

Sports Village Furtschellas, Sils

Machbarkeitsstudie mit DCF-Ertragswertschätzung

1	Mandat	2
2	Ausgangslage	4
3	Destination	5
4	Marktsituation	14
5	Bewertung	21
6	Das Hotelprojekt	25
7	Schlussbemerkung	28

Anhänge 1 - 4

September 2008

Mitglied des  **svit**

Sports Village Furtschellas, Sils

1 Mandat

1.1 Auftraggeberin

Auftraggeberin ist die Corvatsch AG in Silvaplana, vertreten durch Herrn Markus Moser, Vorsitzender der Geschäftsleitung, und Herrn Bruno P. Melnik, Delegierter des Verwaltungsrats.

1.2 Auftragnehmerin

Ist die Schweizerische Gesellschaft für Hotelkredit SGH, Zürich.

Die SGH ist zuständig für die Hotelförderung des Bundes. Sie erarbeitet Grundlagen und Instrumente zur finanziellen Planung und Führung von Hotels und im Zusammenhang mit Investitionsentscheiden, gewährt zinsgünstige nachrangige Darlehen als Investitionsanreiz und erstellt neutrale und objektive Gutachten.

1.3 Auftrag

Die SGH soll für die Corvatsch AG eine Machbarkeitsstudie erarbeiten, die vom bestehenden räumlichen Konzept ausgeht und sich vor allem auf die Ausrichtung der Angebotsgestaltung und die Abgrenzung und Ergänzung von der bestehenden Hotellerie konzentriert.

1.4 Zweck

Das vorliegende Gutachten soll der Corvatsch AG als Entscheidungsgrundlage hinsichtlich der konzeptionellen Ausrichtung des erwähnten Hotelprojektes und als Basis für eine Finanzierung dienen.

1.5 Unterlagen

Folgende Unterlagen standen uns zur Verfügung:

- Projektstudie Furtschellas. Verfasser: Küchel Architects, St. Moritz. 24.6.2008
- Betriebskonzept Ferien- und Kursunterkunft Sils i.E./Segl (2006)

1.6 Vorgehen und Methode

Den beschriebenen Auftrag haben wir wie folgt bearbeitet:

Phase 1:

- Analyse der erhaltenen Unterlagen
- Brainstorming zur Konkretisierung des Inhaltes der Machbarkeitsstudie
- Erarbeitung einer Disposition für das Gutachten in der 2. Phase

Phase 2:

- Analyse der Angebots- und Nachfragesituation in der Region, Beleuchtung der regionalen Aspekte
- Definition der Ausrichtung
- Planerfolgsrechnung und Ertragswertschätzung nach DCF-Methode
- Zusammenfassung in einem Schlussbericht

1.7 Stichtag

Als Stichtag für die Bewertung wurde der 23. September 2008 festgesetzt, was bedeutet, dass neuere Angaben und Veränderungen nach diesem Datum nicht mehr berücksichtigt wurden.

1.8 Haftung

Wir erstellen diesen Bericht mit der gebotenen Sorgfalt und nach bestem Wissen, gestützt auf die erhaltenen Unterlagen und Angaben sowie auf unsere Kenntnisse und Erfahrungen. Die Haftung wird im Rahmen der Zulässigkeit gemäss OR Art. 100 Abs. 1 wegbedungen.

Sports Village Furtschellas, Sils

2 Ausgangslage

Im Frühling 2007 fusionierten die Luftseilbahn Silvaplana-Surlej-Corvatsch AG und die Furtschellas Bahn AG zur Corvatsch AG.

Diese plant nun das Hotelprojekt „Sports Village Furtschellas“, das auf dem Gelände des heutigen Parkplatzes bei der Talstation in Sils errichtet werden soll. Das Konzept sieht ein Hotel im mittleren Preissegment vor, das Sportbegeisterte und Familien anspricht.

Die bestehenden Kapazitäten von 1'400 Hotelbetten in Sils und 580 Hotelbetten in Silvaplana werden durch dieses Projekt um 300 Hotelbetten erweitert.

Im Jahr 1998 wurde durch die Bergbahnen ein anderes Beherbergungskonzept für Ferien- und Kursunterkünfte erarbeitet, das jedoch in einer Abstimmung verworfen wurde.

Das Projekt setzt aus politischen Gründen die Akzeptanz in der Bevölkerung voraus. Der konzeptionellen Ausrichtung und der Abgrenzung bzw. Ergänzung zur bestehenden traditionellen Hotellerie kommt deshalb grosse Bedeutung zu.

Im Rahmen der Unternehmensplanung der Corvatsch AG, die sich in ihrer heutigen Konstellation auf ein ganzheitliches touristisches Angebot ausrichtet, nimmt das Thema „Gästeunterkunft“ eine zentrale Rolle ein. Das beurteilte Projekt ist Bestandteil dieser Strategie und versteht sich als komplementäre Erweiterung der bestehenden Angebote.

Sports Village Furtschellas, Sils

3 Destination

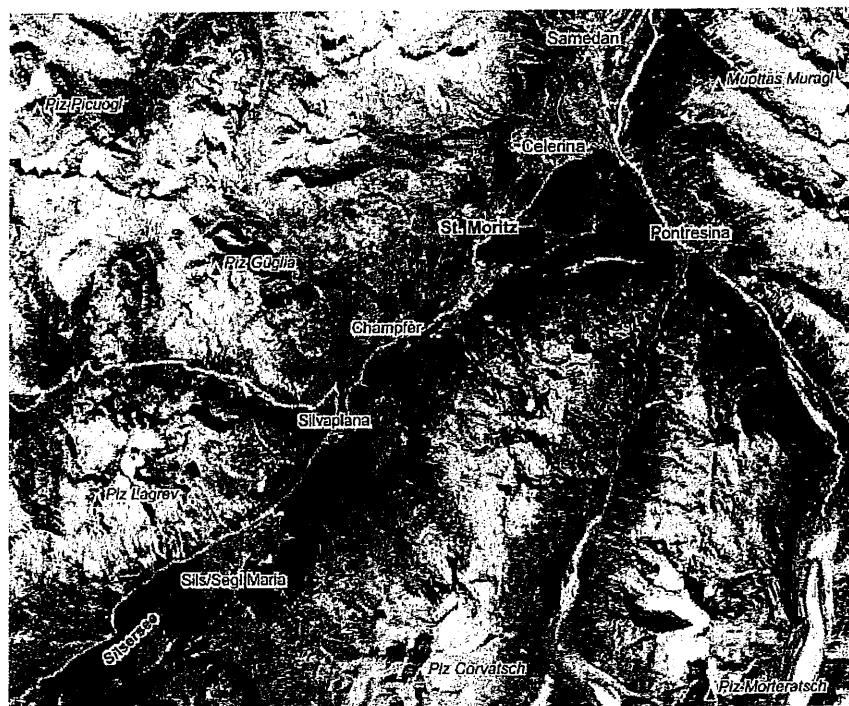
Die Destination, in der sich ein Hotelbetrieb befindet, ist für den Erfolg mitbestimmend. Ihre Qualität hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, die sich auf die Hotelfrequenzen und das Preisniveau der ortsansässigen Beherbergungsbetriebe auswirken.

3.1 Destinationenbeschreibung

Die Gemeinde Sils i.E./Segl, bekannt als Kraftort im Engadin, befindet sich auf 1800 m ü.M in der Ebene zwischen dem Silsersee und dem Silvaplanersee. Mit Sils Maria und Sils Baselgia hat die Gemeinde zwei Dorfkerne.

Sils zählt ca. 700 Einwohner, wobei die Zahl inklusive Gäste je nach Jahreszeit auf 4'500 ansteigt.

Drei Sprachen werden in der Gegend gesprochen: Romanisch, Deutsch und Italienisch.



Sils liegt in ca. 200 km Entfernung von Zürich (ca. 2 h 40), ca. 85 km sind es bis nach Chur (ca. 1 h 30) und ca. 165 km bis nach Mailand (ca. 2 h 15).

Mit den öffentlichen Verkehrsmitteln ist Sils von Zürich aus in ca. 4 h erreichbar, von Chur aus in ca. 2 h 45 und von Mailand aus in ca. 4 h 30 bis 6 h.

Der Tourismus in Sils setzte früh ein (zweite Hälfte des 19. Jahrhunderts) und ist heute als stärkster Erwerbszweig von grosser wirtschaftlicher Bedeutung.

Sils positioniert sich als authentische und naturnahe Feriendestination von beschaulicher Grösse. Natur und Kultur sollen dem Feriengast ohne künstliche Inszenierungen näher gebracht werden. Das Angebot an sportlichen und kulturellen Attraktivitäten in Sils und Umgebung ist vielfältig:

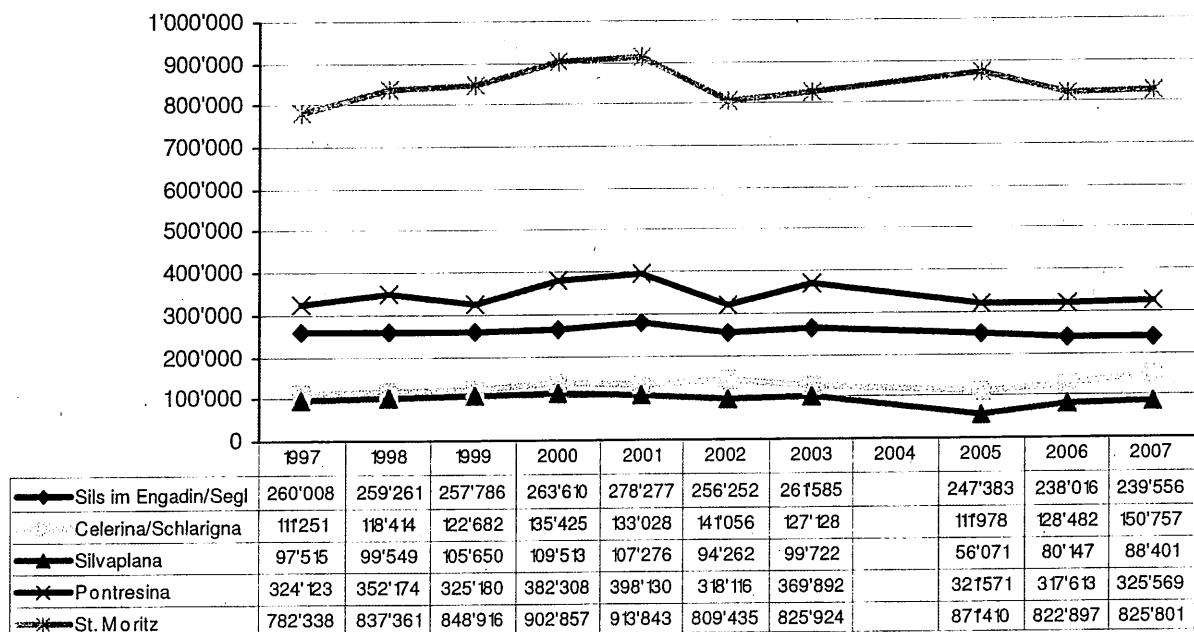
- Sommer: Wander- und Kletterrouten, Bike-Touren, Seen zum Fischen, Surfen und Segeln, Golfplätze.
- Winter: Skipisten, Langlaufloipen, Schlittelwege, Winter-Wanderrouten
- Sommer und Winter: Erlebnisbäder, Museen, Galerien, etc.

Die meisten Gäste kommen aus der Schweiz, gefolgt von deutschen und italienischen Touristen.

Herkunftsländer	2005	2006	2007
Schweiz	146'341 / 59.2%	141'382 / 59.4%	139'746 / 58.3%
Deutschland	74'678 / 30.2%	70'448 / 29.6%	72'038 / 30.1%
Italien	7'466 / 3.0%	8'421 / 3.5%	8'755 / 3.7%
Vereinigte Staaten	3'628 / 1.5%	3'514 / 1.5%	3'958 / 1.7%
Grossbritannien	2'513 / 1.0%	2'383 / 1.0%	2'481 / 1.0%
Übrige	12'757 / 5.2%	11'868 / 4.9%	12'578 / 5.3%
Total Logiernächte	247'383 / 100%	238'016 / 100%	239'556 / 100%

3.2 Statistische Angaben zur touristischen Entwicklung

3.2.1 Hotelübernachtungen (Niveau)



Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

Entwicklung über alle Hotelkategorien

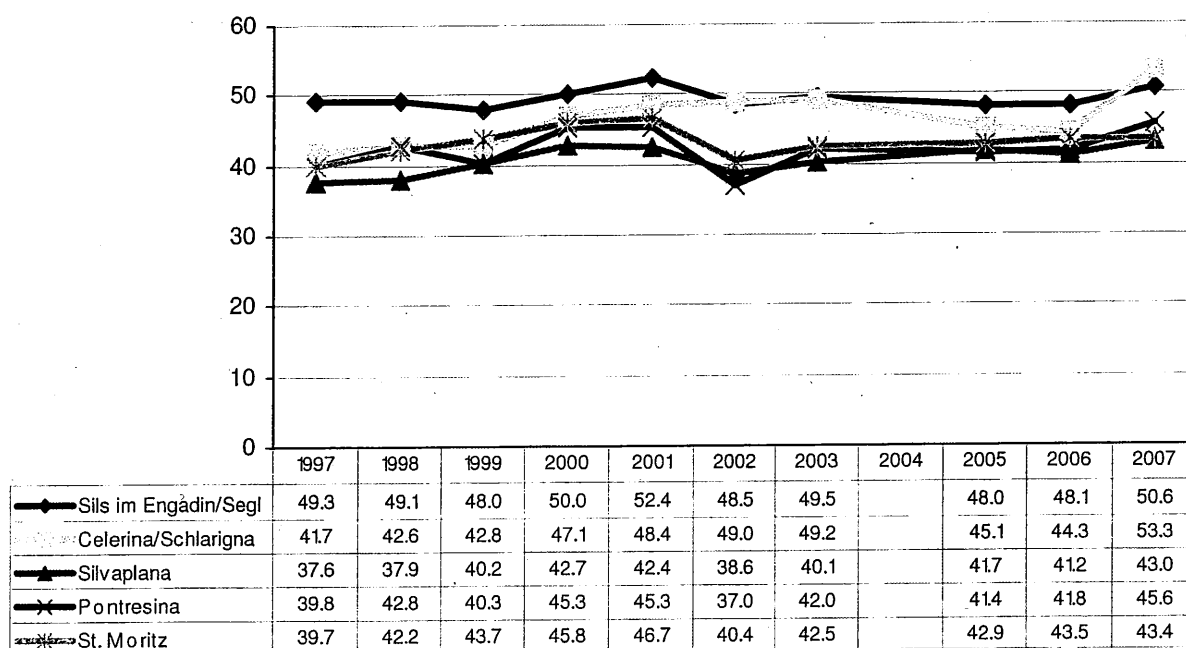
Die Entwicklung der Hotelübernachtungen in Sils war über die letzten zehn Jahre rückläufig (von 260'008 Logiernächten im Jahr 1997 auf 239'556 Logiernächte im Jahr 2007, ./ 7.9%).

Demgegenüber ist es vor allem Celerina gelungen, die Anzahl Logiernächte in derselben Zeitspanne deutlich zu steigern (+ 35.5%, Folge der Eröffnung des Inn Lodge im Jahr 2006).

Entwicklung 3*-Sterne-Kategorie in Sils

In der 3*-Sterne Kategorie fiel der Rückgang an Logiernächten in Sils von 67'968 auf 46'542 (./ 31.5%) noch deutlicher aus, als der Durchschnitt über alle Kategorien.

3.2.2 Auslastung Hotelzimmer (brutto, in %)



Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

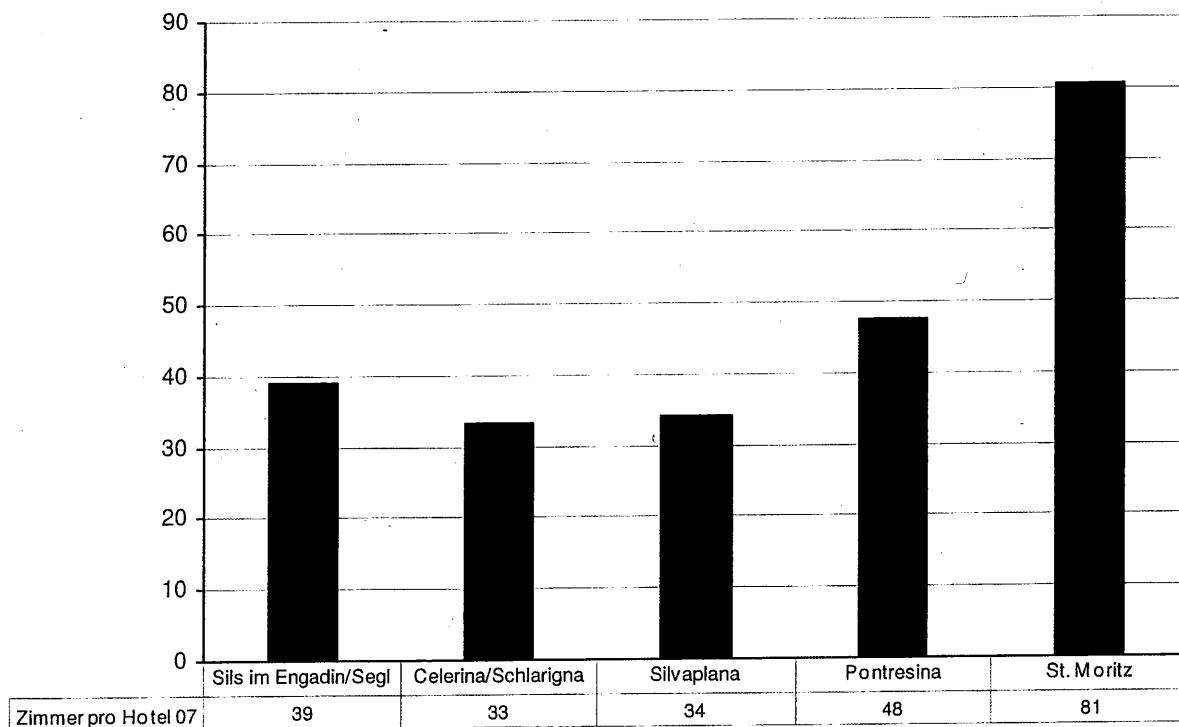
Entwicklung über alle Hotelkategorien

Sils verfügte 1997 innerhalb der Vergleichsdestinationen noch über die höchste Zimmerauslastung. Die Steigerung der Auslastung während der letzten zehn Jahre fällt für Sils jedoch am geringsten aus: + 1.3%, gegenüber + 5.4% in Silvaplana, + 11.6% in Celerina, + 5.9% in Pontresina.

Entwicklung 3*-Sterne-Kategorie in Sils

Die Zimmerauslastung (brutto) der 3*-Sterne-Hotels in Sils stieg während den letzten zehn Jahren von 46.2% auf 47.5% (+ 1.3%).

3.2.3 Zimmer pro Hotel



Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

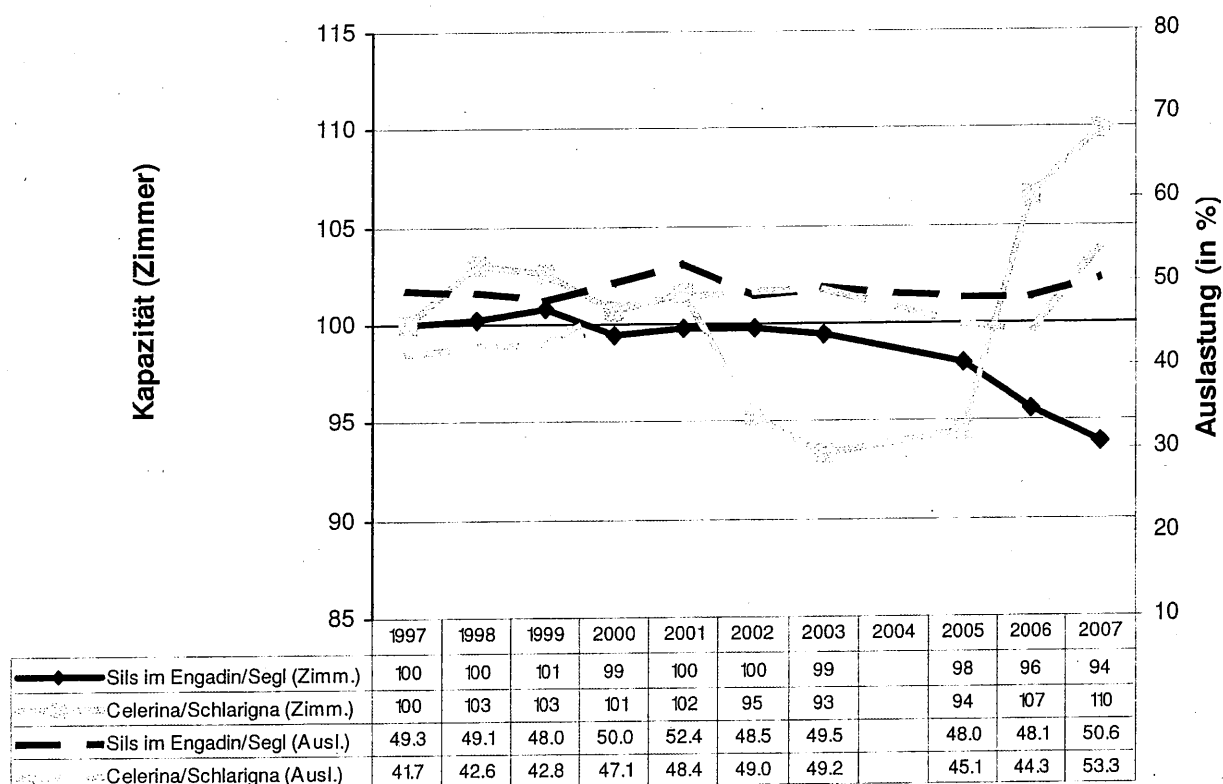
Entwicklung über alle Hotelkategorien

Mit durchschnittlich 39 Zimmern pro Hotel liegt Sils im Mittelfeld innerhalb der vergleichbaren Destinationen.

Entwicklung 3*-Sterne-Kategorie in Sils

Die 3*-Sterne-Hotels in Sils verfügen im Durchschnitt über 31 Zimmer bzw. 54 Betten.

3.2.4 Kapazität (Skala links) und Auslastung (Skala rechts)



Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

Entwicklung über alle Hotelkategorien

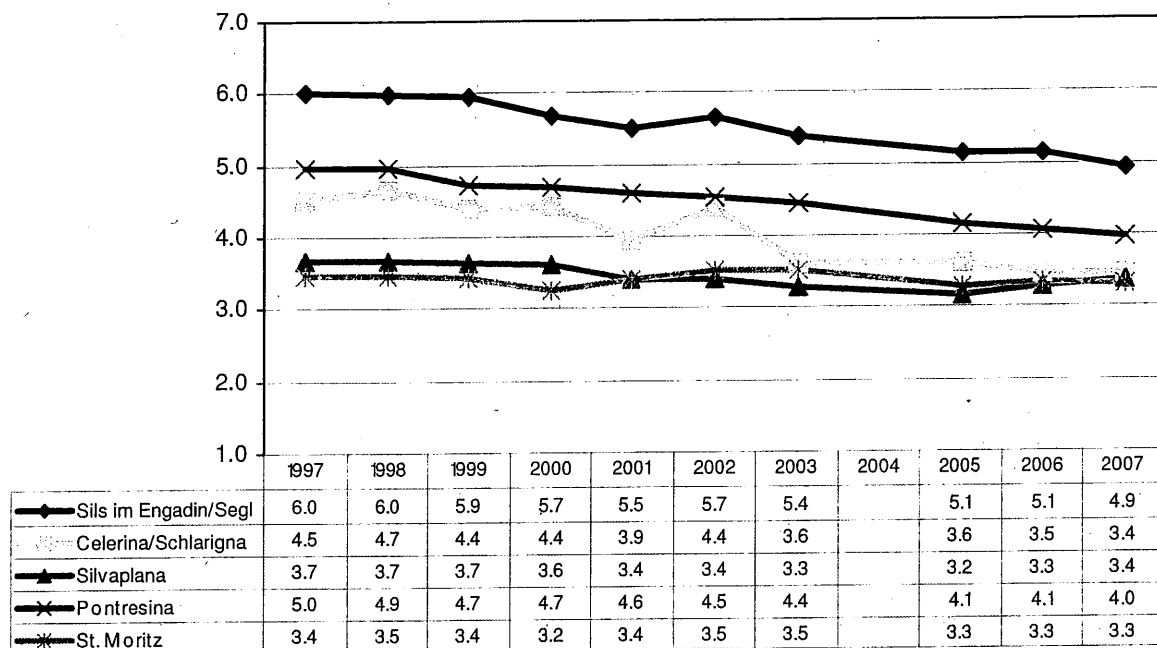
Die Zimmerkapazität in Sils wurde in den letzten zehn Jahren um 6% verringert, die Auslastung in derselben Zeitspanne konnte jedoch nur um 1.3% gesteigert werden, woraus sich eine leicht negative Tendenz ergibt.

Im Vergleich dazu konnte in Celerina die Zimmerkapazität nach einigen heftigen Schwankungen deutlich gesteigert (seit 2005 + 16%) und gleichzeitig eine Verbesserung der Auslastung von 45.1% auf 53.3% erreicht werden.

Entwicklung 3*-Sterne-Kategorie in Sils

In der 3*-Sterne Kategorie fiel die Verringerung der Zimmerkapazitäten von 233 auf 155 (./. 78 Zimmer, 33.5%) noch deutlicher aus. Von acht Hotelbetrieben 1997 waren 2007 nur noch fünf geöffnet.

3.2.5 Aufenthaltsdauer



Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

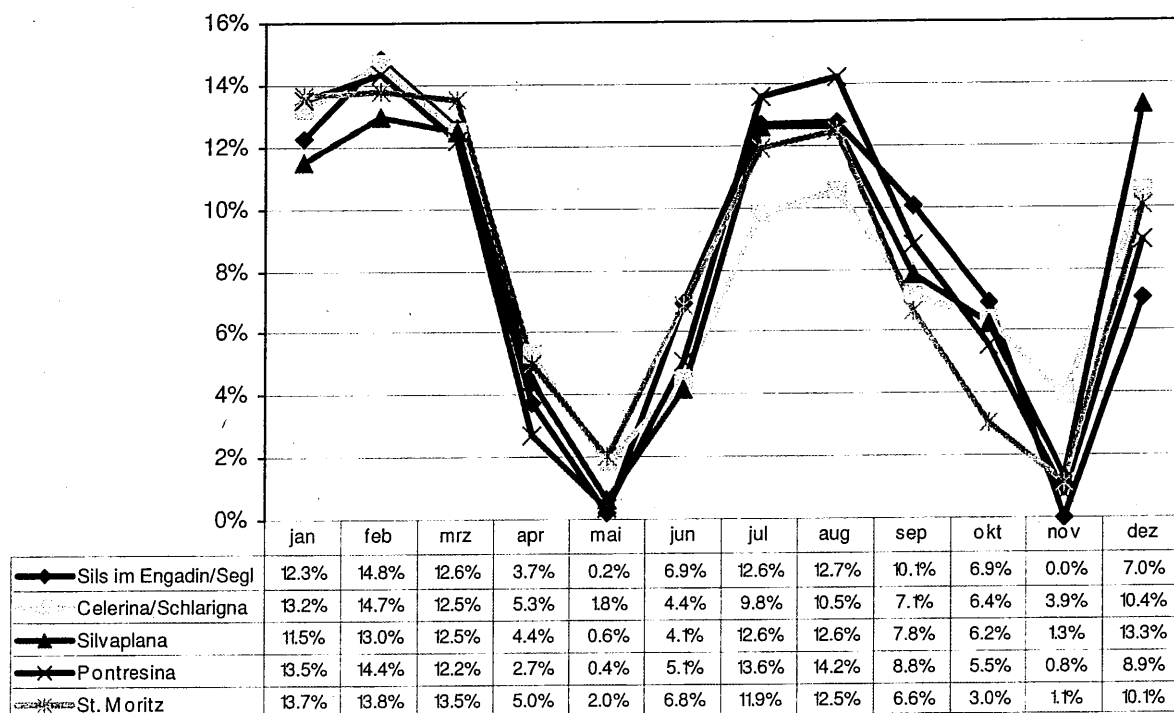
Entwicklung über alle Hotelkategorien

Mit sechs Tagen durchschnittlicher Aufenthaltsdauer konnte Sils im Jahr 1997 den höchsten Wert ausweisen. In allen Vergleichsdestinationen ist die Aufenthaltsdauer in den letzten Jahren gesunken. In Sils betrug sie für das Jahr 2007 4.9 Tage, was immer noch einem guten Wert entspricht.

Entwicklung 3*-Sterne-Kategorie in Sils

Die Aufenthaltsdauer in den 3*-Sterne-Hotels ist in derselben Zeitspanne von 5.2 Tage auf 4.5 Tage gesunken.

3.2.6 Hotelübernachtungen Jahr 2007 (monatl. Anteile)

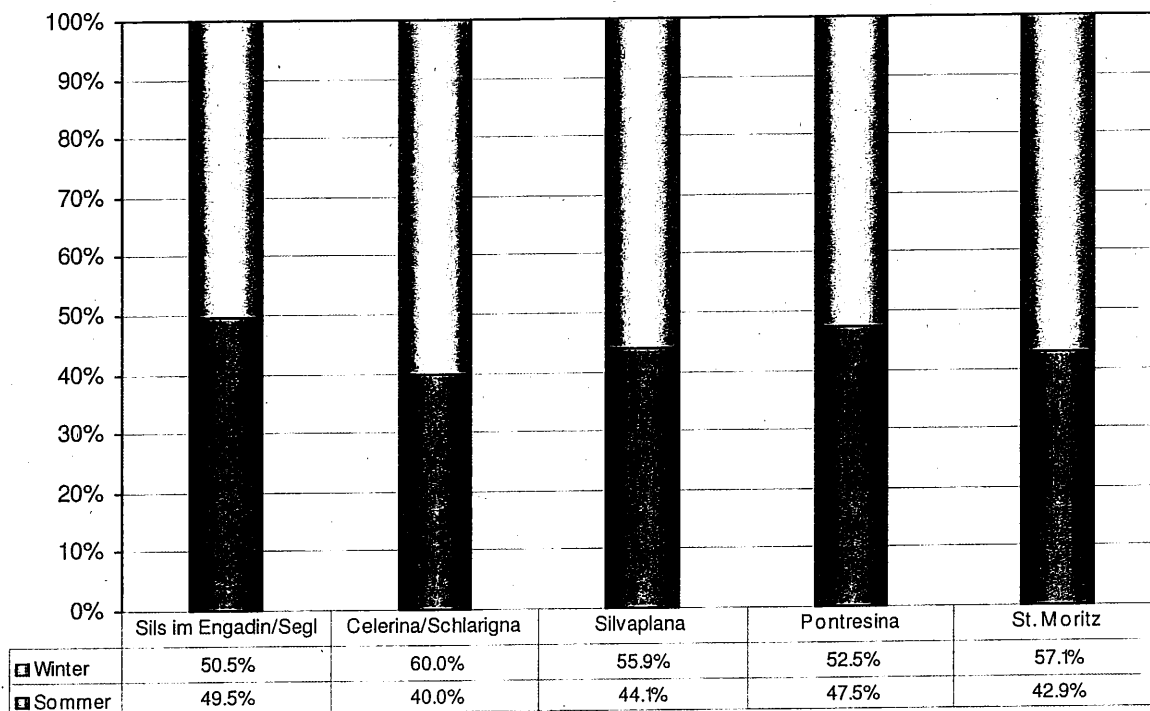


Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

Entwicklung über alle Hotelkategorien

Aufgrund der ausgeprägten saisonalen Nachfrageeinbrüche sind die meisten Hotels gezwungen, den Betrieb zu schliessen: Mai und November (evtl. 14 Tage im April).

3.2.7 Sommer-/Winteranteile



Quelle: Destinations-Benchmark, BAK Basel Economics

Entwicklung über alle Hotelkategorien

Die Verteilung der Hotelübernachtungen über die Sommer- und Wintersaison zeigt sich für Sils mit 50.5% Winteranteil und 49.5%, Sommeranteil sehr ausgeglichen.

4 Marktsituation

4.1 Gästesegmente und Bedürfnisse

Das Sports Village Furtschellas wird in einer Feriendestination erstellt, die für ihre Authentizität, Natürlichkeit und Beschaulichkeit bekannt ist. Das Angebot an vielfältigen Sportmöglichkeiten, Natur und Kultur spricht verschiedene Zielsegmente an:

- Junge Familien mit Kindern. Bedürfnis:
 - o Mehrbettzimmer, Familienzimmer
 - o Zweckmässige Einrichtung, familiengerecht
 - o Gutes auf die Gäste zugeschnittenes Restaurationsangebot (Bsp. Pizza, Pasta, Kinderteller, etc.)
 - o Spezielle Angebote für Kinder (betreuter Kinderhort, Spielplatz, Kids-Programm, etc.)
 - o Attraktives Preis-/Leistungsverhältnis (Pauschalen z.B. inkl. Bergbahnen, Skischule, etc.)
- Sportler, Vereine, Trainingslager. Bedürfnis:
 - o Funktionale Zimmer
 - o Restaurationsangebot auf Sportler ausgerichtet (Bsp. Kohlenhydrate, Isotonische Getränke, etc.)
 - o Wellness / Fitness
 - o Bar / Lounge
 - o Preis-/Leistungsverhältnis (spezielle Preise für Gruppen, Pauschalen) als Anreiz
- DINKs, Empty Nesters. Bedürfnis:
 - o Funktionale Zimmer, Einrichtung aus Materialien guter Qualität
 - o Gutes Restaurationsangebot
 - o Wellness / Fitness
 - o Bar / Lounge

4.2 Mögliche Positionierung „Sports Village Furtschellas“

Infrastruktur

- zeitgenössische, regional verwurzelte Architektur
- funktionale Einrichtung aus Materialien guter Qualität
- Wellness- / Fitness-Bereich
- Konferenzräume / Gruppenräume
- Klassifizierung im 3*-Sterne / 3*-Sterne superior Bereich

Dienstleistungen

- gemäss 3*-Sterne bzw. 3*-Sterne superior Klassifizierung
- spezifisch ausgerichtet auf die Zielsegmente
 - o Familien: betreuter Kinderhort, etc.
 - o Sportler: Verleih von Sportgeräten, etc.

Preise

- Saisonale Pauschalen, spezielle Gruppentarife

Herkunftsländer der Gäste

- Es dürfte sich um dieselben Herkunftsländer handeln, wie sie für Sils heute festgestellt werden. Davon abweichende Gästestrukturen sind in einem Marketingkonzept zu umschreiben.

Jahresbetrieb

- Die Hotels in Sils sind im Schnitt zwischen 280 und 300 Tage geöffnet. Das „Sports Village Furtschellas“ kann durchaus nach einer Aufbauphase den Weg zum Jahresbetrieb versuchen, wenn es die beabsichtigten Zwischensaisonangebote schafft. Dazu gehört auch ein attraktives Indoor-Angebot (Bsp. Spa).

Wenn das Sports Village Furtschellas in dieser Hinsicht eine Leaderfunktion übernimmt, kann das für die übrige Hotellerie im Ort zu einer Saisonenerweiterung führen.

4.3 Bestehende Angebotssituation

4.3.1 Hotellerie

3*-Sterne / 3*-Sterne superior Hotels in Sils

Chesa Randolina, Sils	• Positionierung: Traditionelles Engadinerhaus an schönster Lage, Marktfrische Küche mit gut assortiertem Weinangebot. • Kategorie: 3*-Sterne superior • 38 Zimmer • Preise: CHF 270 - 330 im DZ, inkl. HP • Zielsegment: Gäste mit gehobenen Ansprüchen
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Kleines Hotel im traditionellen Engadinerstil • Gute Küche / Weinkeller • Angebot richtet sich an Gäste mit gehobenen Ansprüchen

Chesa Grischa, Sils	• Positionierung: gepflegtes traditionelles Engadinerhaus. Restauration mit verschiedenen Spezialitäten. • Kategorie: 3*-Sterne • 26 Zimmer • Preise: CHF 208 - 344 im DZ, inkl. Halbpension • Zielsegment: Familien, DINKs, Empty Nesters
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Kleines Hotel im traditionellen Engadinerstil • Als Familienbetrieb geführt

Chesa Margun, Sils	• Positionierung: kleines Familienhotel an ruhiger Lage. Restauration mit Bündner und Engadiner Spezialitäten. • Kategorie: 3*-Sterne • 21 Zimmer
--------------------	---

	• Preise: CHF 200 - 350 im DZ, inkl. Frühstück • Zielsegment: Familien, DINKs, Empty Nesters
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Kleines Hotel, geführt als Familienbetrieb • Restauration mit Bündner und Engadiner Spezialitäten

Chesa Maria, Sils	• Positionierung: traditionelles Hotel im Engadiner Landhausstil. Familienbetrieb in zweiter Generation. • Kategorie: 3*-Sterne • 42 Zimmer • Preise: CHF 230 - 300 im DZ, inkl. Halbpension • Zielsegment: Familien, DINKs, Empty Nesters
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Hotel im traditionellen Engadinerstil • Geführt als Familienbetrieb • Küche für gehobene Ansprüche

Hotel Schweizerhof, Sils	• Positionierung: Hotel zur Erholung in familiärer Atmosphäre und idyllischer Umgebung • Kategorie: nicht klassifiziert • 248 Betten • Preise: CHF 144 - 174 im DZ, inkl. Frühstück. Zahlreiche Pauschalen. • Zielsegment: Familien, DINKs, Empty Nesters
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Bade-/Wellness-Landschaft mit Solebad, Whirlpool, etc. Aussenschwimmbad

Fazit: Bei den bestehenden Hotelbetrieben im 3*-Sterne/3*-Sterne superior-Segment handelt es sich ausschliesslich um

kleine Hotels, untergebracht in traditionellen Engadinerhäusern. Auch beim Angebot wird Wert gelegt auf einheimische Spezialitäten. Als Familienbetriebe geführt, können diese Hotels ihren Gästen ein familiäres Ambiente und persönliche Betreuung bieten.

Es ist davon auszugehen, dass das Sports Village Furtschellas aufgrund seiner zeitgenössischen, regional verwurzelten Gestaltung, der funktionalen, schnörkellosen Inneneinrichtung, des gästeadäquaten Restaurationsangebots und der Differenzierung in den übrigen Dienstleistungen andere Zielsegmente anspricht, als die bestehende Hotellerie.

Synergien könnten sich ergeben, z.B. im Bereich der Restauration (typische Engadiner Küche in den bestehenden Betrieben) oder im Bereich Wellness/Fitness (im Sports Village Furtschellas für Gäste der kleinen Hotels).

Ähnlich positionierte Hotels im Oberengadin

Hotel Misani, Celerina	• Positionierung: Lifestyle und Style, Ferien im Baukastenprinzip • Kategorie: 3*-Sterne superior • 20 Zimmer • 3 Restaurants: Angebot zwischen Tradition und Lifestyle • Preise: CHF 170 -310 DZ, inkl. Frühstück • Zielsegment: „neue Generation jenseits von Alter und Lebensstil“
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Kleines stylisches Hotel • vielfältiges Restaurationsangebot

All in one Hotel Inn Lodge, Celerina	• Positionierung: Von Backpacker bis zu Raumluxus. Für jeden Gast das Passende. Mehr Ferien für weniger Geld. • Kategorie: Low Budget (nicht klassifiziert) • 60 Zimmer, 270 Betten. Zimmer für 2 bis 12 Personen • Restauration: Frühstücksbuffet, Halbpension, zwei Grossküchen für Selbstkocher
--------------------------------------	---

	• Vermietung von Stockwerken / Hausteilen inkl. Küche und Esssaal an Vereine, Schul- klassen etc. • Preise: CHF 27 im 12er-Zimmer, 140 im DZ, inkl. Frühstücksbuffet • Zielsegment: Jugendliche, Vereine, Schul- klassen
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschel- las	• Zielsegment vorwiegend jugendliche Gäste • Massenschläge • Low Budget Bereich • Technische Infrastruktur, Multimedia High- lights • Grossküchen für Selbstkocher

Hotel Laudinella, St. Mo- ritz	• Positionierung: vielfältiges, innovatives Unique Hotel • 190 Zimmer (Typen: Junior Suiten, Doppel-, Einzel-, Drei-, Vierbett, Mehrbettzimmer) • 5 Restaurants, 1 Take away, 2 Bars • Wellness- / Fitness-Bereich • diverse Säle • Preise: CHF 240 - 400 im DZ, inkl. Frühstück • Zielsegmente: Businessgäste, Familien, Sportler
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschel- las	• Angebot für Businessgäste • Breites Restaurationsangebot

Ferienhotel Julier Palace, Silvaplana	• Positionierung: Szene-Tempel von Silvapla- na, lebhaftes Familienhotel • Kategorie: 3-Sterne • 35 Zimmer • Restaurationsangebot: "Ethno Food" und einheimische Spezialitäten • Preise: CHF 80 - 200 im DZ, inkl. Frühstück.
---------------------------------------	---

	• Zielsegmente: Familien, Sportler, junge Gäste bis 35 Jahre
Differenzierung gegenüber Sports Village Furtschellas	• Appartments à 1 ½ bis 3 ½ Zimmer • Kein Wellness-Angebot im Hotel • 365 Öffnungstage pro Jahr

Fazit: Ähnlichkeiten in Bezug auf die Ausrichtung (Infrastruktur und Dienstleistungen) sind zwar gegeben, es bestehen jedoch ausreichende Differenzierungsmerkmale, die jedem Angebot das entsprechende Zielsegment sichern können. Auch für die Parahotellerie bedeutet das Angebot des „Sports Village“ ein echter Zusatznutzen.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass das Projekt in seiner geplanten Ausrichtung den Tourismus in der Region nachhaltig fördern kann.

4.3.2 Parahotellerie

Ferienwohnungen sind für Familien und Gruppen eine beliebte Alternative und stehen daher in Konkurrenz zur Hotelbeherbergung.

Das Angebot an Ferienwohnungen in Sils, klassifiziert durch den Schweizerischen Tourismus-Verband, sieht im 2*-Sterne bis 4*-Sterne-Bereich wie folgt aus:

Sterne-Kategorie	Anzahl Zimmer	Anzahl Wohnungen
2*-Sterne	2 Zimmer	4 Wohnungen
2*-Sterne	3 Zimmer	5 Wohnungen
3*-Sterne	2 Zimmer	37 Wohnungen
3*-Sterne	3 Zimmer	21 Wohnungen
4*-Sterne	2 Zimmer	19 Wohnungen
4*-Sterne	3 Zimmer	10 Wohnungen

Insgesamt stehen in den Ferienwohnungen ca. 1'000 Betten zur Verfügung. Die Gäste, welche dieses touristische Angebot buchen, sind in der Regel bis zu 2 Wochen vor Ort. Wohnungen für Kurzferien sind kaum im Angebot.

5 Bewertung

5.1 Bewertungsmethode und -parameter

Bewertung nach der Discounted-Cash-Flow-Methode. Der von der SGH zur Zeit angewendete WACC beträgt 6%. Er basiert auf der Annahme eines für die Hotellerie ausgewogenen Finanzierungsverhältnisses von 30% Eigen- zu 70% Fremdkapital (Erläuterungen im Anhang 4). Wir legen der Bewertung dieses Finanzierungsverhältnis zugrunde.

5.2 Bewertungsobjekt

„Sports Village Furtschellas“, ein neues Hotel für das erste Planunterlagen bestehen und das in diesem Gutachten inhaltlich umschrieben wird. Der geschätzte DCF - Wert soll auch für eine allfällige Bankfinanzierung eine Basis bilden.

5.3 Annahmen

5.3.1 Grundlage der Bewertung

Die unter Ziffer 2 beschriebene Hotelanlage wird nachfolgend zugrunde gelegt.

5.3.2 Ersatzinvestitionen

Zur Bestimmung des Free-Cash-Flows müssen die betriebsnotwendigen jährlichen Ersatzinvestitionen ermittelt werden. Die SGH hat ein Modell zu deren Schätzung entwickelt. Dieses basiert auf den Wiederbeschaffungskosten in verschiedenen Hotelkategorien und auf der Lebensdauer der ermittelten Kapazitäten für Zimmer, Restaurationssitzplätze und Zusatzanlagen wie z.B. Schwimmbäder oder Wellnessanlagen. Gemäss diesem Modell betragen die jährlichen Ersatzinvestitionen für das Hotel Sportvillage Furtschellas (150 Hotelzimmer und 50 geplante Mitarbeiterlogis) rund CHF 865'000 mittlerer Wert (vgl. Anhang 2).

In diesem Wert nicht enthalten ist der geplante Wellnessbereich. Um die Ersatzinvestitionen quantifizieren zu können, ist von der mutmasslichen Fläche auszugehen (350 m² à CHF 3'500). Wir setzen summarisch CHF 1.2 Mio. ein, die über eine Zeitdauer von 15 Jahren zu amortisieren sind. Dadurch erhöhen sich die Ersatzinvestitionen auf CHF 945'000. Der Fitnessbereich wird mit 250m² projektiert. Wir empfehlen, diesen Projektpunkt bezüglich der Grösse zu überprüfen (im Verhältnis zur Anzahl Betten).

5.3.3 Bewertungsszenario

Das nachfolgende Szenario basiert grundsätzlich auf einer Start-up Phase des Betriebs und bildet ein realistisches Szenario ab, das aufgrund der SGH aus Erfahrungswerten und von Vergleichsbetrieben zur Verfügung steht. Die Aufbauphase dürfte 3 Jahre in Anspruch nehmen. Deshalb haben wir bei einer Belegung von „nur“ 40% begonnen und steigern sie bis zum Residuum auf 50%, was dem Durchschnitt (Sommer und Winter) von Sils entspricht. Die Planrechnung ist im Anhang 3 abgebildet.

Annahmen

- Umsatz Restauration

Wir gehen davon aus, dass der grösste Teil der Hotelgäste ein HP - Angebot buchen wird. Wir nehmen 80% an und setzen eine marginale Passantenrestauration hinzu. Die Einzelheiten zeigt die Planerfolgsrechnung.

- Umsatz Beherbergung

Wir legen diesem Ertrag die Belegungen von vergleichbaren Destination zu Grunde. Unter der Ziffer 3 vorne wird die Destination beschrieben und die möglichen Auslastungen hergeleitet. Angesichts der grossen Bettenzahl gehen wir nicht über eine Belegung hinaus, die dem Durchschnitt von Sils entspricht. Die Moyennes sind ebenfalls Vergleichsbetrieben entnommen, wobei hier ein Zuschlag für das Oberengadin als sehr gefragte Wintersaisondestination sicher gerechtfertigt ist.

- Personalaufwand

Der Aufwand liegt leicht über Benchmark, weil das Management den Gästen ein Angebot unterbreiten wird, dass eher im ***- Stern superior Segment anzusiedeln ist.

- Übriger Betriebsaufwand

Gemäss Benchmark (15%)

- Betriebsergebnis I

Wir weisen für diesen Wert auf die für dieses Unternehmen sehr vorteilhafte Umsatzstruktur (hoher Logementanteil) hin. Wir gehen davon aus, dass der Betrieb zu Beginn seiner Betriebstätigkeit an 280 Betriebstagen geöffnet ist, wobei sich Winter und Sommer von der Belegung her die Waage halten (der Benchmark liegt bei Vergleichsbetrieben mit anderen Umsatzstrukturen bei rund 30%). Ein späterer Übergang zum Ganzjahresbetrieb ist nicht ausgeschlossen.

- Unternehmungsleitungsaufwand

In Anbetracht der Grösse des Unternehmens erhöhen wir den Referenzwert, der CHF 100'000 betragen würde, angemessen. An die Managementqualitäten der Unternehmensleitung werden erhebliche Anforderungen gestellt (Aufbau der unterschiedlichen Gästesegmente und einer Stammkundschaft).

- Unterhalt und Ersatz

Ordentlich ist ein Ansatz zwischen 4% und 5% des Ertrags. Bei einem Neubau, wie hier geplant, kann der Aufwand in den ersten Jahren tiefer eingesetzt werden (beginnend mit 2% und steigend bis zum Referenzwert im Residuum).

5.3.4 Unternehmungswert Hotelbetrieb nach DCF-Methode

Unternehmungswert DCF						
	2013	2014	2015	2016	2017	Residuum
+ Ertrag Restauration	1'191'000	1'244'000	1'296'000	1'349'000	1'401'000	1'454'000
+ Ertrag Logement	3'066'000	3'450'000	3'854'000	4'534'000	4'730'000	4'928'000
+ Ertrag übriger	250'000	260'000	270'000	280'000	280'000	280'000
Betriebsertrag total	4'507'000	4'954'000	5'420'000	6'163'000	6'411'000	6'662'000
./. Warenaufwand	-381'000	-398'000	-415'000	-432'000	-448'000	-465'000
./. Dienstleistungsaufwand	-113'000	-124'000	-136'000	-154'000	-160'000	-167'000
./. Personalaufwand	-1'668'000	-1'833'000	-2'005'000	-2'280'000	-2'372'000	-2'465'000
./. übriger Betriebsaufwand	-676'000	-743'000	-813'000	-924'000	-962'000	-999'000
Betriebsergebnis I	1'669'000	1'856'000	2'051'000	2'373'000	2'469'000	2'566'000
in %	37.0%	37.5%	37.8%	38.5%	38.5%	38.5%
./. Aufwand Unternehmensleitung	-120'000	-120'000	-130'000	-130'000	-150'000	-150'000
./. Liegenschaftensabgaben	-20'000	-20'000	-20'000	-20'000	-20'000	-20'000
./. Leasing	0	0	0	0	0	0
+ Mietertrag Personalunterkünfte	241'500	241'500	241'500	241'500	241'500	241'500
+ Mietertrag Nebenbetriebe	0	0	0	0	0	0
./. Mietaufwand Personalunterkünfte	-20'000	-20'000	-20'000	-20'000	-20'000	-20'000
./. Mietaufwand Übrige	0	0	0	0	0	0
./. Baurechtszins	0	0	0	0	0	0
./. Unterhalt/Ersatz	-90'140	-99'080	-162'600	-184'890	-192'330	-200'000
EBITDA	1'660'000	1'838'000	1'960'000	2'260'000	2'328'000	2'418'000
./. Ersatzinvestitionen	-945'000	-945'000	-945'000	-945'000	-945'000	-945'000
EBIT	715'000	893'000	1'015'000	1'315'000	1'383'000	1'473'000
./. Steuern	-179'000	-223'000	-254'000	-329'000	-346'000	-368'000
Freier Cash-flow	536'000	670'000	761'000	986'000	1'037'000	1'105'000
Residualwert (mit Kapitalisierungssatz 6%)						18'416'667
Barwertfaktor (mit Diskontsatz 6%)	0.94340	0.89000	0.83962	0.79209	0.74726	0.74726
Barwert freier Cash-flow	505'660	596'298	638'950	781'004	774'907	
Barwert Residualwert						13'762'005
Barwert freie Cash-flows für erste 5 Jahre						3'296'819
Barwert Residualwert						13'762'005
./. Investitionsnachholbedarf						0
Unternehmungswert DCF						17'060'000

Der DCF - Ertragswert beträgt rund CHF 17 Mio.. Er berücksichtigt eine Aufbauphase, die nach SGH-Erfahrungswerten 2 - 3 Jahre dauert. Wir weisen darauf hin, dass die Steuern mit einem kalkulatorischen Prozentsatz von 25% vom EBIT eingesetzt sind. Es hängt von den Abschreibungsmöglichkeiten im Einzelfall ab, ob diese angerechnet werden müssen oder nicht. Verfügt das Unternehmen über ein entsprechendes Abschreibungspotential, können die Steuern bzw. der damit verbundene Abzug beim DCF - Wert negiert werden.

6 Das Hotelprojekt

6.1 Betriebsform

Wir gehen in den Annahmen davon aus, dass die Bergbahnen das Hotel als Eigentümerin in der traditionellen Form als selbständiges Profitcenter mit angestelltem Direktor/Geschäftsführer betreiben werden. Die enge Verflechtung zwischen Bahnen und Hotel lässt dies angezeigt erscheinen, weil eine direkte Einflussnahme und Kontrolle der Umsetzung der Strategie nur in dieser Form gewährleistet ist. Ob dies in einer separat dafür geschaffenen Gesellschaft geschieht oder als in die bestehende Gesellschaft integrierter Betrieb, ist nicht relevant. Der DCF - Wert basiert auf dieser Betriebsform und entspricht einer stand alone - Betrachtungsweise. Sicher können aber auch die vorhandenen Synergien so am besten genutzt werden.

7.2. Anmerkungen zum Projekt

Wenngleich das Projekt heute noch nicht in allem Details steht, so kann doch aufgrund des heutigen Kenntnisstandes folgendes ausgesagt werden:

- Die Initianten sehen vor, die baulichen und architektonischen Inhalte so zu gestalten, dass die Einheit zwischen Natur und Bau gewährleistet ist. Das Projekt soll der Schönheit des Oberengadins adäquat sein.
- Dazu gehört u.a., dass die Parkplatzsituation für die Hotelgäste gelöst wird. Es sind 150 PPL vorgesehen, die ausreichen, um den Hotelgästen genügend Raum anzubieten.
- Ein Hotel in dieser Grössenordnung erfordert und schafft eine respektable Anzahl Arbeitsplätze. Die Mitarbeitenden müssen entsprechend logieren können. Dies wird in Sils und Umgebung kaum möglich sein. Für die Investoren ist dies ein wichtiges Realisierungselement, das mit zum Projekt gehört und gelöst werden muss.
- Das Hotel kann in der beabsichtigten Betriebsform zwar nicht mit einer Jugendherberge (in ihrer erfolgreichen Ausgestaltung gemeint) verglichen werden, doch dürfte sich das Haupt-

gästesegment nicht wesentlich von der heutigen breiten und erfolgreichen Ausrichtung der Jugis unterscheiden.

7.3. Gesamtbeurteilung des Projektes (aus touristischer Sicht)

- Ertragswert: Die unter Ziffer 7) gezeigten Erträge und Ergebnisse ergeben einen Ertragswert (rund CHF 17 Mio.), der das vorgesehene Konzept bestätigt. Sowohl die Betriebsgrösse, wie auch die Umsatzstruktur (sie wird einen starken Überhang zum ertragswirksamen Logement haben) führen zu Ergebnissen, die überdurchschnittlich sind und die Investition (genauere Angaben zu den Baukosten liegen allerdings noch nicht vor) als grundsätzlich richtig erscheinen lassen. Betriebsergebnisse zwischen 35 % und 38% bilden für die Finanzierung eine erfolgsversprechende Grundlage.
- Logiernächte- und Angebotsentwicklung: Wir zeigen in diesem Gutachten (Ziffern 3.2.2. /3., dass Sils im Gegensatz zu den im unmittelbaren Umfeld liegenden Tourismusorten in den letzten Jahren stagniert hat. In der *** - Sterne-Kategorie sind die Zimmerkapazitäten in den letzten Jahren um rund einen Drittel gesunken. In Zimmereinheiten ausgedrückt bedeutet dies - 78 Zimmer oder rund 160 Betten. Ein „Wiederaufbau“ in diesem wichtigen mittleren Segment würde der touristischen Entwicklung dieser Region gut tun und ist sinnvoller Bestandteil des Projekts.
- Gästestruktur: Das Projekt wird wesentlich dazu beitragen, dass Sils wieder zu einer Verjüngung des Gästesegments übergehen kann. Sportler der verschiedensten Schattierungen (Biker, Surfer, Wanderer, Walker u.a.) werden dieses Hotel besuchen. Es wird seine Leistungen entsprechend auszurichten haben und diesen Gästen die erforderlichen Conveniences anbieten. Die Nachfrage für diese Art der Ferien wird eher zunehmen. Vor allem der Sommertourismus kann nochmals zulegen (die Winterangebote sind im Engadin ohnehin auf einem hohen Level), was sich positiv auf die betriebliche Struktur (ev. Richtung Jahresbetrieb) auswirken kann. Auch das Gruppengeschäft mit Sportvereinen (eine rege Nachfrage ist Schweizweit vorhanden) kann sich bei dieser Bettenzahl zu einem kräftigen Träger künftiger Gäste entwickeln. Dazu trägt das äusserst interessante Preis-/ Leistungsverhältnis wesentliches bei.
- Umfeld Sils: Der bestehende Überhang von Betten in Ferienwohnungen gegenüber Hotelbetten ist in Sils nach wie vor markant. Das Projekt führt zu einem quantitativen Ausgleich,

was mit dem Hinweis „Schaffung warmer Betten“ nochmals unterstrichen wird.

- Konkurrenzsituation: Unter der Ziffer 4.3. vorne stellen wir die „Konkurrenzsituation“ dar. Wir setzen sie in Anführungszeichen, weil wir das hier beurteilte Projekt nicht als direkte und unmittelbare Konkurrenz zur bestehenden traditionellen ***- und **** - Stern - Hotellerie betrachten. Angebote und Gestaltung des Hotels werden sich grundsätzlich von den bereits bestehenden Betrieben unterscheiden. Synergien werden sowohl der bestehenden Hotellerie zugute kommen, wie auch dem Sportvillage Furtshellas.

Wir meinen, dass der Ort Sils und die Umgebung von diesem Projekt durchaus im besten Sinne profitieren kann. Die 300 neuen Betten stellen eine markante Steigerung des Angebots dar, das auch allen übrigen touristischen Dienstleistern zum Vorteil gereichen wird.

- Die rückläufige Tendenz, wie sie Sils in den vergangenen Jahren hinnehmen musste, kann damit gestoppt werden.

7 Schlussbemerkung

Wir fassen zusammen:

Prämisse: Das Projekt wird einen sehr positiven Gesamteffekt auf die touristische Entwicklung der Gemeinde Sils ausüben. Es wird aus anderen Regionen im Kanton Graubünden und über die Kantonsgrenzen hinaus zweifelsohne eine anziehende Wirkung haben. Es kann aus folgenden Gründen empfohlen werden:

- Für Sils ist der Tourismus ein essentieller Erwerbszweig, dessen Verstärkung mit dem Projekt von erheblicher wirtschaftlicher Bedeutung ist.
- Die letzten Jahre zeigen, dass die Belegung der Hotelzimmer in Sils rückläufig war, was sich mit dem Sports Village Furtschellas in eine positive Richtung drehen lässt.
- Das Projekt erfüllt wichtige Voraussetzungen dieser Feriendestination, wenn es um die Marktsituation und die Positionierung geht.
- Eine Konkurrenzierung der bestehenden *** - oder **** - Hotellerie wird nicht stattfinden, im Gegenteil, das Projekt darf als sinnvolle Ergänzung des vorhandenen Angebots bezeichnet werden.
- Die wirtschaftliche Betrachtungsweise zeigt gute bis überdurchschnittliche Werte. Höhere Belegungen als die zugrunde gelegten sind nach einigen Betriebsjahren nicht ausgeschlossen.
- Der geschätzte DCF - Ertragswert kann die Basis für die Beurteilung des Fremdfinanzierungsgrades bilden. Er beträgt rund CHF 17 Mio..
- Gelöst werden kann - um der skizzierten Erfolgserwartung gerecht zu werden - das Parkplatzproblem und vor allem die Mitarbeiterunterkünfte. Beide sind essentiell für eine rationelle und erfolgreiche Betriebsführung.

Wir weisen nochmals darauf hin, dass es sich bei dem vorliegenden Gutachten um eine summarische Bewertung handelt.

Schweizerische Gesellschaft für Hotelkredit

Hans-Peter Stücheli
Unternehmensberater

Sabine Sonderegger
Unternehmensberaterin

Zürich, 30. September 2008

