015/16-2019/20
- Hotel Dom Saas-Fee AG, Auszug aus den Konten 72050, 72090, 72990, Geschäftsjahr 2019/20
- Dom Mountain AG, Auszug aus den Konten 71190, 72050, 72090, 72100, 72190, 72990, Geschäftsjahr 2019/20

1.8 Stichtag

Als Stichtag setzen wir den 20. August ein, den Erhalt der letzten notwendigen Unterlagen gemäss der Nachbesprechung vom 14. August in Saas-Fee. Angaben und Erkenntnisse nach diesem Datum sind nicht mehr in die Bewertung eingeflossen.

1.9 Haftung

Der Bericht wurde gestützt auf die erhaltenen Unterlagen und Angaben erstellt. Die Haftung der Beauftragten für getreue und sorgfältige Ausführung des Auftrages wird soweit gesetzlich zulässig (vgl. Art.100 Abs. 1 OR) wegbedungen. Es gilt Schweizer Recht, Gerichtsstand ist Zürich.

2. Destination

2.1 Kurzbeschreibung

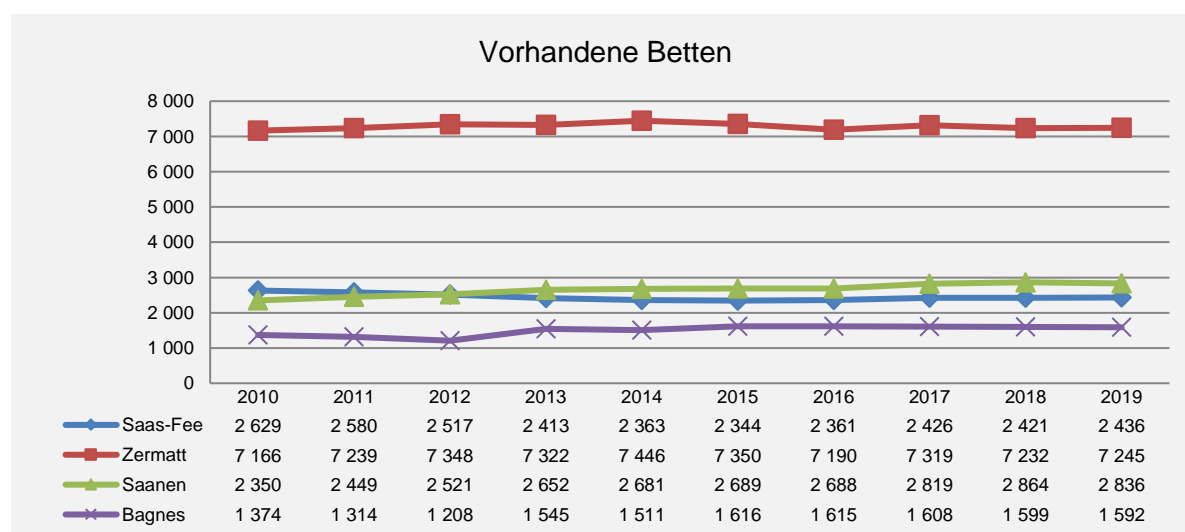
Saas-Fee verfügt über ein vielfältiges touristisches Angebot. Am bedeutendsten ist die Infrastruktur für den alpinen Skisport, die dank des Gletscherskigebiets mit rund 20 km Pisten teilweise auch im Sommer zur Verfügung steht.

Auch abseits der Pisten besteht ein umfangreiches Angebot im Winter wie auch im Sommer. Von besonderer touristischer Bedeutung ist nebst der Bergbahn-Infrastruktur insbesondere das sanierte Hallenbad Saas-Fees, welches im September 2014 mit dem neuen Wellness Hostel 4000 (Jugendherberge) als attraktive öffentliche Wellnessanlage wiedereröffnet wurde.

2.2 Destinationsvergleich¹

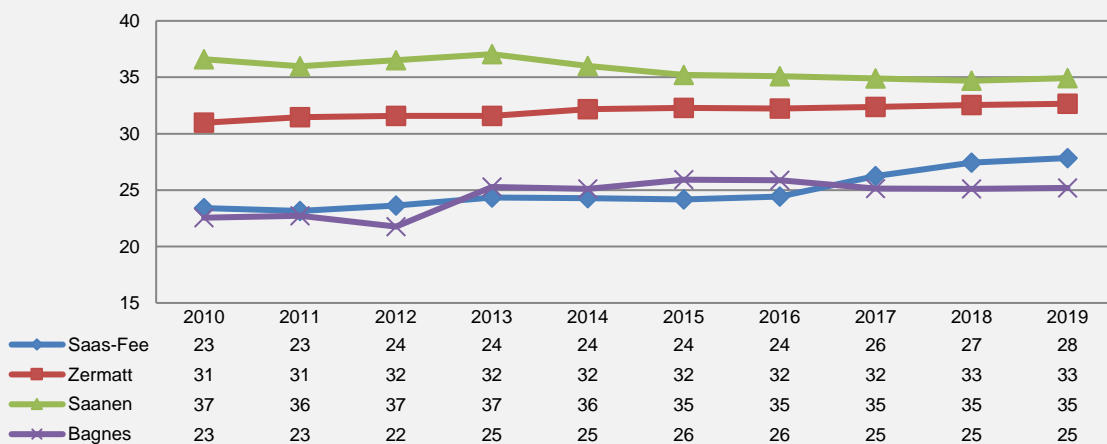
Die Destination, in der sich ein Hotelbetrieb befindet, ist für den Erfolg mitbestimmend. Ihre Qualität hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, die sich auf die Frequenzen und das Preisniveau der ortsansässigen Beherbergungsbetriebe auswirken (Auslastung, Zimmerkapazitäten, Aufenthaltsdauer, etc.).

Die folgenden Grafiken zeigen die Entwicklung einiger der erwähnten Faktoren, die für die touristische Qualität einer Destination bedeutend sind. Als Vergleichsgrößen wurden die Destinationen Bagnes (Verbier), Saanen (Gstaad-Saanen) und Zermatt beigezogen.

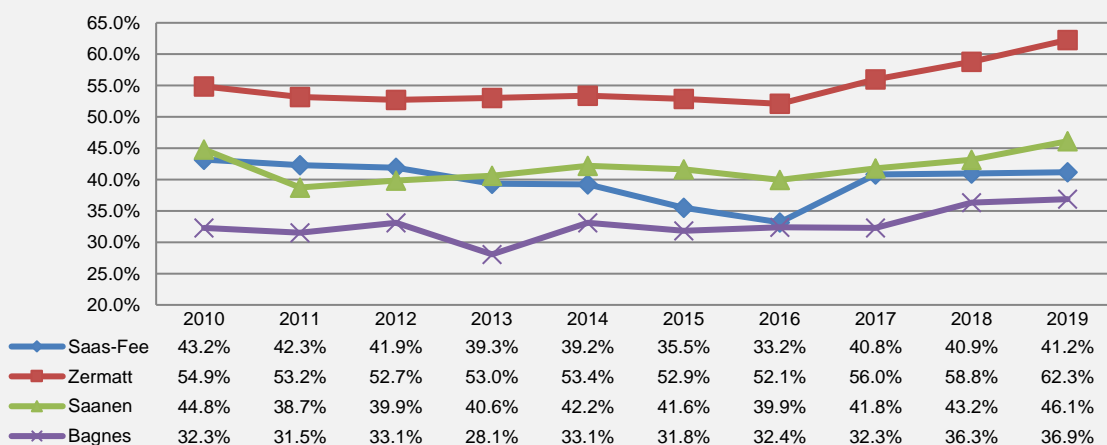


¹ Quelle: Hesta-Beherbergungsstatistik des Bundesamtes für Statistik

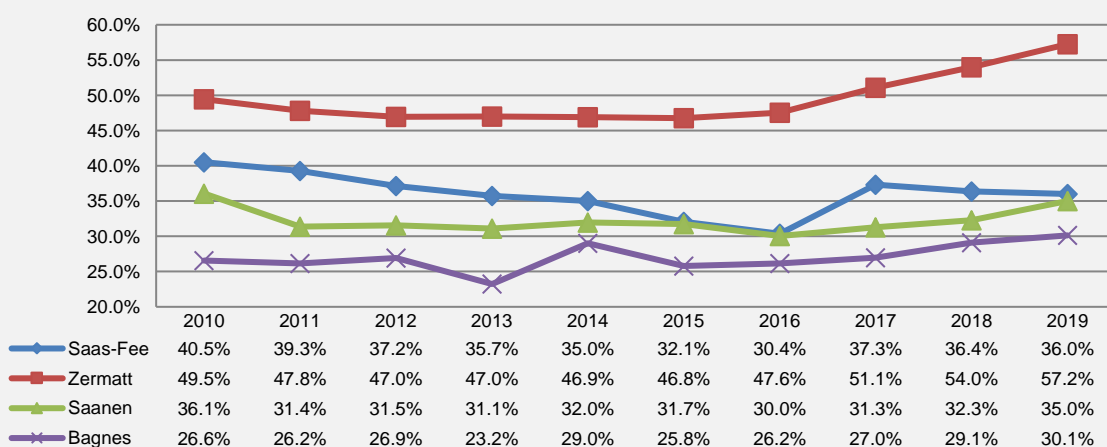
Anzahl Zimmer pro Hotel



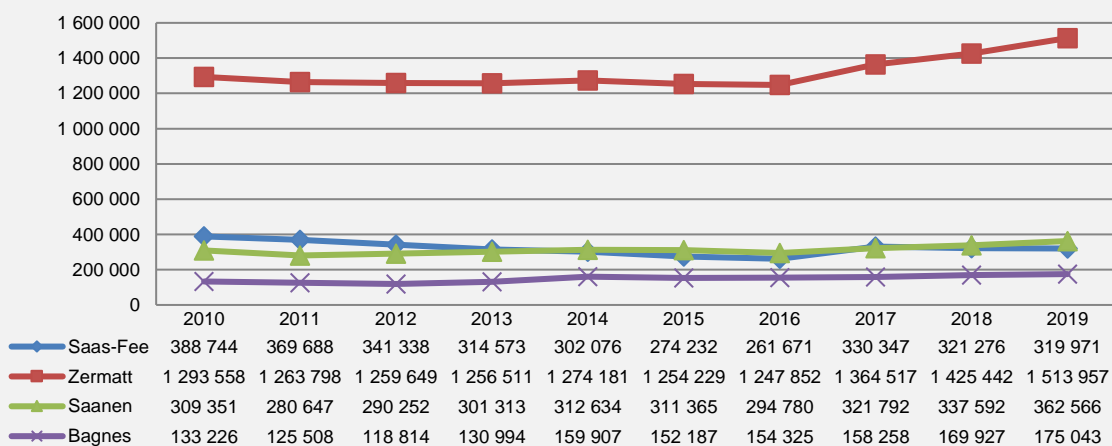
Zimmerauslastung (brutto)



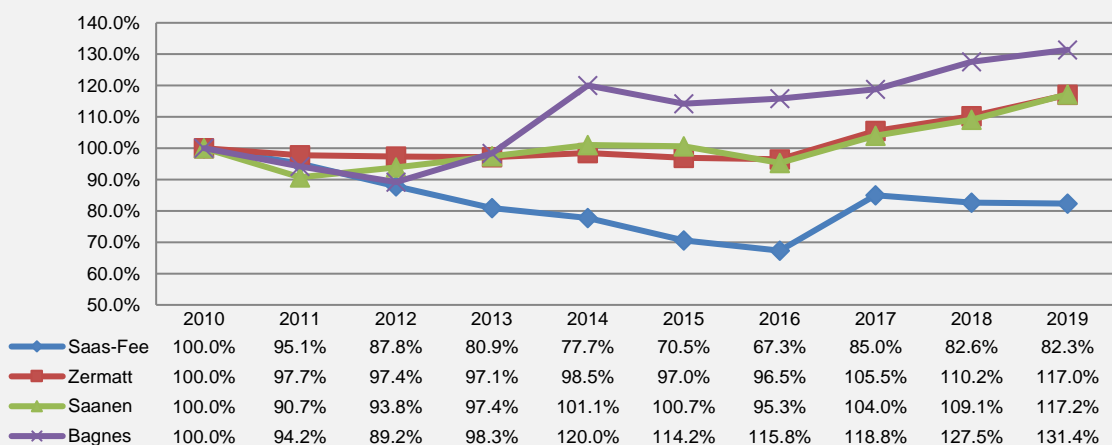
Bettenauslastung (brutto)



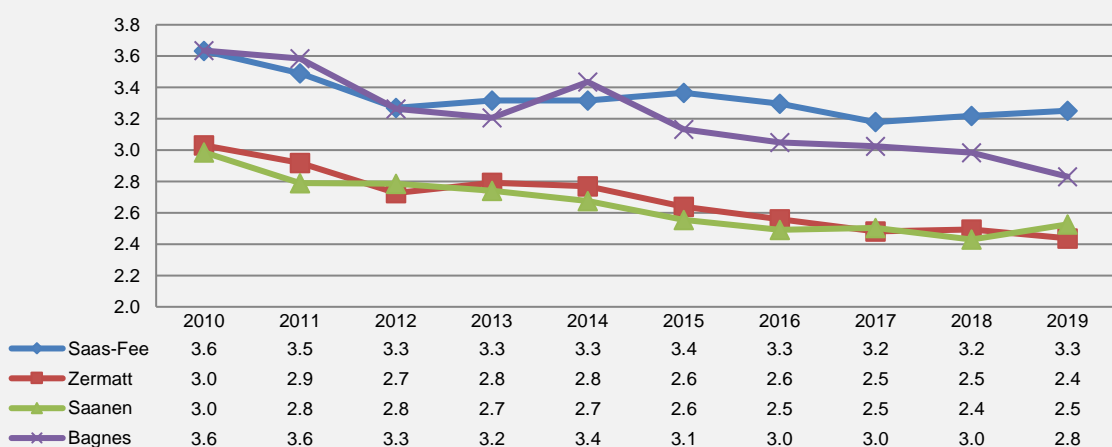
Logiernächte

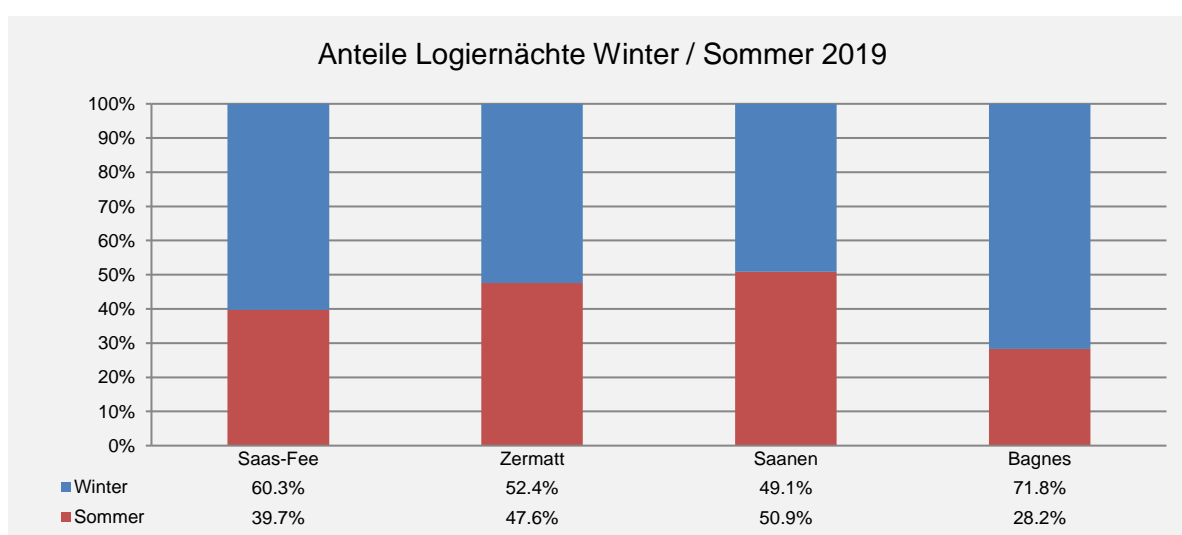
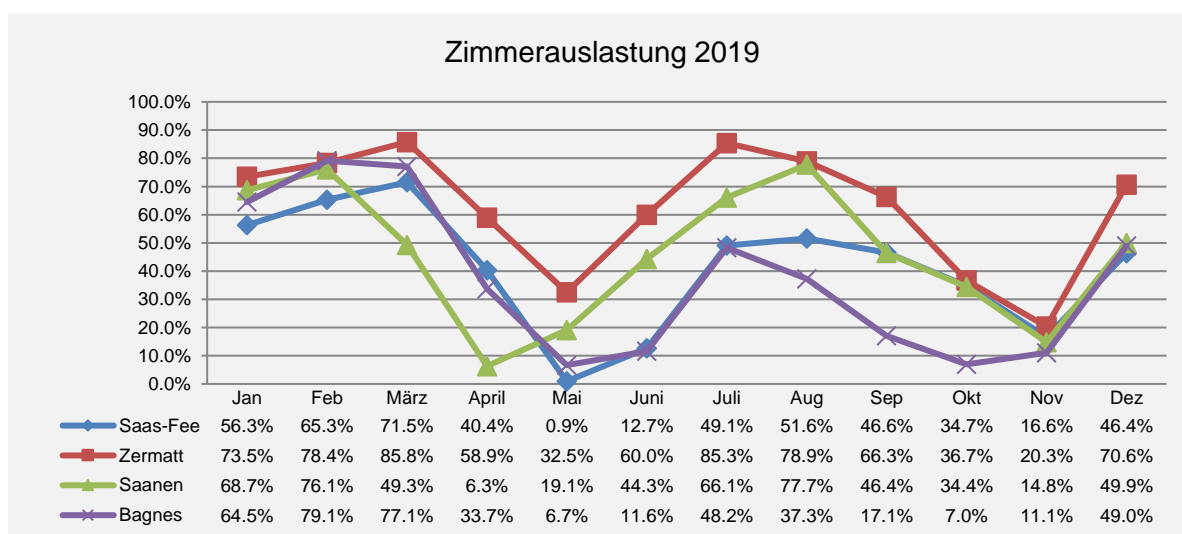


Entwicklung Logiernächte (Index 2010 = 100%)



Durchschnittliche Aufenthaltsdauer





2.3 Zwischenfazit Destination

2019 waren in Saas-Fee 42 Hotelbetriebe mit 2'436 Betten statistisch erfasst. Gegenüber 2010 entspricht dies einer Angebotsverringerung um 14 Betriebe (-25%) bzw. 193 Betten (-7,3%). Der Anstieg der durchschnittlichen Betriebsgrösse in Saas-Fee von 23 auf 28 Zimmer pro Hotel ist ein Indiz dafür, dass vor allem kleinere Betriebe betroffen waren.

Das Revenue-Management bei den Bergbahnen in Saas-Fee sorgte in den letzten Jahren für Schlagzeilen. Abgelöst wurde dieses durch eine Magic-Pass-Partnerschaft. Der Einfluss auf die Logiernächte war gesamthaft betrachtet positiv: Logiernächte-Anstieg seit 2016 (Tiefpunkt im gesamten Betrachtungszeitraum): +15%. Die Zimmerauslastung stieg von 33,2% auf 41,2% 2019, die Bettenauslastung von 30,4% auf 36%. Trotzdem scheint vor allem die Wintersaison attraktiv für Touristen in Saas-Fee zu sein. Rund 60% der Logiernächte werden in dieser Jahreszeit generiert.

Trotz der massiven Zunahme der Logiernächte in den Jahren 2017 und 2018 liegen diese im 10-jahres-Vergleich nach wie vor deutlich im negativen Bereich (2010: 388'744). Bis 2016 gingen fast 33% der Logiernächte in Saas-Fee verloren. Auch aktuell ist die Tendenz wieder sinkend. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer in Saas-Fee liegt mit 3.3 Nächten gegenüber den Vergleichsdestinationen deutlich höher.

3. Hotel Dom & du Glacier konsolidiert

3.1 Infrastruktur / Immobilien

Der Betrieb erstreckt sich über die beiden Gebäude «Dom» und «du Glacier» und befindet sich zentral am Dorfplatz von Saas-Fee. Beide Häuser liegen direkt nebeneinander, das Haus du Glacier auf der Parzelle 523, das Haus Dom auf der Parzelle 520. Das Haus Dom wurde in den Jahren 2011-2013 sowie 2016 umfassend saniert und weist seither einen hohen Ausbaustandard aus. Das Haus du Glacier hingegen befindet sich in einem schlechten Zustand und müsste im Falle einer Weiterführung des Hotelbetriebs instandgesetzt werden.

Das sich auf einer separaten Parzelle befindende Haus Kea wird im vorliegenden Gutachten nicht berücksichtigt. Gemäss den aktuellen Informationen werden die sich darin befindenden Wohneinheiten separat vermietet (Personalunterkunft).

3.1.1 Logement

<i>Haus Dom</i>	Anzahl Einheiten	Anzahl Betten
Doppelzimmer	28	56
Wellness-Zimmer (Suite)	7	14
Total Kapazität	35	70

<i>Haus du Glacier</i>	Anzahl Einheiten	Anzahl Betten
Einzelzimmer	4	4
Doppelzimmer	29	58
Familienzimmer	6	24
Suiten	1	2
Wohnung	1	4
Total Kapazität	41	92

Total Kapazität	76	162
------------------------	-----------	------------

3.1.2 Restauration

<i>Haus Dom</i>	Anzahl Sitzplätze
Dom Stübli	35
Speisesaal/Frühstücksraum	55
Bar/Lounge/Coffee	120
Terrasse	Ca. 60
Total Kapazität	270

<i>Haus du Glacier</i>	Anzahl Sitzplätze
Frühstücksraum	90
Restaurant Feeloch	30
Coffee Bar	20
Total Kapazität	140
Total Kapazität	410

3.1.3 Wellness

Ein kleiner Wellnessbereich steht den Gästen im Haus du Glacier in Form von 3 Sprudelwannen und 2 Saunen sowie einigen Liegen zur Verfügung.

3.2 Unterhaltszustand Haus Dom

Das Haus Dom wurde 1881 erbaut und ist ein für das Ortsbild prägendes Gebäude. Dank der umfangreichen Sanierung in den Jahren 2011-2013 sowie 2016 befindet es sich in sehr gutem Zustand und weist einen hohen Ausbaustandard aus.

Im Rahmen der Besichtigung sind uns folgende Merkmale aufgefallen:

	Kommentar
Empfang / Lobby	Grosszügig und einladend, schöner Holzboden, modern.
Zimmer	Neu saniert; Sehr moderne Nasszellen und Lichtsteuerungen: teilweise mit freistehender Badewanne oder eigenem Wellness-Bereich.
Restaurant	Das Dom-Stübli wirkt urchig und ist mit viel Holz liebevoll eingerichtet. Die Materialien wirken hochwertig. Der direkte Zugang zur grossen Terrasse ist ein Vorteil.
Speisesaal	Grosszügiger Raum mit viel Holz; guter Zustand; dank Leinwand könnte er auch für Sitzungen und kleinere Seminare genutzt werden.
Bar	Sehr gross. Guter Zustand.
Küche	Guter Zustand.
Lingerie	Wäsche wird extern gewaschen.
Back of the house	Dem Alter entsprechend, jedoch keine massiven Mängel feststellbar. Personalgarderobe ohne Duscmöglichkeiten und sehr klein
Dach	k.A.
Fassade	Balkongeländer müssen teilweise erneuert werden und /oder sind zum Teil zu niedrig; ansonsten keine Auffälligkeiten.
Fenster	Guter Zustand.
Heizung	Ölheizung, dem Alter entsprechend.
Lüftung	k.A.
Elektroinstallationen	Guter Zustand.
Maschinen & Apparate	Soweit gesehen in gutem Zustand.

3.3 Unterhaltszustand Haus du Glacier

Das Haus du Glacier stammt aus dem Baujahr 1901. Seit dem Kauf durch die aktuelle Eigentümerin 2015 wurden die für den Hotelbetrieb notwendigen Unterhaltsaufwände wohl getätigt. Die Immobilie ist jedoch in sehr schlechtem Zustand. Vor allem die Balkone sind in solch schlechter Verfassung, dass (nach Angaben der Auftraggeberin und des verantwortlichen Architekten) bereits durch einen Gebäudeingenieur massive Mängel festgestellt wurden.

Im Rahmen der Besichtigung sind uns folgende Merkmale aufgefallen:

	Kommentar
Empfang / Lobby	Der Eingangsbereich wurde immer wieder umgenutzt. Relativ viel nicht oder ungenügend in Wert zu setzende Fläche. Boden wurde einmal ersetzt, wölbt sich jedoch stellenweise bereits. Ansonsten ok.
Zimmer	Generell in veraltetem Zustand. Die Möblierung ist nicht mehr zeitgemäss. Die Wände weisen teils Risse auf. Teppichböden wirken alt.
Nasszellen	Etwas veraltet, jedoch grundsätzlich in gutem Zustand.
Speisesaal	Teilweise Beschädigungen an den Wänden und an der Decke. Ansonsten keine Auffälligkeiten.
Restaurant	Nicht mehr in Betrieb. Der Zustand ist in Ordnung und passt zum urchigen Konzept.
Wellnessbereich	Für die Grösse des Betriebs sehr klein und spärlich. Wenn auch nicht per se in schlechtem Zustand, entspricht die Qualität nicht dem notwendigen Standard. Teilweise löst sich der Bodenbelag.
Küche	Die Satellitenküche im EG ist in gutem Zustand. Die Küche im UG dürfte den hygienischen und sicherheitstechnischen Ansprüchen wohl aufgrund ihres Alters nicht mehr entsprechen.
Lingerie	Wäsche wird extern gewaschen.
Back of the house	Dem Alter entsprechend, gemäss dem allgemeinen Zustand des Hauses.
Dach	k.A.
Fassade	Die Balkone sind dringend sanierungsbedürftig. Die Fassade an sich weist von blosser Betrachtung keine Auffälligkeiten auf.
Fenster	Bereits älter aber keine massiven Mängel sichtbar.
Heizung	Ölheizung; Zustand i.O.
Lüftung	Soweit gesehen i.O.
Elektroinstallationen	Soweit gesehen i.O.
Maschinen & Apparate	Soweit gesehen i.O.

3.4 Betriebliche Faktoren

3.4.1 Management / Organisation

Die Dom Mountain AG betreibt das Hotel mit den 76 Zimmern auf zwei Gebäude verteilt als Saisonbetrieb. Aufgrund der erschwerten wirtschaftlichen Lage wurden über die vergangenen Jahre die Öffnungszeiten immer wieder angepasst. Im Grundsatz handelt es sich jedoch um einen 2-Saison-Betrieb, welcher durch eine Direktion geführt wird und aktuell gänzlich geschlossen ist.

Obschon die beiden Häuser durch die Dom Mountain AG als einen Betrieb konsolidiert geführt werden, bestehen gemäss dem Verzeichnis der Bewilligungen (GBB) des Kantons Wallis für beide Häuser separate Betriebsbewilligungen, beide lautend auf Daniel Werner.²

3.4.2 Klassifikation / Positionierung / Online-Präsenz

Das Hotel ist nicht offiziell nach Sternen klassifiziert. Durch die infrastrukturelle Gegebenheit der beiden separaten Gebäude können die Zimmer im Haus du Glacier vorbehaltlich des schlechten Zustandes im Bereich des 3*-Standards angeboten werden, während die Zimmer im Dom eher einem 4* Superior-Standard entsprechen. Dieses differenzierte Angebot ermöglicht es, verschiedene Segmente anzusprechen. Während im Dom vor allem Paare und DINK's verkehren, sprechen die Zimmer im du Glacier primär preissensible Gäste und Familien an. Aus diesem Grund werden die beiden Häuser sinnvollerweise auch separat auf den entsprechenden Plattformen angeboten.

Über eine eigene Buchungsmaske verfügt das Hotel nicht. Es ist dafür auf Saas-Fee-Hotels.com und allen gängigen Buchungsplattformen buchbar. Auf Booking.com fallen die Bewertungen für beide Häuser mit 9,5 sehr gut aus.³

Auch auf den Social Media-Plattformen Facebook und Instagram sind die beiden Häuser individuell mit entsprechenden Accounts vertreten. Die Auftritte wirken professionell und scheinen regelmässig und gezielt genutzt zu werden.

3.5 Feststellungen zu den Gesellschaften und Immobilien

3.5.1 Hotel Dom Saas-Fee AG

- Die Hotel Dom Saas-Fee AG ist Besitzerin der Immobilie «Dom»
- Die Immobilie «Dom» ist primär durch ein Darlehen von E. Offermann im Rangrücktritt von rund CHF 18'568'00 finanziert, was ungefähr den immobilien Sachanlagen in der Bilanz entspricht.
- Zu den Darlehen von E. Offermann (welche nicht verzinst werden) stellen wir weiter folgendes fest:
 - Das Darlehen «Immobilie du Glacier» fliesst, wie der Name vermuten lässt, in Form eines Darlehens von der Hotel Dom Saas-Fee AG weiter an die Hotel du Glacier AG
 - Das Haus Kea (Darlehen CHF 2'200'000) ist unter dem Posten «Hotel» zusammen mit dem Haus Dom aktiviert
 - Das Darlehen «Operatives Geschäft» umfasst Verluste und Liquidität.
- Zusätzlich weist die Hotel Dom Saas-Fee AG ein langfristiges Fremdkapital von rund CHF 1'987'000, bestehend aus drei Darlehen, aus, welche nicht durch E. Offermann gewährt wurden.
- Der Finanzaufwand umfasst primär Fee-Zahlungen an die Dom Collection AG sowie Mahnspesen.
- Die Ausnutzungsziffer der Parzelle 520 ist erschöpft und bietet kein weiteres Potenzial. Es bestehen weder unbenutzte Flächen, noch besteht Potenzial zur Umnutzung von Flächen.

3.5.2 Hotel du Glacier AG

- Die Hotel du Glacier AG besitzt die Immobilie «du Glacier» zu 948/1000. 52/1000 der Immobilie sind im Besitz Dritter (StWE).

² Quelle: <https://www.vs.ch/de/web/sict/verzeichnis-bewilligungen-ghb>

³ Stand: 10.07.2020

- Das Darlehen von rund CHF 10 Mio. setzt sich zu ca. gleichen Teilen (gerundet) aus dem Darlehen der Hotel Dom Saas-Fee AG und einem Darlehen von E. Offermann zusammen. Die Darlehen sind nicht verzinst.
- Der Mietzins ertrag in der Erfolgsrechnung 2019/20 der Hotel du Glacier AG von rd. CHF 175'000 betrifft die Vermietung Ladenfläche an die Migros.
- Die Ausnutzungsziffer der Parzelle 523 ist erschöpft und bietet kein weiteres Potenzial. Es bestehen weder unbenutzte Flächen, noch besteht Potenzial zur Umnutzung von Flächen.

3.5.3 Dom Mountain AG

- Basierend auf den letzten Jahresabschlüssen der beiden Immobiliengesellschaften sowie der Betreibergesellschaft (Dom Mountain AG) stellen wir fest, dass von der Betreiberin in den vergangenen beiden Jahren mangels Wirtschaftlichkeit keine internen Mieten für die beiden Immobilien bezahlt wurden. Die beiden Immobiliengesellschaften generieren somit keine Mieterträge.
- Der Finanzaufwand der Dom Mountain AG (Betreibergesellschaft) des Geschäftsjahres 2019/20 von rund CHF 174'000 umfassen Fee-Zahlungen an die Dom Collection AG sowie Mahnspesen.

3.6 Grossprojekt Dom 4545

Die Auftraggeberin sieht vor, das Haus du Glacier vollumfänglich zu Zweitwohnungen ohne Nutzungsbeschränkung, jedoch mit der Option einer Bewirtschaftung durch das künftige Hotel Dom, umzunutzen. Sämtliche freien Erträge aus dem Verkauf der ZW im Haus du Glacier sollen vollumfänglich in das Projekt Dom 4545 fliessen. Es sollen auf den angrenzenden Parzellen diverse Anbauten entstehen mit dem Ziel, das Hotel Dom auf eine betriebswirtschaftlich führende Grösse mit ca. 300 Betten zu erweitern. Eine unterirdische Verbindung der beiden heute bestehenden Gebäude ist nicht vorgesehen. Das dadurch entstehende neue Hotel soll durch einen «internationalen Player» im 4*-Standard betrieben werden, welcher zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht feststeht.

3.7 Fazit Hotel Dom & du Glacier konsolidiert

Das Haus Dom ist in gutem Zustand und die Zimmer sind sehr ansprechend. Der Standort direkt am Dorfplatz neben der ortsprägenden Kirche ist ideal und hervorzuheben. Ein grosses Plus sind die Wellness-Zimmer. Sie bieten viel Luxus und gleichzeitig Privatsphäre und kompensieren das fehlende Wellness-Angebot im Haus teilweise. Der Wellness-Bereich im benachbarten Gebäude (du Glacier) ist in seiner Grösse für die Anzahl Zimmer des Gesamtbetriebs nicht ausreichend und wirkt darüber hinaus wenig ansprechend.

Das Haus du Glacier befindet sich direkt neben dem Haus Dom und somit ebenfalls an einem optimalen, stark frequentierten Standort. Allerdings erfüllt es aus infrastruktureller Sicht nicht mehr die Anforderungen, welche ein Gast heutzutage an ein Hotel dieser Kategorie hat. Darüber hinaus bestehen laut Aussage der Auftraggeberin massive Mängel bei der Bausubstanz. Eine umfassende Instandsetzung des kompletten Gebäudes ist ungeachtet der zukünftigen Verwendungform der Immobilie unausweichlich.

Es besteht eine Website zum neuen Projekt, welches sich in Planung befindet und die teilweise Umnutzung und Erweiterung dieser beiden Gebäude vorsieht. Dass die beiden Häuser jedoch, auch wenn sie zum selben Betrieb gehören, auf den OTA's separat vermarktet werden, macht aufgrund der unterschiedlichen Segmentierung durchaus Sinn.

Der Betrieb hat viele positive Aspekte und vor allem das Haus Dom wirkt äusserst einladend. Allerdings ist der Wellness-Bereich für ein Haus in dieser Kategorie nicht ausreichend. Das Haus du Glacier ist dagegen in einem nicht mehr marktfähigen Zustand.

4. Wirtschaftlichkeit

In der Folge vergleichen wir die auf CHF 1'000 gerundeten Mittelwerte der Erfolgsrechnungen (vgl. Anhang) der Dom Mountain AG (respektive der Hotel Dom Saas-Fee AG) für die Betriebsjahre (2016/17 bis 2019/20)⁴ mit unseren Annahmen (Res. SGH).

Unsere Annahmen basieren auf Benchmark-Werten⁵ (BM) und eigenen Erfahrungswerten und stellen einen hinsichtlich Raumangebot mit dem Hotel Dom & du Glacier konsolidiert identischen Betrieb dar, jedoch losgelöst von der aktuellen Betriebsführung. Um die bestmögliche Wirtschaftlichkeit abzubilden, gehen wir von einem 3*-4* Vollhotel aus, was jedoch eine komplette Instandsetzung der Immobilie du Glacier (Schallschutz, Fenster, Technik, Balkone, Wellness, etc.) inkl. Möblierung bedingt.

Bei unseren Werten handelt es sich um Residualwerte, welche einen langfristig zu erwartenden Durchschnittswert darstellen. Die üblichen konjunkturellen Schwankungen sind somit bereits abgebildet.

4.1 Parameter

Vergleich Parameter			
	MW 16-20	Res. SGH	Kommentar
Anzahl Zimmer	73	76	Res. SGH: Gemäss Fact Sheet.
Anzahl Betten	158	164	Res. SGH: Gemäss Fact Sheet.
Öffnungstage	261	265	Wir orientieren uns am Durchschnittswert der Destination.
Zimmernächte	8'254	11'651	Ergibt sich aus der Auslastung.
Zimmerauslastung Jahr (brutto)	31.2%	42.0%	Wir orientieren uns am Durchschnittswert der Destination.
Zimmerauslastung Öffnungstage (netto)	45.9%	57.9%	
Zimmermoyenne	CHF 197	CHF 223	Wir gehen von folgenden Durchschnittsraten aus: Haus Dom: CHF 280 Haus du Glacier: CHF 175.
Revpar	CHF 91	CHF 129	
GOPPAR	-CHF 13	CHF 41	
Doppelbelegungsfaktor	2.2	2.0	Haus Dom: 1,8 Haus du Glacier: 2,2.
Logiernächte	17'717	23'486	Ergibt sich aus dem Doppelbelegungsfaktor.
Bettenauslastung Jahr (brutto)	30.8%	39.2%	
Logementmoyenne	CHF 92	CHF 111	

⁴ Es liegen uns keine Zahlen zu früheren Betriebsjahren vor

⁵ Jahrbuch der Schweizer Hotellerie 2019, Herausgeber: HotellerieSuisse und SGH

4.2 Planerfolgsrechnung

Vergleich Erfolgsrechnung

	MW 16-20		Res. SGH		Kommentar
+ Ertrag Restauration	918'000	36.9%	2'011'000	42.0%	Wir gehen von folgenden Umsätzen im Bereich F&B aus: - Frühstück à CHF 22 durchschnittlich / HP: 50% der LN à CHF 55 - Outlets (Dom Stübli & Feeloch): total 65 Plätze à CHF 40 - Dom Bar: 120 Plätze à CHF 5.
+ Ertrag Beherbergung	1'555'000	62.4%	2'602'000	54.3%	Gemäss vorangehend erwähnten Parametern.
+ Ertrag Wellness-Spa					
+ Ertrag übrige Nebenleistungen	8'000	0.3%			
+ Mietzinsenertrag			175'000	3.7%	Miete Migros: Dieses Mietverhältnis besteht zwischen der Migros Genossenschaft und der Hotel du Glacier AG, wird jedoch aufgrund der konsolidierten Optik hier berücksichtigt.
+ Übriger Ertrag / Erlösminderungen	11'000	0.4%			
Gesamtertrag	2'491'000	100.0%	4'788'000	100.0%	
./. Direkter Warenaufwand (relativ zu Ertrag Restauration)	401'000	16.1%	664'000	13.9%	33% vom Umsatz Restauration (gemäss BM).
		43.7%		33.0%	
./. Direkter Personalaufwand	1'445'000	58.0%	1'858'000	38.8%	32% vom Umsatz Beherbergung, 51% vom Umsatz Restauration (gemäss BM).
./. Direkter Betriebsaufwand (relativ zu Ertrag Beherbergung)	367'000	14.7%	300'000	6.3%	2% vom Umsatz Restauration, 10% vom Umsatz Beherbergung (gemäss BM), da der Vertrieb stark über OTA's erfolgt.
		23.6%		11.5%	
Bruttobetriebserfolg (GOI)	277'000	11.1%	1'966'000	41.1%	
./. Verwaltungsaufwand	187'000	7.5%	245'000	5.1%	2,7% vom Gesamtumsatz (exkl. Mietertrag), zzgl. eines Referenzwertes von CHF 120'000 für den Unternehmerlohn.
./. Marketingaufwand	70'000	2.8%	161'000	3.4%	3,5% vom Gesamtumsatz (exkl. Mietertrag) gemäss BM.
./. Unterhaltsaufwand (Instandhaltungskosten)	62'000	2.5%	440'000	9.2%	Siehe Kapitel "Unterhalt/Ersatz".
./. Aufwand Energie / Entsorgung / Reinigung	201'000	8.1%	254'000	5.3%	5,5% des Gesamtumsatzes (exkl. Mietertrag); aufgrund des Zustandes der Immobilie "du Glacier" sowie der externen Wäschereinigung ist dieser Wert über BM.
./. Übriger Aufwand	8'000	0.3%	46'000	1.0%	Pauschalwert von 1% des Gesamtumsatzes (exkl. Mietertrag) gemäss Benchmark.
Bruttobetriebsergebnis (GOP)	-251'000	-10.1%	820'000	17.1%	
./. Liegenschafts- und Versicherungsaufwand	13'000	0.5%	60'000	1.3%	Versicherungsprämie beider Gebäude.
./. Aufwand Mieten und Leasing	19'000	0.8%			
./. Management- und Incentivehonorare					
EBITDA	-283'000	-11.4%	760'000	15.9%	
./. Abschreibungen	257'000	10.3%	1'140'000	23.8%	Siehe Kapitel "Unterhalt/Ersatz".
EBIT	-541'000	-21.7%	-380'000	-7.9%	
+ Finanzertrag	-1'000	0.0%			
./. Finanzaufwand/Fremdkapitalzins	198'000	7.9%	33'000	0.7%	Siehe Kapitel "Finanzierung/Fremdkapital".
./. Baurechtszinsen					
+ Ausserordentlicher Ertrag	-116'000	-4.7%			
./. Ausserordentlicher Aufwand	168'000	6.7%			
EBT	-789'000	-31.7%	-413'000	-8.6%	
./. Steuern	16'000	0.6%			25% vom positiven EBT. Es werden demzufolge im vorliegenden Fall keine Steuern berücksichtigt.
in % des EBT		-2.0%			
Unternehmensergebnis	-805'000	-32.3%	-413'000	-8.6%	

4.3 Fazit zur Planerfolgsrechnung

4.3.1 Feststellungen zu den Erfolgsrechnungen der Auftraggeberin

- Die Zimmeranzahl im Haus Dom betrug bis einschliesslich dem Geschäftsjahr 2016/17 28 und stieg ab dem Folgejahr auf 35 an. Grund dafür war eine bauliche Erweiterung im 5. Stockwerk.
- Um Umsätze und Kosten zu optimieren, wurde immer wieder mit den Öffnungszeiten experimentiert. So gab es Sommersaisons, wo nur ein Teil des Betriebs geöffnet war und jeweils eines der beiden Häuser geschlossen blieb. Im Sommer 2019 war dann der gesamte Betrieb geschlossen, was die teilweise schwankenden und vergleichsweise niedrigen Umsatzzahlen erklärt.
- Da die Restaurationsumsätze Jahr für Jahr gering ausfielen, um mit den Kosten im Verhältnis zu stehen, hatte der Rückgang der F&B-Umsätze über die Jahre einen positiven Einfluss auf den GOI des Gesamtbetriebs (höherer Umsatzanteil Beherbergung). Allerdings sind sämtliche direkten Aufwände während des gesamten Betrachtungszeitraums deutlich über Benchmark. Auffallend hoch ist primär der Personalaufwand, welcher mit durchschnittlich 58% ins Gewicht fällt.
- An den Kommissionen für Absatzmittler gemäss vorliegender Jahresabschlüsse zu urteilen, wurden über den gesamten Betrachtungszeitraum der letzten 5 Jahre rund 70-80% aller Logiernächte über Drittanbieter verbucht, was auf einen schwachen Eigenvertrieb schliessen lässt (dies kann auch eine bewusste Strategie sein) und die hohen direkten Betriebsaufwände zumindest teilweise erklärt. Dies davon ausgehend, dass die in den Jahresabschlüssen ausgewiesenen Aufwände für Kommissionen Absatzmittler ca. 12% der Beherbergungserträge entsprechen, welche über ebendiese Vermittler generiert wurden.
- Bei den indirekten Aufwänden steht primär der hohe Aufwand für Energie, Entsorgung und Reinigung hervor. Wir gehen davon aus, dass sich dessen Höhe hauptsächlich durch den Zustand der Immobilie du Glacier erklärt. Durch die mangelhafte Isolation geht viel Wärme verloren. Darüber hinaus ist die Reinigung eines solch alten Gebäudes aufwendiger.
- Sowohl der Unterhaltsaufwand, als auch die Abschreibungen liegen deutlich unter den von uns kalkulierten Werten. Wie die Praxis zeigt, folgen die Investitionen in den Unterhalt oftmals der Ertragskraft des Betriebs (es wird nicht mehr investiert, als zur Verfügung steht) und die Abschreibungen buchhalterischen und steuertechnischen Kriterien.
- In sämtlichen Jahren waren der GOP und somit der GOPPAR negativ.
- Die Durchschnittsrate konnte kontinuierlich von Jahr zu Jahr gesteigert werden.

4.3.2 Kommentare zur Planerfolgsrechnung SGH

- Bei unseren Annahmen gehen wir von einem hypothetischen Betrieb derselben Kategorie in Saas-Fee aus, jedoch losgelöst von der aktuellen Betriebsführung. Es werden sämtliche vorhandenen Infrastrukturen in die Analysen einbezogen, unabhängig davon, ob sie aktuell in Betrieb sind oder nicht.
- Unsere Analyse erfolgt ferner aus Sicht Eigennutzung. Wir berücksichtigen demnach sämtliche Liegenschafts- und Unterhaltskosten und klammern allfällige interne Mietverhältnisse aus.
- Wir gehen von einem Vollhotel in instandgesetztem, marktfähigem Zustand (beide Häuser) und einem grösstmöglichen Potenzial aus.
- Unsere Annahme bei den direkten und indirekten Aufwänden stützen sich stark auf Benchmarkwerten. Zieht man in Betracht, dass ein Hotelbetrieb über zwei nicht unterirdisch verbundene Gebäude wohl zusätzliche logistische Umstände verursacht, so sind unsere prognostizierten Aufwände tendenziell optimistisch berechnet.
- Der Beherbergungsertrag macht bei der Planerfolgsrechnung Res. SGH mit über 50 % den Hauptanteil aus, was hinsichtlich der Kosten positiv ist.
- Die von uns prognostizierten direkten Aufwände liegen im Bereich der ERFA-Zahlen und haben entsprechend einen GOI zur Folge, welcher ebenfalls im Benchmark liegt.

- Bei den indirekten Aufwänden liegt primär der Aufwand für Energie, Entsorgung und Reinigung über dem Vergleichswert.
- GOP und EBITDA liegen im BM.
- Der vergleichsweise hohe kalkulatorische Wert für die Abschreibungen Res. SGH (5.4) hat zur Folge, dass die Kennzahl EBIT stark im negativen Bereich und somit in einer ähnlichen Höhe wie der effektive Wert der Auftraggeberin liegt.

5. Unterhalt / Ersatz

Die Instandhaltung und Instandsetzung, welche in der Summe dem Unterhalt entsprechen, sind bei anlageintensiven Immobilien wie Beherbergungsbetrieben von zentraler Bedeutung bei der Bewertung. Die SGH hat ein Verfahren entwickelt, den SGH Reinvest Hospitality, um diese Kosten zu schätzen. Für das vorliegende Gutachten sind wir von folgenden Werten⁶ jährlich ausgegangen:

	Neuwert	Instandhaltung	Instandsetzung	Abschreibungen
Dom	16'230'000	220'000	370'000	640'000
Du Glacier	16'290'000	220'000	240'000	500'000
Total	-	440'000	610'000	1'140'000

5.1 Neuwert

Die Berechnung der Unterhaltskosten baut auf dem Neuwert der Gesamtheit aller Bauteile, also dem Gebäude inklusive der Ausstattung, auf, wobei das Land nicht berücksichtigt wird. Hierzu werden die Werte der Gebäudeversicherungen oder einer Bauabrechnung übernommen, und es werden, sofern notwendig, Zuschläge für das nicht versicherte Mobiliar, die Abzugsfähigkeit der Mehrwertsteuer sowie eine erfolgte Wertveränderung (wertvermehrende Investitionen und Veräusserungen) und die bis heute stattgefundene Teuerung berücksichtigt.

5.2 Instandhaltung

Die Instandhaltung umfasst einfache und regelmässige Massnahmen zur Bewahrung der Gebrauchstauglichkeit einer Immobilie. Dazu gehören beispielsweise Service-Verträge, etc. Im SGH Reinvest Hospitality wird der Zusammenhang von Instandhaltungskosten und Gebäudeneuwert in den Vordergrund gestellt, wie dies in der Bau- und Immobilienbranche die Regel ist.

5.3 Instandsetzung

Die Instandsetzung dient der Wiederherstellung der Sicherheit und Gebrauchstauglichkeit eines Gebäudes und fällt - im Gegensatz zur Instandhaltung - nicht jährlich an, sondern in unterschiedlichen, meist grösseren Zyklen. Durch die Verwendung einer Annuität kommen sogenannte Diskontierungseffekte zum Tragen, weil die einzelnen Planjahre der Finanzbeurteilung nicht zeitnah zur effektiven Instandsetzungsmassnahme liegen.

Die gemäss SGH Reinvest Hospitality erwarteten und zyklisch anfallenden Instandsetzungskosten werden mit dem in der DCF-Methode angewandten Diskontsatz in Annuitäten umgerechnet. Es handelt sich dabei um einen kalkulatorischen Betrag für die Unternehmensbewertung und nicht um die effektiven Instandsetzungskosten.

5.4 Abschreibungen

Die Abschreibungen werden mit einem Diskontsatz von Null berechnet und berücksichtigen demnach den Diskontierungseffekt nicht, d.h. es wird eine lineare Wertminderung unterstellt. Das Ergebnis entspricht quasi dem Betrag, welcher jährlich in Reserve zu stellen wäre, um die

⁶ Basieren auf den aktuellen Gebäudeversicherungspolice vom 16.11.2016 sowie den Gebäudeschätzungen der FGS vom 13.12.2013 resp. 13.05.2015

Finanzierung der Instandsetzungen sicherzustellen. Der von uns eingesetzte Betrag für die Abschreibungen kann von den verbuchten Werten abweichen, welche unter steuerlichen oder geschäftspolitischen Aspekten festgelegt werden.

6. Bewertung DCF und Finanzierung

6.1 Finanzierung / Fremdkapital

Die Fremdfinanzierungen der verschiedenen Aktiengesellschaften setzen sich nahezu gänzlich aus Darlehen von E. Offermann zusammen. Wir gehen daher im vorliegenden Gutachten für von einer branchenüblichen Fremdfinanzierung von 70% des DCF-Wertes aus.

6.1.1 Fremdkapitalzins

Für das vorliegende Gutachten gehen wir von einem Fremdkapitalzins von 2 % aus, was ungefähr den aktuellen Marktzinsen entspricht.

6.1.2 Amortisation

Wir berücksichtigen eine kalkulatorische Amortisation von 4 % jährlich.

6.2 Diskontsatz

Der Diskontsatz wird durch die SGH nach geschäftspolitischen Überlegungen festgelegt und beträgt aktuell 5,0%.

Unserer Praxis entsprechend wird dem Risiko nicht nur im Diskontsatz Rechnung getragen, sondern bereits in der Erfolgsplanung und insbesondere bei der Festlegung des Residualwertes. Die beiden Komponenten Abzinsungssatz und Erfolgsprognose ergänzen sich somit und dürfen nicht isoliert betrachtet werden.

6.3 Bewertung DCF

Unternehmenswert DCF						
	Plan 1	Plan 2	Plan 3	Plan 4	Plan 5	Residuum
+ Ertrag Restauration	2'011'000	2'011'000	2'011'000	2'011'000	2'011'000	2'011'000
+ Ertrag Beherbergung	2'602'000	2'602'000	2'602'000	2'602'000	2'602'000	2'602'000
+ Ertrag Wellness-Spa	0	0	0	0	0	0
+ Ertrag übrige Nebenleistungen und Mietzins ertrag	175'000	175'000	175'000	175'000	175'000	175'000
+ Übriger Ertrag	0	0	0	0	0	0
Gesamtertrag	4'788'000	4'788'000	4'788'000	4'788'000	4'788'000	4'788'000
<i>J.</i> Direkter Warenaufwand	-664'000	-664'000	-664'000	-664'000	-664'000	-664'000
<i>J.</i> Direkter Personalaufwand	-1'858'000	-1'858'000	-1'858'000	-1'858'000	-1'858'000	-1'858'000
<i>J.</i> Direkter Betriebsaufwand	-300'000	-300'000	-300'000	-300'000	-300'000	-300'000
Bruttobetriebserfolg (GOI)	1'966'000	1'966'000	1'966'000	1'966'000	1'966'000	1'966'000
in %	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%
<i>J.</i> Verwaltungsaufwand	-245'000	-245'000	-245'000	-245'000	-245'000	-245'000
<i>J.</i> Marketingaufwand	-161'000	-161'000	-161'000	-161'000	-161'000	-161'000
<i>J.</i> Unterhaltsaufwand (Instandhaltungskosten)	-440'000	-440'000	-440'000	-440'000	-440'000	-440'000
<i>J.</i> Aufwand Energie / Entsorgung / Reinigung	-254'000	-254'000	-254'000	-254'000	-254'000	-254'000
<i>J.</i> Übriger Aufwand	-46'000	-46'000	-46'000	-46'000	-46'000	-46'000
Bruttobetriebsergebnis (GOP)	820'000	820'000	820'000	820'000	820'000	820'000
<i>J.</i> Liegenschafts- und Versicherungsaufwand	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000
<i>J.</i> Aufwand Mieten und Leasing	0	0	0	0	0	0
<i>J.</i> Management- und Incentivehonorare	0	0	0	0	0	0
EBITDA	760'000	760'000	760'000	760'000	760'000	760'000
<i>J.</i> Instandsetzungskosten	-610'000	-610'000	-610'000	-610'000	-610'000	-610'000
<i>J.</i> Baurechtszinsen	0	0	0	0	0	0
<i>J.</i> Steuern	0	0	0	0	0	0
Freier Cash-flow	150'000	150'000	150'000	150'000	150'000	150'000
Residualwert (mit Kapitalisierungssatz 5%)						3'000'000
Barwertfaktor (mit Diskontsatz 5%)	0.95238	0.90703	0.86384	0.82270	0.78353	0.78353
Barwert freier Cash-flow	142'857	136'054	129'576	123'405	117'529	
Barwert Residualwert						2'350'578
Barwert freie Cash-flows für erste 5 Jahre						649'422
Barwert Residualwert						2'350'578
<i>J.</i> Investitionsnachholbedarf						0
Unternehmenswert DCF						3'000'000

6.4 Tragbarkeit

Die nachstehende Tragbarkeitsberechnung zeigt auf, ob der Betrieb genügend Mittel erwirtschaften kann, um

- die Fremdkapitalzinsen und Amortisationen leisten (Überschuss II \geq 0) und
- die nötigen Rückstellungen für die zyklischen Instandsetzungskosten bilden zu können (Überschuss II \geq Abschreibungen).

Tragbarkeitsrechnung						
	Plan 1	Plan 2	Plan 3	Plan 4	Plan 5	Residuum
EBITDA	760'000	760'000	760'000	760'000	760'000	760'000
.J. Baurechtszinsen	0	0	0	0	0	0
.J. Steuern	0	0	0	0	0	0
.J. Fremdkapitalzins 2%	-42'000	-40'000	-38'000	-37'000	-35'000	-33'000
Überschuss / Fehlbetrag I	718'000	720'000	722'000	723'000	725'000	727'000
<i>in % der Abschreibungen</i>	63%	63%	63%	63%	64%	64%
<i>Überschuss / Fehlbetrag I kumuliert</i>	718'000	1'438'000	2'160'000	2'883'000	3'608'000	4'335'000
.J. Amortisationen	-84'000	-84'000	-84'000	-84'000	-84'000	-84'000
Überschuss / Fehlbetrag II	634'000	636'000	638'000	639'000	641'000	643'000
<i>in % der Abschreibungen</i>	56%	56%	56%	56%	56%	56%
<i>Überschuss / Fehlbetrag II kumuliert</i>	634'000	1'270'000	1'908'000	2'547'000	3'188'000	3'831'000
Investitionsnachholbedarf	0					

Der zu erwartende EBITDA reicht aus, um die Fremdkapitalzinsen und Amortisationen zu decken.

Allerdings beträgt der Überschuss II nur 56% der Abschreibungen. Dies bedeutet, dass die Rückstellungen nicht in vollem Umfang getätigt werden können. Spätere Instandsetzungen müssen möglicherweise mittels teilweiser Wiederauszahlung von geleisteten Amortisationen finanziert werden.

Vorgängige Berechnung basiert auf einem Fremdkapitalzinssatz von 2 %, was ungefähr dem aktuellen Marktzinsniveau entspricht. Setzt man stattdessen einen Zinssatz von 4,5% ein, welcher seitens Fremdkapitalgeber in der Regel für die Tragbarkeitsberechnungen beigezogen wird, so beträgt der Überschuss II noch 53% der Abschreibungen, was bedeutet, dass die Tragbarkeit auch bei einem höheren Fremdkapitalzinssatz gegeben ist.

6.5 Fazit zu Bewertung DCF und Finanzierung

- Gemäss unseren Annahmen bezüglich der Aufwände und Erträge resultiert ein DCF-Ertragswert für das Hotel Dom & du Glacier konsolidiert von CHF 3 Mio.
- Basierend auf diesem DCF-Wert errechnet sich bei einer branchenüblichen Fremdfinanzierung von 70% des Ertragswertes ein Fremdkapital von rund CHF 2,1 Mio.
- Die Tragbarkeitsberechnung ergibt bei einer kalkulatorischen Belehnung von 70 % des DCF-Wertes ein positives Resultat mit einem Überschuss II von 56 % bei einem Zinssatz von 2 %, respektive 53 % bei einem Zinssatz von 4,5 %.
- Dass der wirtschaftliche Wert deutlich unter dem Versicherungsneuwert liegt, ist bei Hotelliegenschaften, insbesondere ausserhalb der Ballungszentren und bei Betrieben der gehobenen Kategorie, nicht aussergewöhnlich.
- Der verhältnismässig tiefe DCF-Wert ergibt sich primär aufgrund der hohen kalkulatorischen Aufwände für Unterhalt und Abschreibungen. Hierbei ist zu erwähnen, dass die Versicherungswerte der beiden Gebäude in Anbetracht der Anzahl Zimmer vergleichsweise hoch ausfallen. Insbesondere das Hotel Dom weist einen Wert pro m³ aus, welcher fast doppelt so hoch ist wie der von Vergleichsbetrieben.

7. Fazit

7.1 Prämissen

Die Untersuchung stützt sich explizit auf den begutachteten Betrieb. Es kann keine generelle Aussage zu Betrieben dieser Grösse und Kategorie in Saas-Fee oder anderen Gebieten in derselben Region hergeleitet werden. Der Bericht wurde auf Basis der zur Verfügung stehenden Unterlagen (vgl. 1.7) sowie den mündlichen Informationen von Daniel Werner / Hotel Dom Saas-Fee AG (Auftraggeberin) und Edwin Abgottspon (Architekt) erstellt.

Der ausgewiesene Ertragswert ist indikativer Natur, zur Beurteilung des wirtschaftlichen Potenzials. Er wurde auf Basis von Benchmarkwerten und Daten von Vergleichsbetrieben in Saas-Fee und der Region ermittelt.

Mit Unterzeichnung der Offerte hat der Auftraggeber/die Auftraggeberin bestätigt, dass er/sie die Zustimmung der zuständigen Baubewilligungsbehörde für die Erstellung des vorliegenden Gutachtens durch die SGH gemäss Art. 5 Abs. 1 ZWV erhalten hat.

7.2 Schlusskommentar

Zusammenfassend stellen wir folgendes fest:

- Die beiden Gebäude «Dom» und «du Glacier» am Dorfplatz von Saas-Fee gehörten zu den ersten Hotels im Ort und befinden sich an ausgezeichneter Lage
- Aktuell betreibt die Dom Mountain AG beide Gebäude konsolidiert als einen Hotelbetrieb
- Der Ertrag schwankte seit dem Zusammenschluss beider Gebäude zu einem Hotel in den Jahren 2016 bis 2019 zwischen CHF 2,7 Mio. und 2,9 Mio. Während dieser Zeit wurden die Öffnungszeiten immer wieder angepasst, um die Umsätze sowie die Kostenstruktur zu optimieren. Im Jahr 2019/20 wurde das Hotel im Sommer dann gänzlich geschlossen, um die ertragsschwächste Zeit zu eliminieren und Kosten zu senken. Diese Massnahme vermochte jedoch nicht, die Kennzahlen in den positiven Bereich zu rücken. Der tiefere Umsatz mit nahezu gleichbleibenden Fixkosten akzentuiert die ungenügende Wirtschaftlichkeit zusätzlich und zeigt gleichzeitig die Kostenintensivität des Betriebs auf. Aktuell ist der Gesamtbetrieb aufgrund der erschwerten wirtschaftlichen Lage geschlossen.
- Beide Gebäude sind sehr alt, wobei das Dom heute in einem äusserst guten Zustand ist und die Zimmer und öffentlichen Bereiche einen 4* Superior-Standard aufweisen. Das Haus du Glacier dagegen ist in einem sehr schlechten Zustand und bräuchte massive Investitionen in die Gebäudesubstanz, um einen operativ wirtschaftlichen Hotelbetrieb gewährleisten zu können. Die Höhe des Investitionsbedarfs wurde im Rahmen des Gutachtens nicht näher untersucht.
- Unsere Vergleichsrechnung geht vom bestehenden räumlichen Angebot und einer Klassifikation als 3* Vollhotel im Haus du Glacier respektive als 4* Superior Vollhotel im Dom aus. Dieses differenzierte Angebot erlaubt es, verschiedene Kundensegmente anzusprechen und macht am gegebenen Standort Sinn. Ausserdem erfolgte die Betrachtung losgelöst vom Kontext der heutigen Betreiberin und der aktuellen Direktion.
- Die Berechnungsgrundlage setzt jedoch eine komplette Instandsetzung des Gebäudes du Glacier voraus, was, wie vorgängig bereits erwähnt, mit grossen Kosten verbunden wäre.

Mit Blick auf die Konformität mit dem ZWG stellen wir folgendes fest:

Wirtschaftlichkeit des Betriebs

- Die operative Wirtschaftlichkeit des Hotels Dom & du Glacier konsolidiert beurteilen wir aus heutiger Sicht als nicht gegeben. Dies insbesondere aufgrund der Tatsache, dass
 - keine Kapazitäten zur Zahlung von Mieten von der Betreiberin an die Immobilien-eigentümerinnen bestehen

- auf den Aktionärsdarlehen keine Zinsen bezahlt oder Amortisationen geleistet werden (können)
- die Aktionärsdarlehen nicht nur für Investitionen, sondern auch zur Deckung von Verlusten verwendet wurden.
- Der DCF-Ertragswert beträgt im Vergleichsszenario CHF 3 Mio. Dieser Wert ist in den Kontext notwendiger Investitionen zu setzen, welche für eine wirtschaftlich nachhaltige Weiterführung des Hotelbetriebs notwendig wären. Die Ermittlung der Höhe der notwendigen Investitionen ist nicht Bestandteil des vorliegenden Gutachtens.
- Im Vergleichsszenario resultiert ein positives EBITDA. Der Betrieb ist allerdings nicht in der Lage, zukünftige Finanzierungskosten (Zinsen und Amortisationen) zu decken.
- Auf Basis des DCF-Werts ist ein im Vergleich zum mutmasslichen Investitionsbedarf eher geringes Fremdfinanzierungspotenzial vorhanden. Dies selbst unter der Prämisse, dass die bestehenden Aktionärsdarlehen Eigenkapitalcharakter haben und somit weder verzinst noch amortisiert werden. Die notwendigen Investitionen müssten somit mehrheitlich aus Eigenmitteln erfolgen, was bei der Ertragslage des Hotels nicht realistisch ist.

Umnutzung in touristisch bewirtschaftete Wohnungen

- Eine Umnutzung des bestehenden Hotelbetriebs in touristisch bewirtschaftete Wohnungen (TBW) als Alternativszenario wurde nicht näher durchleuchtet, da bei TBW von einem tieferen Ertrag ausgegangen werden muss als bei einem Hotelbetrieb (tiefere Belegungsdichte und tiefere Logementmoyenne) und dennoch persönliche Dienstleistungen wie Empfang, Reservation, Frühstücksservice zu erbringen sind. Der DCF-Wert würde sich reduzieren und die Investitionskosten würden das Finanzierungspotenzial übersteigen.

Bewirtschaftungsdauer:

- Ein Nachweis über den durchgehenden Betrieb der beiden Gebäude seit mindestens 25 Jahren liegt uns nicht vor. Ein solcher Nachweis ist durch die Gemeinde Saas-Fee zu erbringen.

Fehlverhalten des Eigentümers

- Auf Basis der zur Verfügung gestellten Unterlagen bestehen keine Hinweise, dass Betriebserträge zweckfremd verwendet wurden oder sonst ein Fehlverhalten zu einer ungenügenden Wirtschaftlichkeit des Betriebs geführt hat.

Konsolidierte Betrachtung

- Die konsolidierte Betrachtung beider Gebäude als einen Betrieb erfolgte auf expliziten Wunsch der Auftraggeberin. Es kann nicht abschliessend beurteilt werden, ob die Feststellungen und Schlussfolgerungen bei jeweiliger individueller Betrachtung der beiden Immobilien mit separaten Gutachten dieselben wären, aber es kann davon ausgegangen werden.
- Die konsolidierte Betrachtung macht auch deshalb Sinn, weil die Erweiterung des einen Gebäudes (Dom) auf der Umnutzung des anderen Gebäudes (du Glacier) beruht.

Schweizerische Gesellschaft für Hotelkredit



Matthias Bosshard
Leiter Beratung

Philippe Pasche
Direktor

Anhang

Parameter

Geschäftsjahr	2020		2019		2018		2017		2016		MW 16-20	
Anzahl Zimmer	76		76		76		69		69		73	
Anzahl Betten	164		164		164		150		150		158	
Öffnungstage	95		281		283		290		358		261	
Zimmernächte	4'342		7'481		9'412		10'200		9'833		8'254	
Zimmerauslastung Jahr (brutto)	15.7%		27.0%		33.9%		40.5%		39.0%		31.2%	
Zimmerauslastung Öffnungstage (netto)	60.1%		35.0%		43.8%		51.0%		39.8%		45.9%	
Zimmermoyenne	CHF 245.94		CHF 230.42		CHF 187.61		CHF 161.21		CHF 160.13		CHF 197.06	
Repar	CHF 147.90		CHF 80.72		CHF 82.10		CHF 82.18		CHF 63.74		CHF 91.33	
GOPPAR	CHF -16.06		CHF -0.72		CHF -12.76		CHF -19.20		CHF -18.73		CHF -13.49	
Doppelbelegungsfaktor	2.0		2.7		2.1		2.0		2.0		2.2	
Logiernächte	8'613		20'482		19'663		20'211		19'615		17'717	
Bettenauslastung Jahr (brutto)	14.4%		34.2%		32.8%		36.9%		35.8%		30.8%	
Logementmoyenne	CHF 123.98		CHF 84.16		CHF 89.80		CHF 81.36		CHF 80.27		CHF 91.92	

Erfolgsrechnung

Geschäftsjahr	2020		2019		2018		2017		2016		MW 16-20	
+ Ertrag Restauration	202'154	15.7%	927'248	34.6%	1'022'252	36.0%	1'165'065	41.7%	1'271'493	44.5%	918'000	36.9%
+ Ertrag Beherbergung	1'067'868	83.1%	1'723'803	64.3%	1'765'831	62.2%	1'644'371	58.8%	1'574'557	55.1%	1'555'000	62.4%
+ Ertrag Wellness-Spa												
+ Ertrag übrige Nebenleistungen							29'269	1.0%	9'742	0.3%	8'000	0.3%
+ Mietzinsvertrag												
+ Übriger Ertrag / Erlösminderungen	14'874	1.2%	30'946	1.2%	48'953	1.7%	-41'516	-1.5%			11'000	0.4%
Gesamtertrag	1'284'896	100.0%	2'681'997	100.0%	2'837'036	100.0%	2'797'189	100.0%	2'855'792	100.0%	2'491'000	100.0%
./. Direkter Warenaufwand	123'495	9.6%	386'560	14.4%	459'591	16.2%	460'579	16.5%	575'763	20.2%	401'000	16.1%
./. Direkter Personalaufwand	691'609	53.8%	1'352'307	50.4%	1'670'231	58.9%	1'823'145	65.2%	1'690'157	59.2%	1'445'000	58.0%
./. Direkter Betriebsaufwand	172'979	13.5%	372'123	13.9%	382'429	13.5%	379'362	13.6%	529'369	18.5%	367'000	14.7%
Bruttobetriebsresultat (GOI)	296'813	23.1%	571'007	21.3%	324'785	11.4%	134'103	4.8%	60'503	2.1%	277'000	11.1%
./. Verwaltungsaufwand	174'769	13.6%	204'641	7.6%	197'979	7.0%	210'396	7.5%	148'122	5.2%	187'000	7.5%
./. Marketingaufwand	64'692	5.0%	65'960	2.5%	102'834	3.6%	39'804	1.4%	76'652	2.7%	70'000	2.8%
./. Unterhaltsaufwand (Instandhaltungskosten)	48'451	3.8%	43'161	1.6%	78'789	2.8%	63'486	2.3%	74'369	2.6%	62'000	2.5%
./. Aufwand Energie / Entsorgung / Reinigung	115'127	9.0%	262'023	9.8%	201'550	7.1%	204'647	7.3%	224'026	7.8%	201'000	8.1%
./. Übriger Aufwand	9'729	0.8%	10'493	0.4%	18'135	0.6%					8'000	0.3%
Bruttobetriebsresultat (GOP)	-115'955	-9.0%	-15'271	-0.6%	-274'502	-9.7%	-384'230	-13.7%	-462'666	-16.2%	-251'000	-10.1%
./. Liegenschafts- und Versicherungsaufwand							15'408	0.6%	51'381	1.8%	13'000	0.5%
./. Aufwand Mieten und Leasing	3'555	0.3%	6'418	0.2%	45'529	1.6%	21'522	0.8%	19'350	0.7%	19'000	0.8%
./. Management- und Incentivehonorare												
EBITDA	-119'510	-9.3%	-21'689	-0.8%	-320'031	-11.3%	-421'160	-15.1%	-533'397	-18.7%	-283'000	-11.4%
./. Abschreibungen	10'119	0.8%	12'819	0.5%	9'787	0.3%	622'337	22.2%	632'109	22.1%	257'000	10.3%
EBIT	-129'629	-10.1%	-34'508	-1.3%	-329'818	-11.6%	-1'043'497	-37.3%	-1'165'506	-40.8%	-541'000	-21.7%
+ Finanzertrag	-232	0.0%	-55	0.0%			-6'780	-0.2%	-205	0.0%	-1'000	
./. Finanzaufwand/Fremdkapitalzins	174'626	13.6%	142'632	5.3%	163'774	5.8%	231'873	8.3%	274'944	9.6%	198'000	7.9%
./. Baurechtszinsen												
+ Ausserordentlicher Ertrag	-90'745	-7.1%	-37'782	-1.4%	-13'840	-0.5%	-385'962	-13.8%	-53'620	-1.9%	-116'000	-4.7%
./. Ausserordentlicher Aufwand	20'629	1.6%	198'040	7.4%	14'882	0.5%	493'674	17.6%	114'716	4.0%	168'000	6.7%
EBT	-233'907	-18.2%	-337'343	-12.6%	-494'634	-17.4%	-1'376'302	-49.2%	-1'501'341	-52.6%	-789'000	-31.7%
./. Steuern	250	0.0%			430	0.0%	68'147	2.4%	12'002	0.4%	16'000	0.6%
in % des EBT		-0.1%				-0.1%		-5.0%		-0.8%		-2.0%
Unternehmensergebnis	-234'157	-18.2%	-337'343	-12.6%	-495'064	-17.5%	-1'444'449	-51.6%	-1'513'343	-53.0%	-805'000	-32.3%