

- GEANONIMISEERDE VERSIE -

Alternatieve financiering van hotelvastgoed door toeleveranciers

Een causaal deductief onderzoek naar de hypothese dat alternatieve financiering door toeleveranciers een positieve invloed kan hebben op de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed.



Master Thesis als onderdeel van de studie:
Executive Master of Real Estate, mei 2015.

Jeroen Verhoef

Master thesis:

TIAS School for Business and Society te Tilburg

"Executive Master of Real Estate", MRE-14 (aanvangsjaar 2012)

Auteur:

ing. J.M.A.M. Verhoef

Afstudeerbegeleider:

Dr. P.C. le Roux

Lecturer Operations Management

(international Corporate Real Estate & Facility Management)

Academy of Hotel & Facility Management

NHVT Breda University of Applied Sciences

Tweede lezer:

Ir. P.F.J. Stevens

Datum:

5 mei 2015

VOORWOORD

Als bouwprojectmanager heb ik reeds vijftien jaar ervaring met vastgoedontwikkelingen in diverse vastgoedmarkten. De laatste vijf jaar is hotelvastgoed een grote rol gaan spelen in mijn werk. Ik vind het een interessante markt met unieke eigenschappen en een geheel eigen dynamiek, ten opzichte van andere vastgoedmarkten. Het is naar mijn mening altijd van belang, om gedurende de ontwikkeling van een vastgoedproject, mede vanuit de exploitatie te redeneren. Bij hotelvastgoed is deze benaderingswijze zeer belangrijk voor het succes. De koppelingen tussen investering en exploitatie is dan ook nadrukkelijk verweven in dit onderzoek.

De hoeveelheid crisissen en recessies zijn de eerste vijftien jaar van de 21^e eeuw talrijk in vergelijking tot de vorige eeuw. Moeilijke omstandigheden zetten aan tot nadenken, om dagelijkse werkzaamheden op een andere manier te doen. De digitale revolutie welke zich na de komst van internet, mobiele telefoons, smart phone's en tablet's zich sneller doorzet dan ooit, maken nieuwe werk- en denkwijzen mogelijk. Dit onderzoek is naar aanleiding van al deze aspecten een aanzet tot 'anders denken'. Hamel en Prahalad (1994) omschrijven dat reorganiseren en re-engineeren van eigen bedrijfsprocessen, niet voldoende zijn voor leiderschap in de bedrijfstak. Dit wordt bereikt door anders te 'zijn', door eerst anders te 'denken'. Dit onderzoek richt zich op een 'anders denken' over het ontwikkelen, financieren en exploiteren van hotelvastgoed.

Meerdere personen uit mijn dagelijkse omgeving zijn belangrijk geweest om tot dit resultaat te komen. Mijn dank gaat in het bijzonder uit naar: Paul Stevens, mijn zakelijk partner, die mij gestimuleerd heeft om een studie op academisch niveau te volbrengen. Dominique de Vries, hij heeft mij de eerste aanleiding gegeven ten aanzien van het onderwerp van deze thesis. Pieter le Roux, mijn afstudeerbegeleider. Pieter dank voor alle gesprekken, tips en ook jouw enthousiasme voor dit onderzoek. De vastgoedontwikkelaars voor de toestemming om de data te mogen gebruiken van de drie referentieprojecten. Jan Roersma, Lucas Petit, Marco Lemmers, Erwin de Bruyn en Dominique de Vries voor hun medewerking aan de interviews. Ine Schroo, mijn schoonmoeder, waar ik als kritisch lezer buiten mijn vakgebied veel aan heb gehad. Tenslotte Anne Maaïke, mijn vrouw. Ze heeft met drie jonge kinderen, de afgelopen drie jaar ook regelmatig meer moeten doen dan je normaal mag verwachten, om deze studie voor mij mogelijk te maken.

Deze master thesis is ter afronding van mijn studie: "Executive Master of Real Estate" aan TIAS School for Business and Society te Tilburg. Vanaf 2012 heb ik hieraan deelgenomen aan het 14^e leerjaar van deze MRE-opleiding.

Jeroen Verhoef
Vleuten, 3 mei 2015.

SAMENVATTING

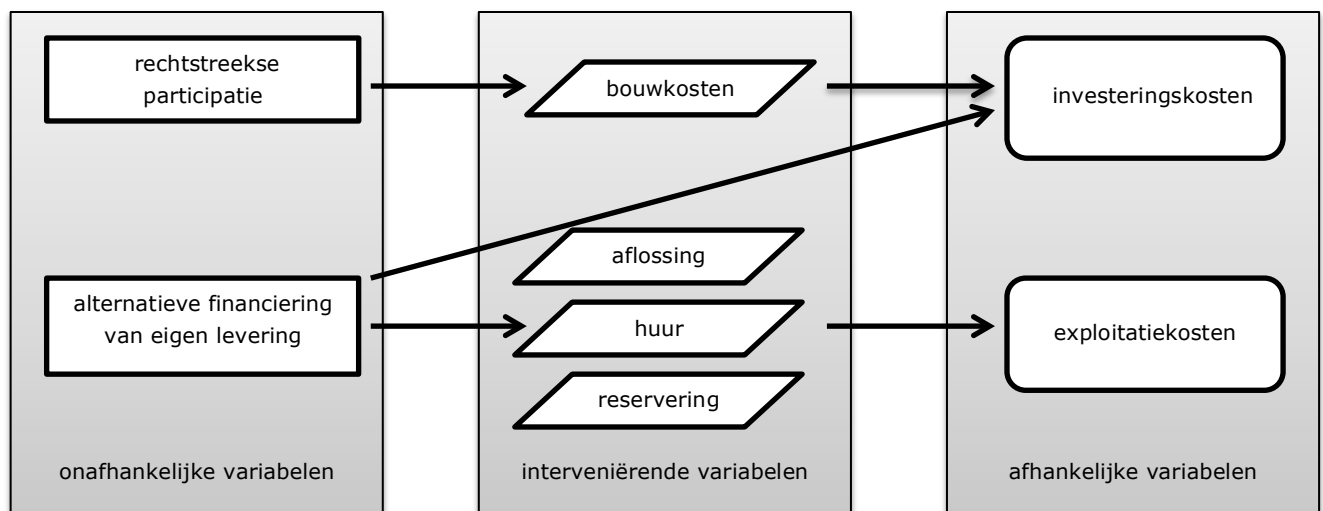
Sinds de kredietcrisis is de financiering voor vastgoed veranderd. Het verkrijgen van vreemd vermogen bij de traditionele financiële instellingen als banken is minder eenvoudig en wordt in mindere mate beschikbaar gesteld. De veranderde kapitaaleisen zorgen ervoor, dat investeerders meer eigen of alternatief vreemd vermogen moeten inbrengen. Deze ontwikkeling is mede een impuls om efficiënter en goedkoper te kunnen ontwikkelen en andere financieringsvormen aan te wenden. Daarnaast is hotelvastgoed kapitaalintensiever dan ander commercieel onroerend goed. Hotelvastgoed kent een relatief hoog volume aan afbouw, afwerking en inrichting en heeft een sterke relatie met de exploitatiekosten. De waarde van hotelvastgoed is afhankelijk van de in- en uitgaande kasstromen van de onderneming (Driessen & Wubs, 2007). Al deze onderwerpen hebben als doelstelling te onderzoeken, of een toeleverancier als alternatieve financier een positief effect heeft op de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed.

De volgende centrale probleemstelling is in dit onderzoek onderzocht:

"Kan een toeleverancier van afbouwmaterialen als alternatieve financier de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed positief beïnvloeden?"

De centrale probleemstelling is afgebakend tot recent geopende viersterrenhotels met circa 125-250 kamers van internationale ketens in de Nederlandse markt. Het onderzoek gaat uit van een eigendomsverhouding tussen eigenaar en exploitant. Onderzochte exploitatiekosten hebben enkel betrekking op vervanging van bouwkundige afwerking en vaste inrichting van de kamers.

Om de centrale onderzoeksvraag te beantwoorden, zijn ten behoeve van het onderzoek diverse causale verbanden geformuleerd, op basis waarvan het conceptuele model uit afbeelding 1 is vormgegeven:



Afbeelding 1: Voorlopige conceptuele model thesistheorie

Op basis van het conceptuele model zijn twee voorlopige hypothesen geformuleerd. Deze hypothesen luiden:

- *Hypothese 1:* Hotelvastgoedontwikkelingen met alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere investeringskosten dan ontwikkelingen, waarbij de hele bouw ondergebracht is bij een hoofdaannemer via een projectontwikkelaar.

- *Hypothese 2:* Alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere exploitatiekosten bij hotelvastgoed, rekening houdend met lagere huur, extra aflossing en lagere reservering van vervangingsonderhoud, dan bij een traditioneel opgezet model, waarbij de gehele investering in de huur verdisconteerd wordt.

Onder rechtstreekse participatie van toeleveranciers wordt in dit onderzoek verstaan, dat een toeleverancier een directe contractuele relatie aangaat met de opdrachtgever. Een toeleverancier wordt in dit onderzoek als specialistisch aannemer beschouwd, die in de praktijk als onderaannemer van de hoofdaannemer van de projectontwikkelaar bij het project betrokken is. In het kader van de afbakening van dit onderzoek, wordt de exploitant als opdrachtgever voor de toeleverancier gezien. De exploitant is in de exploitatie verantwoordelijk voor vervangingsonderhoud van afwerking en inrichting. Om deze reden is er voor het scenario gekozen, dat de exploitant vanaf aanvang van de exploitatie de relatie aangaat met de toeleverancier. De toeleverancier is verantwoordelijk voor de uitvoering en toekomstige vervanging van afwerking en inrichting en is daarnaast een alternatieve financier. De alternatieve financiering houdt in, dat de toeleverancier de materialen levert en aanbrengt en vervolgens betaald wordt op basis van een afbetalingsregeling, waarvoor een rentevergoeding wordt gegeven.

De werking van de belangrijkste causale verbanden is als volgt:

- 1) Rechtstreekse participatie heeft invloed op de bouwkosten en is hiermee van invloed op de investeringskosten. De bouwkosten zijn een substantieel onderdeel van de investeringskosten. De mutatie op de bouwkosten wordt veroorzaakt doordat de hoofdaannemer de toeleverancier niet meer inkoopt. Traditioneel rekent de hoofdaannemer een opslag voor algemene kosten, winst en risico over de aanneemsom van de toeleverancier. Deze kosten komen te vervallen in de alternatieve situatie. Daarnaast contracteert de projectontwikkelaar de hoofdaannemer en rekent eveneens een opslag voor algemene kosten over de aanneemsom van de hoofdaannemer. Daar tegenover staat, dat bij het alternatieve scenario een toeslag is opgenomen voor extra coördinatiekosten.
- 2) Alternatieve financiering door de toeleverancier door te leveren en monteren op basis van afbetaling, heeft invloed op de investeringskosten. De investeringskosten op $t=0$ zijn door de afbetaling automatisch lager, omdat de betaling is uitgesteld en gespreid over een periode gedurende de exploitatie van het hotel.
- 3) Alternatieve financiering door toeleveranciers heeft invloed op de exploitatiekosten, doordat:
 - a. een periodieke aflossing wordt geïntroduceerd;
 - b. de huur verlaagd wordt, omdat de projectontwikkelaar minder hoeft te investeren;
 - c. de reserveringen, welke normaal ten behoeve van vervangingsonderhoud door de exploitant gedaan worden, komen te vervallen.

Om de hypothesen te toetsen, zijn drie experimenten op basis van simulaties gedaan. De simulaties zijn gedaan op basis van de variabelen uit het conceptuele model. De literatuurstudie is gebruikt, om waarden toe te kennen aan de interveniërende variabelen. Tijdens het literatuuronderzoek is gebleken, dat er niet voor alle variabelen voldoende informatie beschikbaar was om alle variabelen te onderbouwen. Om deze reden is er door middel van een semi-gestructureerd interview een steekproef gedaan bij general managers van hotels. Met behulp van de literatuur en de interviews zijn de interveniërende variabelen, welke van invloed zijn op de exploitatiekosten, als volgt gekwantificeerd:

- BAR ten behoeve van huurberekening: 7-8%;
- rente over de financiering: 5,5% en 8%;
- huurtermijn (exploitatieperiode): 25 jaar;
- vervangingscyclus van diverse elementen zoals weergegeven in tabel 1.1.

	Vervangingscyclus
'soft goods' (gordijnen, vloerbedekking, behang, gestoffeerde meubels e.d.)	7 jaar
'case goods' vaste meubels, plafonds, tegelwerk publieke ruimten	12 jaar
Badkamers (tegelwerk, sanitair, kranen)	12 jaar
Publieke ruimten	12 jaar
Keuken	20 jaar

Tabel 1.1: Vervangingscyclus afbouw en inrichting hotels

Voor de simulaties zijn twee modellen gehanteerd. Een model voor de investeringskosten (model 1) en een model voor de exploitatiekosten (model 2). De resultaten van model 1 zijn als variabele gebruikt voor de simulaties met model 2. De simulaties zijn vervolgens gedaan op basis van twee scenario's:

- Scenario 1: simulatie van de exploitatiekosten bij een traditionele opzet op basis van de werkelijke investeringskosten van de referentieprojecten. Met traditionele opzet wordt een simulatie van de exploitatiekosten bedoeld, zoals deze naar alle waarschijnlijkheid in de werkelijkheid zouden zijn.
- Scenario 2: simulatie van de exploitatiekosten op basis van de alternatieve financiering door toeleveranciers. Voor dit scenario zijn zowel model 1 als model 2 aangepast. Voor model 1 zijn de opslagen van de hoofdaannemer en projectontwikkelaar vervangen door coördinatiekosten. Model 2 is aangepast, omdat er geen sprake meer is van huurkosten en reserveringen, maar van afbetaling. De bouwkosten van de elementen zijn voor beide scenario's gelijk gehouden. Bij scenario 2 zijn drie simulaties gedaan op basis van verschillende rentepercentages voor de aflossing van de alternatieve financiering. De simulatie is verricht met een rentepercentage van 5,5%, wat overeenkomt met een bancaire lening en beschouwd wordt als een minimaal scenario. Een tweede simulatie is gedaan op basis van een rentepercentage van 8,0%, wat overeenkomt met rentepercentages voor crowdfunding. Een derde simulatie is gedaan om het rente percentage vast te stellen, waarbij scenario 1 en 2 gelijkwaardig zijn.

De simulaties van model 1 zijn te vergelijken op basis van de som van de investeringskosten. Ten aanzien van de simulaties van model 2, is van iedere simulatie, de som van de contante waarden berekenend. De som van de contante waarden is te vergelijken tussen de verschillende scenario's. Op basis van het vergelijken van de resultaten tussen de verschillende scenario's op basis van model 1 en 2 is te concluderen of de hypothesen van het onderzoek bewezen zijn.

De resultaten van de simulaties van model 1 zijn weergegeven in tabel 1.2.

	Investeringskosten werkelijk	Investeringskosten alternatief	Vershil
Hotel 1	€ 1.758.593,24	€ 1.587.912,06	-7%
Hotel 2	€ 6.278.050,63	€ 5.727.244,70	-9%
Hotel 3	€ 2.034.543,11	€ 1.874.700,20	-8%

Tabel 1.2: Resultaten model 1 investeringskosten

In tabel 1.3 tot en met tabel 1.5 zijn de resultaten weergegeven van de simulaties van model 2. Tabel 1.3 betreft de resultaten met de minimale rente op de alternatieve financiering van 5,5%, tabel 1.4 betreft de resultaten met 8,0% rente en tabel 1.5 betreft de maximale rente voor scenario 2, waarbij deze gelijkwaardig is aan scenario 1, het traditionele scenario.

	Rente	Σ CW traditioneel	Σ CW alternatief	Vershil
Hotel 1	5,5%	€ 7.557.249,32	€ 4.527.314,16	-40%
Hotel 2	5,5%	€ 27.746.186,56	€ 15.793.518,88	-43%
Hotel 3	5,5%	€ 9.131.541,30	€ 5.129.861,44	-44%

Tabel 1.3: Resultaten model 2 5,5% rente

	Rente	Σ CW traditioneel	Σ CW alternatief	Vershil
Hotel 1	8,0%	€ 7.557.249,32	€ 5.110.119,75	-32%
Hotel 2	8,0%	€ 27.746.186,56	€ 17.892.630,15	-35%
Hotel 3	8,0%	€ 9.131.541,30	€ 5.818.179,80	-36%

Tabel 1.4: Resultaten model 2 8,0% rente

	Σ CW traditioneel	Σ CW alternatief	Rente alternatieve scenario
Hotel 1	€ 7.557.249,32	€ 7.557.249,32	17,34%
Hotel 2	€ 27.746.186,56	€ 27.746.186,56	18,34%
Hotel 3	€ 9.131.541,30	€ 9.131.541,30	18,57%

Tabel 1.5: Resultaten maximale rente bij Σ CW = gelijk voor beide scenario's

Op basis van de resultaten uit de simulaties is zowel hypothese 1 als hypothese 2 als bewezen aan te nemen. De centrale probleemstelling: "Kan een toeleverancier van bouwmaterialen de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed positief beïnvloeden als een alternatieve financier?" is op basis van de verkregen resultaten positief te beantwoorden.

INHOUDSOPGAVE

1	INLEIDING	13
1.1	CONTEXT	13
1.2	DOELSTELLING	15
1.3	PROBLEEMSTELLING	16
1.4	ONDERZOEKSVRAGEN	18
1.5	ONDERZOEKSMETHODIEK	19
1.6	AFBAKENING	20
1.7	LEESWIJZER	21
2	PARTICIPATIE TOELEVERANCIERS	23
2.1	SAMENWERKINGSVORMEN IN HET BOUWPROCES.....	23
2.2	TRENDS IN DE VASTGOEDONTWIKKELING 2015	25
2.3	TOELEVERANCIERS	27
2.4	CONCLUSIE	27
3	ALTERNATIEVE FINANCIERING BIJ VASTGOED.....	29
3.1	FINANCIEREN VAN VASTGOEDONTWIKKELINGEN	29
3.2	FINANCIERING VAN VASTGOEDONTWIKKELINGEN ANNO 2015	31
3.3	HEDENDAAGSE ALTERNATIEVE FINANCIERINGSVORMEN	32
3.4	CONCLUSIE	34
4	INVESTERINGSKOSTEN BIJ HOTELVASTGOED	35
4.1	HOTELVASTGOED	35
4.2	INVESTERINGSKOSTEN BIJ HOTELVASTGOED.....	36
4.3	BOUW- EN INRICHTINGSKOSTEN BIJ HOTELVASTGOED	40
4.4	INKOOP.....	42
4.5	CONCLUSIE	44
5	EXPLOITATIEKOSTEN BIJ HOTELS	45
5.1	EIGENDOMSVERHOUDINGEN VAN HOTELVASTGOED	45
5.2	HUURVERGOEDING EN -TERMIJN	48
5.3	OPLEVERINGSNIVEAU EN ONDERHOUD	50
5.4	BUDGETTEREN VAN EXPLOITATIEKOSTEN BIJ HOTELVASTGOED	52
5.5	PLANNING VAN CAPITAL EXPENDITURES	54
5.6	CONCLUSIE	56
6	METHODOLOGIE	59
6.1	BASISOPZET SIMULATIE.....	59
6.2	UITWERKING VARIABELEN	62
6.3	RAAMWERK MODEL SIMULATIE	66
7	RESULTATEN.....	73
7.1	REFERENTIEPROJECTEN	73
7.2	SIMULATIE HOTEL 1	75
7.3	SIMULATIE HOTEL 2	77
7.4	SIMULATIE HOTEL 3	79
7.5	RECAPITULATIE	81

8	CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN	83
8.1	CONCLUSIES.....	83
8.2	AANBEVELINGEN.....	87
9	REFLECTIE	91
9.1	DOELSTELLING VAN HET ONDERZOEK	91
9.2	ONDERZOEKSPROCES EN BEPERKINGEN VAN HET ONDERZOEK.....	91
9.3	DOELSTELLING VANUIT DE OPLEIDING	94
	LITERATUUR.....	95

OVERZICHT VAN BIJLAGEN (vertrouwelijk en separaat gebonden)

Bijlage 1	Interviews
Bijlage 2A	Investering elementen Hotel 1 werkelijk
Bijlage 2B	Investering elementen Hotel 1 alternatief
Bijlage 2C	Exploitatiekostenmodel Hotel 1 traditioneel
Bijlage 2D	Exploitatiekostenmodel Hotel 1 5,5% alternatief
Bijlage 2E	Exploitatiekostenmodel Hotel 1 8% alternatief
Bijlage 2F	Plattegronden Hotel 1
Bijlage 2G	Bouwkostenbegroting Hotel 1
Bijlage 3A	Investering elementen Hotel 2 werkelijk
Bijlage 3B	Investering elementen Hotel 2 alternatief
Bijlage 3C	Exploitatiekostenmodel Hotel 2 traditioneel
Bijlage 3D	Exploitatiekostenmodel Hotel 2 5,5% alternatief
Bijlage 3E	Exploitatiekostenmodel 8% alternatief
Bijlage 3F	Plattegronden Hotel 2
Bijlage 3G	Bouwkostenbegroting Hotel 2
Bijlage 4A	Investering elementen Hotel 3 werkelijk
Bijlage 4B	Investering elementen Hotel 3 alternatief
Bijlage 4C	Exploitatiekostenmodel Hotel 3 traditioneel
Bijlage 4D	Exploitatiekostenmodel Hotel 3 5,5% alternatief
Bijlage 4E	Exploitatiekostenmodel Hotel 3 8% alternatief
Bijlage 4F	Plattegronden Hotel 3
Bijlage 4G	Bouwkostenbegroting Hotel 3

1 INLEIDING

In dit hoofdstuk wordt de context en het doel van het onderzoek omschreven. Het doel van het onderzoek wordt uitgewerkt vanuit een centrale probleemstelling. Uit de centrale probleemstelling worden causale verbanden gedefinieerd. De causale verbanden vormen de basis voor de deelvragen voor het verdere onderzoek. Om de onderzoeksvragen te beantwoorden, wordt de onderzoeksofzet toegelicht en de afbakening omschreven. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een leeswijzer.

1.1 Context

In de periode 2008-2013 is de Nederlandse economie meerdere malen gekrompen en heeft het tot drie maal toe geleid tot een recessie (Berg, 2014), (Twigt, 2011). Hieronder valt de grootste krimp ooit in de periode 2008-2009 ten gevolge van de kredietcrisis (2007-2011). Direct na de kredietcrisis volgde de Europese staatsschuldencrisis (2010-2014). Beide crisissen hebben een aanzienlijke invloed op de vastgoedmarkt, bijvoorbeeld:

- de vraag naar vastgoed is afgenomen;
- de markt is veranderd van een aanbiedersmarkt in een vragersmarkt;
- Nederland had te maken met een overproductie van commercieel onroerend goed, mede als gevolg hiervan is er sprake van veel leegstand en omvangrijke afwaarderingen van vastgoed;
- het verkrijgen van financiering voor bestaand en nieuw vastgoed is minder eenvoudig geworden.

1.1.1 Financiering van vastgoedontwikkeling

De Nederlandse banken hebben miljardenleningen uitstaan voor vastgoed. Hebben de afgelopen vijf jaar miljarden zien verdampen aan vastgoedontwikkelingen met de kans dat deze schade nog verder oploopt¹. De dalende prijzen van het vastgoed leiden tot risico's bij de banken, doordat onder andere de waarde van het vastgoed lager wordt dan de financiering van dat betreffende vastgoed. In de media wordt geregeld gesproken over een (aankomende) vastgoedcrisis. In 2013 heeft de Nederlandse overheid SNS Reaal nog moeten redden², vanwege financieringen van onderwater staande vastgoedprojecten.

Twigt, 2011 omschrijft dat Als gevolg van de twee crisissen zijn de liquiditeitseisen voor banken aangescherpt in het Basel-III akkoord. De banken moeten hun eigen vermogenspositie verbeteren door onder andere meer kapitaal direct beschikbaar te hebben en zich te houden aan de 'leverage ratio'. Als gevolg hiervan hebben de banken een veel kritischer houding gekregen ten aanzien van financiering. Dit uit zich in een kritische houding ten aanzien van risico's van projecten. Ook zullen de kapitaaleisen (Loan to Value ratio's), die banken stellen aan vastgoed projecten, toenemen. Hierdoor is vreemd vermogen, verstrekt door banken voor nieuwe initiatieven schaarser geworden.

De verandering van deze kapitaaleisen zorgen ervoor, dat investeerders meer eigen of alternatief vermogen moeten hebben om een vastgoedontwikkeling gefinancierd te krijgen. Om een project gefinancierd te krijgen, gaan ontwikkelaars op zoek naar een alternatieve financiering, zonder financiële intermediairs (Bekers, 2014). Mogelijkheden hiervoor zijn andere ondernemingen, die vreemd vermogen verstrekken, maar ook crowdfunding. Een vorm van crowdfunding is bijvoorbeeld initiatieven waarbij particulieren gevraagd worden om te beleggen in een hotelkamer³. Het hotel wordt vervolgens geheel geëxploiteerd door een professionele keten.

¹ <http://www.nrcq.nl/2015/03/15/de-stroppenpot-van-banken-zat-nog-nooit-zo-vol>

² <http://www.rijksoverheid.nl/nieuws/2013/02/01/nederlandse-staat-nationaliseert-sns-reaal.html>

³ <http://www.beleggen-in-vastgoed.be/investeren-in-hotelkamers/>

1.1.2 Innovatie in vastgoedontwikkeling

De crisis brengt ook vernieuwing met zich mee. Een crisis is een drijfveer voor innovatie⁴. Hoe kunnen we anders, beter en efficiënter omgaan met de huidige problematiek? Hoe beperken we kosten en komen we aan geld? Naast een andere manier om aan geld te komen (dus buiten financiering van een bank om) ontstaan er ook initiatieven, om op een andere manier samen te werken. De nieuwe samenwerkingsvormen hebben vaak of als doel reductie van bouwkosten en/of beperking van risico. Voor beide thema's een voorbeeld:

- 1) Reductie bouwkosten. Het begrip ketenintegratie begint zich steeds meer te nestelen in de vastgoedontwikkeling. Onder ketenintegratie verstaan we in dit onderzoek het vroegtijdig betrekken van toeleveranciers in het ontwerpproces. Het doel hiervan is fouten en afstemmingsverschillen later in de uitvoering te voorkomen en faalkosten te beperken. De ketenpartner krijgt hiermee ook een ontwerpverantwoordelijkheid.
- 2) Beperking risico. Geïntegreerde contractvormen worden steeds gebruikelijker. In plaats van een traditioneel model, waarbij laat in het proces op basis van bestek en tekeningen wordt ingekocht, wordt vroegtijdig in het proces met behulp van bijvoorbeeld Design & Build een partner gezocht, die ook een groot deel van het ontwerp uitwerkt. Bij deze vormen wordt vroegtijdig meer prijszekerheid verkregen en het risico verlegd naar een uitvoerende partij.

Nadeel is dat deze vorm over het algemeen duurder is. De oorzaak is dat aan één marktpartij wordt gevraagd, om vroegtijdig het ontwerp en uitvoeringsrisico op zich te nemen, waar voor geld begroot wordt. Door de markt wordt deze samenwerkingsvorm ook nog wel eens samengevat onder ketenintegratie. Voor dit onderzoek wordt hier onderscheid in gemaakt.

De Rijksgebouwendienst is reeds ver met deze wijze van samenwerken. Dit wordt zelfs verder uitgewerkt met componenten Maintenance, Finance en Operate.

De geïntegreerde contractvormen komen in de commerciële private markt nog niet veel voor. Mogelijk is de oorzaak, dat deze over het algemeen kostenverhogend werken, terwijl financiële middelen al schaars zijn. Een ander nadelig effect is dat de invloed van de opdrachtgever gedurende het proces minder is. Ontwerpwijzigingen komen al snel in de meer- en minderwerk sfeer.

1.1.3 Hotelvastgoed

Hotelvastgoed heeft een aantal bijzondere kenmerken in zowel de investering, als in de exploitatie. Hotelvastgoed als commercieel onroerend goed is relatief kapitaalintensief (Driessen & Wubs, 2007). Dit heeft verschillende oorzaken zoals:

- relatief veel afbouw (hoge korrelgrote in het gebouwontwerp door veel kamers);
- relatief veel installaties en van een hoog niveau (goede koeling, datavoorzieningen, A/V voorzieningen, hoge korrelgrote waar individuele installaties voor nodig zijn, veel sanitair);
- relatief veel vaste inrichting (o.a. maatwerk meubilair);
- relatief veel losse inrichting (meubels, decoratieve verlichting, kunst etc.).

Kortom, voor de financiering van hotels is relatief veel geld nodig en daarbij vormen roerende goederen ook nog een aanzienlijke component.

⁴ <http://www.wikistedia.nl/tias-en-propertynl-starten-workshops-innovatie-vastgoed/>

De exploitatiekosten spelen bij hotelvastgoed een belangrijke rol. Naast de zakelijke dynamiek tussen kosten en opbrengsten voor het hotelbedrijf in de exploitatie, spelen de exploitatiekosten ook een andere belangrijke rol. De beleggingswaarde van hotelvastgoed wordt in belangrijke mate bepaald op basis van de in- en uitgaande kasstromen (Driessen & Kempen, 2007). Sturen op exploitatiekosten is dan ook zeer belangrijk voor het hotelbedrijf.

1.1.4 Samenhang

In de voorgaande sub paragrafen hebben we gezien dat:

- de financiële instellingen als banken hogere eisen aan het onderpand stellen en lagere Loan to Value ratio's hanteren (Rietberg, 2012). Eigen of alternatief vreemd vermogen is een vereiste geworden;
- hotelvastgoed kapitaalintensief (kwantitatief en kwalitatief) is (Driessen & Wubs, 2007);
- innovatie in het vastgoedontwikkelp proces, zoals ketenintegratie en geïntegreerde contractvormen, de wijze van samenwerking tussen partijen verandert. Dit uit zich in verschuivingen in de bedrijfskolom met thema's als ketenintegratie en geïntegreerde contractvormen (Stichting Research Rationalisatie Bouw [RBB], 2012);
- hotelvastgoed een sterke relatie heeft met exploitatiekosten (Driessen & Kempen, 2007).

Doordat hotelvastgoed een sterke relatie heeft met haar exploitatiekosten, is mogelijk te concluderen dat de relatie met een toeleverancier van belang is. Waarom zou een toeleverancier dan niet actief als partner betrokken worden bij zowel de exploitatie als de investering van projecten? Zouden toeleveranciers, in het kader van de financieringsproblematiek en het omlaag brengen van investeringskosten, een positieve rol kunnen spelen?

1.2 Doelstelling

Doel van dit onderzoek is om te onderzoeken of het betrekken van toeleveranciers als alternatieve financiers van nieuw te ontwikkelen hotelvastgoed, een positief effect kan hebben op de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed.

Aannemelijk is, dat hierdoor het benodigde eigen vermogen en / of financiering van een financiële instelling lager kan zijn dan dat normaliter het geval is. Het ontwikkelen van hotelvastgoed zou door een lagere financieringslast eenvoudiger kunnen worden. Dit is relevant voor ontwikkelaars, eigenaren en / of exploitanten op het gebied van hotelvastgoed.

Dit onderzoek behandelt dit thema niet vanuit het perspectief van een specifieke stakeholder, zoals ontwikkelaar, eigenaar of exploitant. Een alternatieve financiering door een toeleverancier zal invloed hebben op de ontwikkelaar, de eigenaar en de exploitant. De essentie van dit onderzoek is het creëren van een extra ingrediënt in het financiële model voor het ontwikkelen van hotelvastgoed.

Voor zover bekend is dit nog niet eerder onderzocht. Modellen waarbij de markt participeert in zowel de ontwikkeling als de financiering, zijn bekend als bijvoorbeeld DBFM (Design Build Finance Maintain). Er zijn voor zover bekend geen mogelijkheden, waarbij op detail/subniveau dergelijke constructies, met meerdere toeleveranciers, binnen een project worden aangegaan.

1.3 Probleemstelling

Om de doelstelling te kunnen beantwoorden is de volgende centrale probleemstelling geformuleerd:

"Kan een toeleverancier van bouwmaterialen de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed positief beïnvloeden als een alternatieve financier?"

De probleemstelling omvat diverse causale verbanden. Het basisverband van het onderzoek is:



Afbeelding 2: Basis causaal verband onderzoek

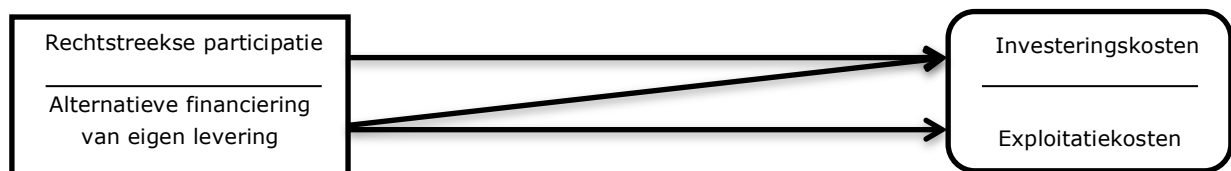
Hierbij zijn de afhankelijke variabelen de investerings- en exploitatiekosten en de onafhankelijke variabele de alternatieve financiering van toeleveranciers. Gebaseerd op het causale verband als weergegeven in afbeelding 1, wordt voorlopig de volgende hypothese aangenomen:

"Alternatieve financiering door toeleveranciers heeft een positieve invloed op de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed"

Het basisverband omvat meerdere relevante variabelen. Dit betreffen onafhankelijke, afhankelijke en interveniërende variabelen. Tussen deze verbanden zijn voor dit onderzoek meerdere subverbanden gedefinieerd. In dit onderzoek zijn twee afhankelijke en twee onafhankelijke variabelen van belang:

1. *Aanname onafhankelijke variabelen:* Alternatieve financiering door toeleveranciers bestaat uit rechtstreekse participatie in het bouwproces, met een directe contractuele relatie van de eigenaar en/of exploitant van het vastgoed en als financier van de levering en montage van de eigen producten.
2. *Aanname afhankelijke variabelen:* Investerings- en exploitatiekosten.

Het introduceren van deze afhankelijke en onafhankelijke variabelen leidt tot de volgende subverbanden:



Afbeelding 3: Causale subverbanden onderzoek

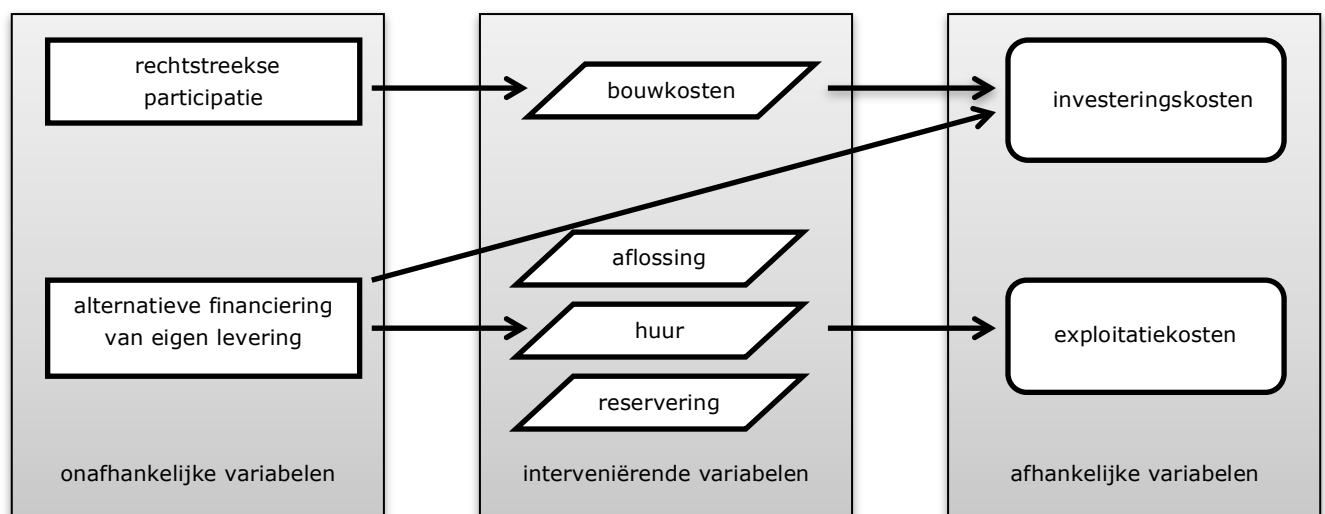
Waarom heeft de onafhankelijke variabele invloed op de afhankelijke variabele? Deze vraag is uit te werken in een aantal *Interveniërende variabelen*. De interveniërende variabelen van dit causale verband zijn:

- 1) Rechtstreekse participatie leidt mogelijk tot andere inkoopprijzen voor de opdrachtgever en heeft daarmee invloed op de investeringskosten
- 2) Alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere investeringskosten, omdat deze producten op basis van gespreide betaling worden geleverd (op $t=0$ vinden er geen uitgaven plaats)
- 3) Alternatieve financiering door toeleveranciers heeft invloed op exploitatiekosten door lagere huur. Door de gespreide betaling, wordt op $t=0$ minder geïnvesteerd. Huur heeft een direct verband met de investering, waardoor bij een lagere investering ook een lagere huur hoort
- 4) Alternatieve financiering door toeleveranciers heeft invloed op de exploitatiekosten doordat de financiering afgelost moet worden

Samengevat wordt in dit onderzoek aangenomen, dat alternatieve financiering door een toeleverancier van bouwproducten invloed heeft op de volgende interveniërende variabelen:

- bouwkosten
- huur
- reservering vervangingsonderhoud
- aflossing toeleverancier

De onafhankelijke variabelen hebben met behulp van de interveniërende variabelen invloed op de afhankelijke variabele. Op basis van deze relaties zijn de onderzoeksvragen in paragraaf 1.4 geformuleerd. Alle variabelen samen vormen het volgende voorlopige conceptuele model:



Afbeelding 4: Voorlopige conceptuele model

Bij alternatieve financiering door toeleveranciers, wordt als uitgangspunt aangenomen dat het leveranciers betreffen die rechtstreeks (=zonder tussenkomst van aannemers) gecontracteerd worden door de opdrachtgever. De betreffende leverancier levert haar product zonder betaling bij (op)levering aan de opdrachtgever. De vergoeding wordt vervolgens gedaan op basis van afbetaling gedurende de exploitatie periode. Deze afbetalingsregeling wordt gezien als alternatieve financiering door toeleveranciers.

1.4 Onderzoeksvragen

De causale verbanden uit paragraaf 1.3 geven inzicht in de elementen van de probleemstelling en de oorzaak-gevolg relaties daartussen. Op basis van de oorzaak-gevolg relaties tussen de verschillende elementen uit de probleemstelling, zijn deelvragen geformuleerd om de uiteindelijke probleemstelling te kunnen beantwoorden. De beantwoording van de deelvragen geven gezamenlijk antwoord op de centrale onderzoeksvraag.

De centrale onderzoeksvraag van deze thesis is de probleemstelling. Zoals in paragraaf 1.3 weergegeven, is de probleemstelling en daarmee de centrale onderzoeksvraag als volgt:

“Kan een toeleverancier van afbouwmaterialen als alternatieve financier de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed positief beïnvloeden?”

Deze onderzoeksvraag heeft twee belangrijke oorzaak-gevolg relaties tussen de afhankelijke en onafhankelijke variabelen. De belangrijkste twee deelvragen ter beantwoording van de centrale onderzoeksvraag zijn:

1. Wat zijn de financiële effecten van alternatieve financiering door toeleveranciers op de investeringskosten?
2. Wat zijn de financiële effecten van alternatieve financiering door toeleveranciers op de exploitatiekosten?

Deze twee deelvragen zijn onder te verdelen in deelvragen over de oorzaken en gevolgen en over de verbanden daartussen. Deze deelvragen zijn voor het onderzoek als volgt geformuleerd:

Inzake de onafhankelijke variabelen (oorzaken):

- *Rechtstreekse participatie*
 - o Wat zijn hedendaagse samenwerkingsvormen?
 - o Wat zijn hedendaagse trends op het gebied van samenwerking?
 - o Wat verstaan we onder toeleveranciers?
 - o Wat verstaan we onder rechtstreekse participatie?
- *Alternatieve financiering van eigen levering*
 - o Wat is de hedendaagse financieringsstructuur van vastgoedontwikkeling?
 - o Wat zijn de actuele kenmerken van financiering van vastgoedontwikkeling?
 - o Wat zijn hedendaagse alternatieve financieringsvormen?
 - o Wat is het doel van de alternatieve financiering door toeleveranciers?
 - o Wat zijn de kosten van een alternatieve financieringsvorm?

Inzake de afhankelijke variabelen (gevolgen):

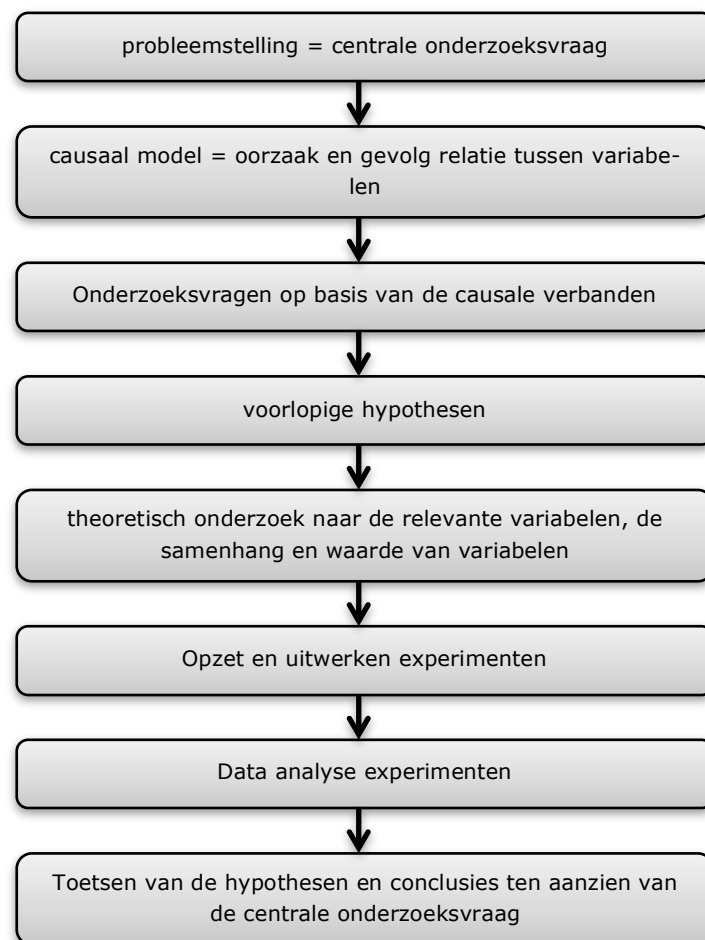
- *Investeringskosten*
 - o Wat verstaan we onder investeringskosten van hotelvastgoed?
 - o Wat verstaan we onder bouwkosten van hotelvastgoed?
 - o Wat verstaan we onder inrichtingskosten van hotelvastgoed?
 - o Wat zijn belangrijke en kosten dragende elementen bij het ontwikkelen van hotelvastgoed?

- *Exploitatiekosten*
 - o Wat zijn de gehanteerde uitgangspunten ten aanzien van huurtermijnen bij hotelvastgoed?
 - o Wat zijn de gehanteerde uitgangspunten ten aanzien van huurkosten bij hotelvastgoed?
 - o Hoe worden exploitatiekosten gebudgetteerd?
 - o Wat zijn redelijke termijnen voor vervangingscycli van diverse elementen van hotelvastgoed?

1.5 Onderzoeksmethodiek

De onderzoeksmethodiek is een blauwdruk voor het verzamelen, meten en analyseren van data gebaseerd op de onderzoeksvragen. De onderzoeksvraag, of het betrekken van toeleveranciers van nieuw te ontwikkelen hotelvastgoed als alternatieve financiers een positief effect kan hebben op de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed, is een toegepast onderzoek. Het onderzoek is gericht op een alternatief, welke aanleiding kan zijn om hotelontwikkelingen op een andere wijze te benaderen.

Het type onderzoek is een causaal deductief onderzoek. De theorie wordt getoetst op basis van secundaire data, verkregen uit literatuuronderzoek. Op hoofdlijnen ziet de structuur van het onderzoek er als volgt uit:



Afbeelding 5: Structuur onderzoekopzet

Een gedeelte van de onderzoeksvragen zijn te beantwoorden door middel van het literatuuronderzoek en een gedeelte van de deelvragen zullen worden beantwoord met behulp van empirisch onderzoek. Om gericht onderzoek te kunnen doen, worden ter beantwoording van de twee deelvragen uit paragraaf 1.4 de volgende twee voorlopige hypothesen geformuleerd:

- *Hypothese 1:* Bouwprojecten met alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere investeringskosten dan bouwprojecten, waarbij de hele bouw ondergebracht is via een projectontwikkelaar bij een hoofdaannemer.
- *Hypothese 2:* Alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere exploitatiekosten, rekening houdend met lagere huur, extra aflossing, lagere reservering van vervangingsonderhoud dan bij een traditioneel opgezet model, waarbij de gehele investering in de huur verdisconteerd wordt.

Het literatuuronderzoek heeft als doel de verschillende variabelen uit de centrale onderzoeksvraag te kunnen definiëren. Op basis van het literatuuronderzoek wordt de samenhang tussen variabelen onderzocht en geanalyseerd wat reeds bekend is. De oorzaak-gevolg relatie tussen de variabelen wordt verder uitgewerkt en de resultaten uit het literatuuronderzoek helpen het causale model beter te begrijpen. Op basis van het literatuuronderzoek wordt het causale model voor zover nodig aangescherpt.

Het tweede deel van het onderzoek betreft een empirisch onderzoek door middel van een experiment om de effecten uit de onderzoeksvragen te kunnen analyseren. Het experiment wordt gedaan met behulp van simulaties. De simulaties zijn gebaseerd op drie werkelijke vastgoedopgaven, die op een alternatieve manier worden uitgewerkt. Deze alternatieve uitwerking wordt versus de werkelijke opgaven getoetst. Het experiment wordt ontworpen op basis van de resultaten, welke verkregen worden uit het literatuuronderzoek.

1.6 Afbakening

Om het onderzoek specifiek en concreter te maken, is het onderzoek op diverse aspecten afgebakend. De afbakening van de centrale onderzoeksvraag is gedaan op basis van de volgende aspecten:

- *Eigendomsverhouding.* Het onderzoek gaat uit van een huurovereenkomst tussen een eigenaar van het vastgoed en een exploitant van het hotel. De verschillende eigendomsverhoudingen zullen invloed hebben op het experiment. De reden hiervan is, dat de structuur van de exploitatiekosten er anders uit ziet bij verschillende eigendomsverhoudingen. De verschillen tussen de eigendomsverhoudingen worden in het literatuuronderzoek wel nader benoemd. Het huurmodel heeft als interessante eigenschap, dat er sprake is van een demarcatie in het opleveringsniveau van het gehuurde.
- *Exploitatiekosten.* Exploitatiekosten van een hotel bestaan niet enkel uit gebouwgebonden kosten. Energie, schoonmaak, operationele kosten en dergelijke zijn ook exploitatiekosten. Bij dit onderzoek wordt bij exploitatiekosten enkel gesproken over kosten voor vervangingsonderhoud van gebouwonderdelen. Instandhoudingsonderhoud wordt dan ook buiten beschouwing gelaten en gezien als operationele kosten.
- *Nederlandse hotelvastgoedmarkt.* Het onderwerp is voor de Nederlandse vastgoedmarkt al vrij complex. Er wordt wel gebruikt gemaakt van kennis en ontwikkelingen uit de internationale markt, voor zover dit bijdraagt aan het ontwikkelen van een visie op het causale model van dit onderzoek.

- *Experimenten.* De casestudies richten zich op Nederlandse hotels met de volgende kenmerken:
 - o recent (< 3 jaar) of bijna opgeleverd, zodat de financiële data actueel zijn;
 - o vier sterren niveau, zodat het gehanteerde kwaliteitsniveau van de hotels vergelijkbaar is;
 - o stedelijke hotels gericht op de zakelijke markt en de consumentenmarkt;
 - o omvang van circa tussen de 150-250 kamers;
 - o hotels, uitgerust met goede restauratieve faciliteiten, waar naast ontbijt, ook minimaal driegangen diners worden geserveerd;
 - o hotels, welke worden geëxploiteerd door grotere internationale ketens.

1.7 Leeswijzer

Naast de inleiding waarin de centrale onderzoeksvraag en de onderzoeksopzet zijn uitgewerkt, bestaat deze thesis uit drie delen:

1. literatuuronderzoek
2. empirisch onderzoek
3. conclusies en aanbevelingen

1.7.1 Literatuuronderzoek

De structuur van het literatuur onderzoek is opgebouwd naar aanleiding van de causale verbanden. De hoofdstukken zijn gebaseerd op de onafhankelijke en afhankelijke variabelen. Binnen de verschillende hoofdstukken worden de fenomenen en interveniërende variabelen nader uitgewerkt. De onafhankelijke variabele - rechtstreekse participatie - wordt uitgewerkt in hoofdstuk twee. In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de wijze van samenwerking bij hotelvastgoed, wat rechtstreekse participatie inhoudt en wat de mogelijke invloed is op de huidige samenwerkingsmodellen. Hoofdstuk drie behandelt de andere onafhankelijke variabele - alternatieve financiering - door te beschrijven hoe de hedendaagse vastgoedfinanciering er uit ziet en wat alternatieve financiering inhoudt.

Na hoofdstuk twee en drie worden de afhankelijke variabelen behandeld. Hoofdstuk vier behandelt de variabele - investeringskosten -. In dit hoofdstuk worden de belangrijkste eigenschappen en structuur van de investeringskosten toegelicht, alsmede de factoren welke hierop van invloed en afhankelijk zijn. De variabele - exploitatiekosten - wordt behandeld in hoofdstuk vijf. In hoofdstuk vijf worden de verschillende eigendomsverhoudingen behandeld en vervolgens enkele belangrijke variabelen, welke van invloed zijn op de exploitatiekosten, zoals huur en onderhoud.

1.7.2 Simulatie

Het empirische deel van het onderzoek bestaat uit twee hoofdstukken. Hoofdstuk zes behandelt de opzet van het experiment. De variabelen waarmee gewerkt wordt in de simulatie, worden gedefinieerd en gekwantificeerd. Hieruit ontstaat een experimenteel causaal model, waarmee de simulaties zijn uitgewerkt.

Het experiment wordt behandeld in hoofdstuk zeven. De drie referentieprojecten worden op een alternatieve wijze gesimuleerd in het experimentele causale model. De resultaten uit de simulaties worden in dit hoofdstuk verder uitgewerkt en geanalyseerd.

1.7.3 Conclusies en aanbevelingen

De centrale onderzoeksvraag wordt beantwoord in hoofdstuk acht. Het betreft de conclusies uit de experimenten aan de hand van de twee hypothesen uit paragraaf 1.5. In dit hoofdstuk worden naast conclusies ook aanbevelingen geschreven voor mogelijk vervolgonderzoek.

De thesis wordt afgesloten met hoofdstuk negen. In hoofdstuk negen wordt gereflecteerd op dit onderzoek.

2 PARTICIPATIE TOELEVERANCIERS

Het doel van dit hoofdstuk is om vast te stellen wat er in dit onderzoek bedoeld wordt met toeleveranciers en wat de hedendaagse samenwerkingsmodellen zijn en de ontwikkelingen op dat vlak. In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de volgende deelvragen:

- Wat zijn hedendaagse samenwerkingsvormen?
- Wat zijn hedendaagse trends op het gebied van samenwerking?
- Wat verstaan we onder toeleveranciers?
- Wat verstaan we onder rechtstreekse participatie?

In paragraaf 2.1 wordt behandeld wat de meest gebruikelijke huidige samenwerkingsvormen en bouwcontractmodellen zijn tussen aannemer en opdrachtgever, binnen het vastgoedontwikkelingsproces. Dit is vanuit een algemeen perspectief, want aangenomen wordt dat de realisatie van hotels uitgevoerd wordt binnen dezelfde samenwerkingsvormen. Vanuit de literatuur en eigen ervaring is geen aanleiding om er aan te twijfelen, dat er voor hotels specifieke of andere samenwerkingsvormen tussen aannemer en opdrachtgever gehanteerd worden.

Vanuit dit algemene beeld op het gebied van samenwerkingsmodellen in de bouw, zijn in paragraaf 2.2 recente ontwikkelingen en trends omschreven, welke van invloed zijn op de samenwerkingsvormen in het bouwproces. In paragraaf 2.3 worden toeleveranciers behandeld. Wat zijn toeleveranciers, hoe worden deze in het bouwproces betrokken en wat is het belang van deze toeleverancier voor de hotellier? In paragraaf 2.1 tot en met 2.3 zijn de thema's bondig behandeld, terwijl ze omvangrijk genoeg zijn om wetenschappelijk onderzoek naar te verrichten. De korte behandeling van deze thema's zijn voor dit onderzoek van belang, om voldoende achtergrondinformatie te verschaffen voor het vervolg.

In paragraaf 2.4 is met behulp van de informatie uit de eerdere paragrafen uitgewerkt, wat er in dit onderzoek bedoeld wordt met rechtstreekse participatie van toeleveranciers. Met behulp van informatie uit de literatuur, worden hier enkele conclusies aan verbonden over mogelijke voor- en nadelen van het rechtstreeks betrekken van toeleveranciers.

2.1 Samenwerkingsvormen in het bouwproces

Boot et al. (2012) onderscheiden de samenwerkingsvormen tussen opdrachtgever en aannemer in drie bouwcontractmodellen. Een bouwcontractmodel vormt de basis voor de overeenkomst tussen opdrachtgever en de wederpartij. De drie hoofdvormen welke worden onderscheiden zijn:

1. Traditionele bouwcontractmodellen, waarbij een duidelijke scheiding is tussen ontwerp, uitvoering en exploitatie.
2. Geïntegreerde bouwcontractmodellen, waarbij de ontwerpverantwoordelijkheid (of gedeelte daarvan) en de uitvoering idealiter bij één partij wordt gelegd. Belangrijk is dat door de opdrachtgever een programma van eisen (PvE) wordt opgesteld, omdat de invloed van de opdrachtgever in het ontwikkelingsproces gering is ten opzichte van het traditionele model.
3. Life-cycle bouwcontractmodellen, waarbij de ontwerp-, uitvoerings- en exploitatieverantwoordelijkheid bij één partij wordt gelegd. Belangrijk is dat door de opdrachtgever een uitgebreid programma van eisen (PvE) wordt opgesteld, omdat de invloed van de opdrachtgever in het ontwikkelingsproces gering is ten opzichte van het traditionele model.

In tabel 2.1 worden de verantwoordelijkheden tussen de verschillende partijen in relatie tot de drie genoemde bouwcontractmodellen weergegeven.

Bouwcontractmodel	Definitie (PvE)	Ontwerp	Uitvoering	Exploitatie
Traditioneel	Opdrachtgever	Partij A	Partij B	Partij C
Geïntegreerd	Opdrachtgever	Partij A	Partij A	Partij B
Life-Cycle	Opdrachtgever	Partij A	Partij A	Partij A

Tabel 2.1: combinatie van verantwoordelijkheden bij verschillende fasen van de levenscyclus van het vastgoed

Binnen deze drie contractmodellen zijn veel verschillende samenwerkingsvormen mogelijk of worden verschillende benamingen gebruikt voor dezelfde variant. De Koning en Sproncken (2001), Van Dam (2009), Nozeman en Fokkema (2010) en Boot et al. (2012) onderscheiden allemaal meerdere samenwerkingsvormen. Zowel in de literatuur als de praktijk worden veel verschillende benamingen gebruikt voor dezelfde samenwerkingsvormen. In tabel 2.1 wordt een samenvatting gegeven van de samenwerkingsmodellen waar in de bestudeerde literatuur over gesproken wordt.

	De Koning en Sproncken (2001)	Van Dam (2009)	Nozeman en Fokkema (2010)	Boot et al. (2012)	
<i>Traditionele contracten:</i>	Traditioneel	Traditioneel	Traditioneel	Traditioneel	
	Bouwteam	Bouwteam	Bouwteam	Bouwteam	
<i>Geïntegreerde contracten:</i>	Design & Build	Design & Build	Design & Build	Design & Construct	
	Engineering Contracting		Bridging	Engineer & Construct	
	Management Contracting of Construction Management	Construction Management	Fast tracking		
	Turn-key	Turn-key	Turn-key	Turn-key	
<i>Life Cycle contracten:</i>	BOT	BOT	B.O.T. + varianten	Design Build Operate + varianten	
	PPS	PPS			
					Weinig invloed opdrachtgever

Tabel 2.2: Overzicht van samenwerkingsmodellen in de bouw

In tabel 2.2 zijn horizontaal de modellen uitgelijnd welke met elkaar overeenkomen, waarvan sommige variëren in de benaming. In verticaal verband zijn de samenwerkingsmodellen opgebouwd van veel tot weinig invloed van de opdrachtgever gedurende het proces. Het traditionele model is het samenwerkingsmodel, waarbij de opdrachtgever niet alleen de meeste invloed heeft op het bouwproces, maar ook het meest betrokken moet zijn en het meeste risico heeft.

Binnen deze samenwerkingsmodellen is het mogelijk om met meerdere partijen een samenwerkingsverband aan te gaan en een onderlinge coördinatieovereenkomst te sluiten. Binnen de eerdergenoemde drie bouwcontractmodellen benoemen Boot et al. (2012) dat bij de geïntegreerde contracten bij voorkeur met één partij een contract wordt gesloten en dat dit bij life-cycle contracten per definitie het geval is. De traditionele contracten lenen zich het best voor samenwerking onder een coördinatieovereenkomst.

Wanneer er sprake is van een coördinatieovereenkomst wordt naast de afzonderlijke contracten tussen opdrachtgever en alle uitvoerende partijen ook een coördinatieovereenkomst gesloten tussen alle deelnemers. In de coördinatieovereenkomst wordt vastgelegd hoe het samenwerkingsverband is tussen de afzonderlijke partijen. Boot et al. (2012) omschrijven de volgende aspecten welke in de overeenkomst worden vastgelegd:

- de bereidheid tot samenwerking en overleg;
- het doel van de samenwerking;
- de taken van het bouwteam, besluitvorming, tijdsplanning, deelbestekken, voortgangsrapportage, vaststelling van resultaten, wijzigingen, duur en beëindiging;
- de afdwingbaarheid van deze taken door de persoon, belast met de coördinatie.

2.2 Trends in de vastgoedontwikkeling 2015

In paragraaf 2.1 zijn meerdere samenwerkingsmodellen behandeld, welke toegepast worden bij vastgoedontwikkeling. Hierin is ook een trend zichtbaar. De 'traditionele' modellen zijn de modellen, welke reeds lange tijd worden toegepast in de vastgoedontwikkeling. Het traditionele model is ontwikkeld in de vorige eeuw en is vaak omschreven als de 'klassieke driehoek' van het Nederlandse bouwrecht (De Koning & Spronken, 2001).

2.2.1 Geïntegreerde contracten

Het werken met geïntegreerde contracten en vervolgens ook met Life-Cycle contracten zijn ontwikkelingen, die de laatste 20 jaar pas echt hun intrede doen in de bouw. Geïntegreerde contracten als Design & Build en Turn-key, worden als 'nieuw' beschouwd, maar feitelijk zijn dit samenwerkingsvormen die vanaf de 19^e eeuw al worden toegepast. Deze samenwerkingsmodellen werden vooral toegepast in de industrie en scheepvaart en vanaf begin jaren 90 van de vorige eeuw ook in de bouw in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk geïntroduceerd (De Koning & Spronken, 2001).

Life-Cycle contracten als B.O.T. en PPS contracten zijn zeer actueel en worden de laatste jaren steeds vaker toegepast. Er is op het gebied van samenwerken een verschuiving zichtbaar van overeenkomsten waarbij de verantwoordelijkheid voor ontwerp, uitvoering en vervolgens ook exploitatie en financiering bij een partij komt te liggen (Nozeman & Fokkema, 2010). Deze samenwerkingsmodellen zijn eveneens overgenomen vanuit de Angelsaksische landen. Deze contractvormen worden veel toegepast door de Rijksoverheid en op grote en onalledaagse projecten.

2.2.2 Alternatieve ontwikkelingen: IPD

Internationaal zijn ook nieuwe samenwerkingsmodellen in opkomst, welke tot dusver weinig tot niet in Nederland worden toegepast. Een voorbeeld hiervan is Integrated Project Development (IPD) in de Verenigde Staten. IPD is gebaseerd op "relationeel contracteren" in plaats van specifiek op prijs (Matthews & Howell, 2005). IPD is een samenwerkingsmodel, waarnaar in het afgelopen decennium, met name in de Verenigde Staten, onderzoek is gedaan. Dit onderzoek richt zich op een goede eensluidende definitie en een optimaal afgestemd samenwerkingsmodel.

IPD is mede ontstaan als reactie op de reeds bekende geïntegreerde contracten. Regelmatig geuite kritiek op deze contracten, is dat ze de relatie tussen de opdrachtgever en aannemer goed regelt, maar dat de aannemer richting de leveranciers en onderaannemers op traditionele wijze partijen inkoopt op basis van de laagste prijs (Chao-Duivis, 2013; Matthews & Howell, 2005). Hiermee ontstaat in de realisatie tussen de onderling uitvoerende partijen nog steeds minder goede samenwerking, waarbij individuele winst voorop staat.

Matthews en Howell (2005), Van de Koot (2012) en American Institute of Architects (2014) definiëren IPD als een samenwerkingsovereenkomst tussen meerdere partijen, welke gezamenlijk onder één contract een project uitvoeren. Het heeft wat weg van een coördinatieovereenkomst, zoals we dat zien bij een Bouwteamsamenwerking. Het grote verschil is dat alle betrokken partijen de risico's en opbrengsten delen en daar ook verantwoordelijk voor zijn. De uitdaging in dit proces zit vooral in de onderlinge prijsvorming en de wijze waarop risico verdeeld wordt.

Om IPD mogelijk te maken is er een belangrijke relatie met ontwikkelingen als lean bouwen en het Building Information Model (BIM) (Van de Koot, 2012).

2.2.3 Lean bouwen en het Building Information Model

Lean bouwen en BIM zijn beide principes, welke mede gebaseerd zijn op een optimale samenwerking tussen partijen in het vastgoedontwikkelingsproces. Een belangrijk uitgangspunt van een "lean" bouwproces is dat verspilling in tijd, kosten en materiaal, zoveel mogelijk wordt tegengegaan. Om dit te kunnen afstemmen, worden de verschillende disciplines, die nodig zijn om het totaalproduct (bouwwerk) te ontwerpen en/of te realiseren, samengebracht in lean sessies. In deze lean sessies worden de problemen, kansen en raakvlakken besproken die zij in het ontwerp- en/of bouwproces verwachten tegen te komen. Oplossingen worden vervolgens aangedragen en uitgewerkt in het belang van het project (Van de Koot, 2012).

Van de Koot (2012) citeert Schaap et al. (2010), dat een BIM model een digitale representatie is van functionele en fysieke karakteristieken van een bouwwerk. BIM is een werkwijze, waarbij het project voorafgaand aan de uitvoering geheel uitgewerkt wordt in een 3D model. In het 3D model werken alle betrokken partners virtueel samen. Het voordeel is dat het gebouw digitaal gebouwd wordt en men voor de uitvoering start, zeer nauwkeurig kan bepalen hoeveel van wat, van wie, wanneer nodig is. Van de Koot (2012) licht dan ook toe, dat BIM bij uitstek geschikt is als samenwerkingsplatform en communicatiemiddel.

2.2.4 Ketensamenwerking

Ketensamenwerking is een moderne ontwikkeling, gebaseerd op 'Supply Chain Management' en geniet reeds veel bekendheid in de bouwwereld. De bouwsector is een sector van ketens, welke uit schakels bestaan van veel verschillende bedrijven, die hun onderlinge activiteiten op elkaar moeten afstemmen. Dit gebeurt ieder bouwproject opnieuw en vaak met verschillende partners. Dit levert veel communicatieproblemen op, met als gevolg faalkosten tussen de 5 en 35% per project (RBB, 2012).

RBB (2012) licht toe dat ketensamenwerking is gebaseerd op een excellente samenwerking tussen partijen, waarbij het 'over de schutting' principe niet wordt gehanteerd. Een belangrijk uitgangspunt van ketensamenwerking is dat partijen elkaar helpen om de best mogelijke prijs/prestatie te leveren. Van belang is dat ieder bedrijf intern reeds 'excellent' samenwerkt om extern ook als 'excellente' ketenspeler te opereren. Een van de kenmerken van ketensamenwerking is dat de partijen die met ketensamenwerking bezig zijn, over het algemeen de ambitie hebben om betere prestaties te leveren dan deze in een vergelijkbaar proces traditioneel geleverd worden.

2.2.5 Construction Management

Construction Management komt neer op bouwen zonder hoofdaannemer. Dit is een contractmodel dat begin jaren negentig van de vorige eeuw populair werd in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk (De Koning & Spronken, 2001). Met construction management fungeert er één partij als adviseur / coördinator, welke het gehele ontwerp en uitvoering coördineert zonder 'eigen' contractuele relaties met alle betrokken adviseurs, (onder)aannemers en leveranciers. Al deze partijen hebben een directe contractuele relatie met de opdrachtgever.

Construction management is ontstaan vanuit het besef, dat kennis van al deze partijen steeds belangrijker wordt in het proces en dat directe en vroegtijdige relaties tussen de opdrachtgever en deze partijen de inbreng van kennis kan bevorderen. Mede als gevolg hiervan worden doorlooptijden van projecten verkort en heeft de opdrachtgever maximaal invloed. Complex in dit model is de contractuele afstemming tussen de verschillende partijen, zowel in het ontwerp als in de uitvoering en de nazorg.

Doodeman (2012) omschrijft in een artikel in de CoBouw dat de traditionele hoofdaannemer steeds meer overbodig lijkt te worden. Toeleveranciers blijken zonder aannemer sneller, beter en goedkoper te kunnen bouwen. Hiermee zou een besparing behaald kunnen worden op circa 10-15% van de bouwkosten. Belangrijke ontwikkelingen, welke hier mede aan ten grondslag liggen, zijn de opkomst van BIM en de moderne samenwerkingsprincipes als ketensamenwerking. Door een gebouw in een computerprogramma als gezamenlijk te hebben opgebouwd met partijen die een 'excellente' samenwerking nastreven, is het risico voor een opdrachtgever met een professional aan zijn zijde mogelijk niet zo groot meer.

2.3 Toeleveranciers

In de literatuur wordt weinig geschreven over het rechtstreeks betrekken van toeleveranciers in het vastgoedontwikkelingsproces. De in paragraaf 2.1 genoemde contractmodellen hebben allemaal betrekking op de relatie opdrachtgever – aannemer (één of enkele grote onder een coördinatieovereenkomst). De aannemer in deze is dan een grotere bouwkundig of installatietechnisch aannemer, welke een groot gedeelte van het uitvoerende werk uitvoert. Een toeleverancier kan een fabrikant zijn, die enkel een specifiek product levert of een kleine specialistische aannemer, welke normaliter als onderaannemer deelneemt in de keten.

Het rechtstreeks leveren van bouwstoffen door de opdrachtgever is geen nieuw fenomeen. Dit worden in de bouwwereld geregeld directieleveringen genoemd. De veel gebruikte standaardvoorwaarden tussen opdrachtgever en aannemer, de Uniforme Administratieve Voorwaarden (UAV) 2012 heeft in diverse paragrafen als H.III §5 en H.VII §17-22 omschreven hoe men dient om te gaan met de levering van bouwstoffen door de opdrachtgever en wie waarvoor verantwoordelijk is.

Boot et al. (2012) omschrijven drie mogelijkheden voor het toepassen van bouwstoffen en leveranties:

- 1) de aannemer kiest zelf voor de bouwstoffen en leveranciers;
- 2) de opdrachtgever schrijft in het bestek de bouwstoffen voor en/of bepaalde leveranciers;
- 3) de bouwstoffen worden door de opdrachtgever beschikbaar gesteld.

In dit onderzoek wordt onder rechtstreekse participatie van toeleveranciers in het bouwproces verstaan: "bouwstoffen welke door de opdrachtgever beschikbaar worden gesteld" of "kleinere specialistische leveranciers, welke de producten leveren en aanbrengen en namens de opdrachtgever gecontracteerd worden". Met de term "rechtstreekse participatie" wordt bedoeld dat de opdrachtgever een rechtstreekse verbintenis sluit met de specialistisch aannemer of toeleverancier. De hoofdaannemer(s) krijgen deze bouwstof ter beschikking gesteld voor verwerking in het hotelgebouw.

2.4 Conclusie

In de vastgoedontwikkeling zijn de laatste vijftien jaar veel samenwerkingsmodellen ontstaan, waarbij een trend zichtbaar is dat er steeds meer geïntegreerd wordt (samen)gewerkt. Actueel zijn samenwerkingsthema's als ketensamenwerking, lean en BIM niet meer weg te denken uit het bouwproces. Dit leidt tot een andere mindset en een ander verdienmodel bij partijen in de bouw. Nieuwe bouwcontractmodellen, een andere samenwerkingscultuur en technische innovaties stimuleren nieuwe samenwerkingsmodellen in het bouwproces.

Hierdoor worden kleine specialistische (onder)aannemers en toeleveranciers in een steeds vroegtijdiger stadium betrokken bij projecten. Bij de huidige samenwerkingsmodellen is een mogelijk nadelig effect nog steeds waarneembaar, namelijk dat deze toeleveranciers op de achtergrond door de hoofdaannemers nog steeds op prijs worden ingekocht. Waarom zouden deze toeleveranciers dan niet rechtstreeks de verbintenis aangaan met de opdrachtgever en op deze wijze als partner deelnemen in het proces? Hier zou voor de opdrachtgever dan wel een voordeel in moeten zitten op basis van bijvoorbeeld kwaliteit, maar ook financieel en in de exploitatie.

2.4.1 Rechtstreekse participatie toeleverancier

De rechtstreekse participatie van toeleveranciers bij hotelprojecten wordt in dit onderzoek gezien als een variant op Life Cycle contracten als omschreven door Boot et al. (2012), maar dan op micro niveau. Door Boot et al. (2012) wordt bij een Life Cycle overeenkomst uitgegaan, dat een compleet project vroegtijdig wordt gecontracteerd door één marktpartij. In dit onderzoek is het uitgangspunt dat er met meerdere toeleveranciers een Life Cycle overeenkomst wordt gesloten. Hierbij wordt er van uit gegaan dat deze toeleveranciers niet enkel het product leveren, maar deze ook voorfinancieren.

De toeleverancier wordt hiermee een nevenaannemer in een vroeg ontwikkelstadium, waarmee een geïntegreerd contract wordt afgesloten door de opdrachtgever. Wanneer dit enkel een leverancier van een bouwstof betreft, betekent dit dat in het ontwikkelproces afgestemd moet worden dat een derde partij (aannemer) de bouwstoffen in het project aanbrengt. Opdrachtgever en toeleverancier worden partners in de ontwikkeling, uitvoering en exploitatie van het hotelvastgoed.

2.4.2 Mogelijke voor- en nadelen

Ten aanzien van het aspect kwaliteit is een voordeel, dat de opdrachtgever maximaal invloed heeft op de desbetreffende leverancier. Er zitten geen partij of partijen tussen die dit beïnvloeden. Hiermee kan naar een goede prijs-/kwaliteit verhouding gezocht worden, wat kan leiden tot een goede partnership en service in het vervolg. Een belangrijk financieel voordeel is dat de initiële investeringslast lager wordt. De toeleverancier financiert zijn eigen levering geheel voor. Gevolg is wel dat in de exploitatie een exploitatielast volgt vanwege de afbetaling.

Betreffende de organisatie van het bouwproces is er een duidelijke cultuuromslag waarneembaar en raken we meer gewend aan andere samenwerkingsvormen. Moderne technieken als BIM vragen juist om een vroegtijdige integratie van specifieke kennis. Doordat we kunnen gaan werken met BIM toepassingen, neemt een mogelijke afhankelijkheid van één groot bouwbedrijf af. Zolang de grotere bouwbedrijven hun verdienmodel nog baseren op het inkopen van onderaannemers op basis van laagste prijs en hiermee een inkoopvoordeel proberen te behalen, zullen zij deze werkwijze niet omarmen.

Nadelen zijn ook denkbaar op het juridische vlak en het risico profiel voor de opdrachtgever. De huidige contractmodellen inzake geïntegreerde en Life Cycle contracten, zijn nog niet ingericht op een samenwerking van meerdere partijen, welke rechtstreeks door de opdrachtgever worden gecontracteerd. Behalve dat een 'standaard' contractueel model ontbreekt, neemt de verantwoordelijkheid voor de opdrachtgever en daarmee zijn risico profiel toe. Wanneer de opdrachtgever zelf meerdere partijen contracteert, is hij ook (mede) verantwoordelijk voor het presenteren tussen deze partijen onderling.

Dit onderzoek richt zich verder op de financiële gevolgen in de investering en exploitatie van deze manier van samenwerken. Wanneer deze gevolgen nadelig zijn, zal het voor een opdrachtgever aanzienlijk minder zinvol zijn om überhaupt samenwerking te overwegen. Het onderzoek van nadelige effecten en oplossingen in de contractuele en risico sfeer heeft dan weinig zin.

3 ALTERNATIEVE FINANCIERING BIJ VASTGOED

In dit hoofdstuk wordt uitgewerkt wat op hoofdlijnen de kenmerken zijn van de hedendaagse financiering voor vastgoedontwikkelingen. In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de volgende deelvragen:

- Wat is de hedendaagse financieringsstructuur van vastgoedontwikkeling?
- Wat zijn de actuele kenmerken van financiering van vastgoedontwikkeling?
- Wat zijn hedendaagse alternatieve financieringsvormen?
- Wat is het doel van de alternatieve financiering door toeleveranciers?

Paragraaf 3.1 behandelt het financieren van vastgoedontwikkeling in zijn algemeenheid. Toegelicht wordt, hoe de standaard financieringsstructuur voor vastgoed er op hoofdlijnen uit ziet en wat de eigenschappen en risico's zijn. De huidige ontwikkelingen op de vastgoedfinancieringsmarkt, met als belangrijkste thema het minder verstrekken van vreemd vermogen door traditionele financiële instellingen, worden toegelicht in paragraaf 3.2.

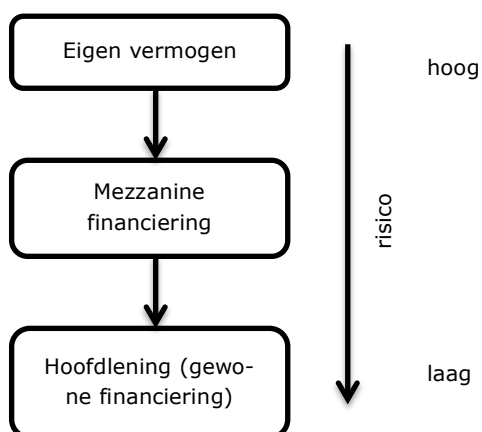
Als reactie op het verstrekken van minder vreemd vermogen door banken, ontstaan er andere mogelijkheden om deze ruimte op te vullen. In dit onderzoek wordt hiermee 'alternatieve financieringen' bedoeld. Deze financieringsvormen zijn immers als alternatief op de financiering, welke in het verleden verkregen kon worden vanuit de traditionele financiële instellingen en worden behandeld in paragraaf 3.3. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een conclusie waarbij de koppeling gelegd wordt met de rechtstreekse participatie van toeleveranciers uit hoofdstuk twee.

3.1 Financieren van vastgoedontwikkelingen

Vastgoedontwikkelingen worden veelal gefinancierd met behulp van een projectfinanciering. Een projectfinanciering is de financiering van een specifiek economische eenheid (lees: het project). Daarbij kijkt de geldgever in eerste instantie naar de kasstromen en winsten van deze economische eenheid om als bron van financiering te dienen, waarvan de lening moet worden terug betaald en waarbij de activa (grond, onroerend goed, vorderingen) het onderpand voor de lening zijn. (Nozeman en Fokkema, 2010).

3.1.1 Standaard financieringsstructuur

De standaard financieringsstructuur van een projectfinanciering bestaat uit eigen vermogen (EV) van de initiatiefnemer en vreemd vermogen (VV) vanuit financiële instellingen. De standaard financieringsstructuur ziet er als volgt uit (risico profiel van hoog naar laag):



Afbeelding 6: Risicoprofiel financieringen

Het EV vormt de basis voor het verkrijgen van de financiering op het project. Het EV wordt beschikbaar gesteld door de initiatiefnemer, die dit beschikbaar stelt uit eigen middelen of door bijvoorbeeld vermogen van aandeelhouders (equity). Kenmerk voor het eigen vermogen is dat deze partijen vaak recht hebben op waardeontwikkeling, maar als laatste recht hebben op de kasstromen uit het project.

De Mezzanine financiering is vaak een achtergestelde lening. Een achtergestelde lening wordt bij een faillissement terugbetaald voor de eigen vermogen verschaffers en na de andere schuldeisers (financiers van de hoofdlening). De mezzanine financiering ligt qua risico profiel tussen het eigen vermogen en de hoofdlening in. De mezzanine financiering wordt vaak tot het risicodragende vermogen (eigen vermogen) van een project gerekend (Nozeman en Fokkema, 2010).

Het grote verschil tussen de mezzanine financiering en het eigen vermogen is dat de mezzanine financiering niet gekoppeld is aan waardeontwikkeling. Enkele belangrijke voordelen aan deze financiering ten opzichte van aandelenkapitaal zijn (Nozeman & Fokkema, 2010):

1. Er is een grotere markt voor financiering met behulp van risicovolle leningen dan voor het verschaffen van aandelenkapitaal
2. Intrest is fiscaal aftrekbaar, vergoedingen voor eigen vermogen daarentegen niet
3. Voor sommige partijen kan het verschaffen van achtergestelde leningen correcter zijn dan te participeren in aandelenkapitaal. Voor bijvoorbeeld een overheid kan het verminderen van het ontwikkelingsrisico belangrijker zijn dan het meedelen in de ontwikkelingswinst
4. Achtergestelde leningen hebben een vast schema voor de intrest- en aflossingsbetaling van de hoofdsom. Dividendbetalingen zijn optioneel en dus niet verplicht

De hoofdlening vormt omvat leningen die niet zijn achtergesteld aan andere leningen en hebben daarom bij financiële problemen als eerste recht op de financiële middelen, die dan voorhanden zijn. Er zijn hierin twee vormen van leningen:

- Unsecured loans: bij deze lening vraagt de financier geen onderpand.
- Secured loans: bij deze leningsvorm wordt wel onderpand gevraagd om extra zekerheid te krijgen op de terugbetaling van de lening. Bij projectfinanciering van vastgoed is er vrijwel altijd sprake van secured loans.

In het recente verleden (voor de financiële crisis van 2008) was het nog heel gebruikelijk dat projectfinanciering van vastgoed verkregen kon worden op basis van een verhouding EV/VV van 10/90 of 20/80 (Driessen & Wubs, 2007). Daarnaast was het ook niet heel ongebruikelijk, dat er zelfs VV verkregen kon worden op basis van een te verwachten waardestijging van het project. Hierdoor was het verkrijgen van een projectfinanciering van een vastgoedproject relatief eenvoudig. In de tegenwoordige tijd vergt het verkrijgen van een projectfinanciering veel meer ondernemerschap dan voor de financiële crisis.

3.1.2 Kredietverlening door de financiële instellingen bij hotelvastgoed

Naast de 'waarde van het vastgoed' wordt er bij het financieren van hotelvastgoed voornamelijk gekeken naar de verwachte performance van het hotel als onderneming. Driessen en Wubbs (2007) omschrijven dat dit een specifiek kenmerk is bij hotelvastgoed en dat de prestatie van de onderneming van invloed is op de waarde van het vastgoed. Een ander belangrijk aspect dat Driessen en Wubbs (2007) aanhalen, is de opbouw van de huurovereenkomst. Wanneer er geen vaste inkomsten zijn uit bijvoorbeeld een huurcontract met een vaste huur, is de financiering met vreemd vermogen nog lastiger te verkrijgen.

Uit navraag bij de Rabobank, licht de heer W.J.J.C. Dantuma (persoonlijke communicatie, 30 maart 2015) het volgende toe. Voor alle kredietverlening van uit de financiële instelling komt de tariefstelling tot stand via een risico-classificatie. Iedere bank heeft daarvoor over het algemeen een eigen systeem ontwikkeld. De opbouw van die systemen is evenwel altijd opgehangen aan de variabelen uit de Basel-akkoorden. Gemeten/gewogen wordt daarbij de kans dat een onderneming in default raakt en zo ja hoeveel het verwachte verlies dan zal zijn. Dat laat zich vertalen in de volgende formule:

$$EL = PD \times LGD \times EaD$$

El = expected loss

PD = probability of default

LGD= loss given default

EaD= exposure at default

Ter illustratie van bovenstaande formule het volgende voorbeeld: Een PD van 12% betekent dat de debiteur een kans van 12% heeft om binnen een jaar in default te geraken. Hierin zitten de kengetallen uit de jaarrekening als solvabiliteit, liquiditeit, etc. (track-record). Maar ook brancheverwachtingen indien bekend en andere specifieke wegingsfactoren (ervaring van de ondernemer, leeftijd onderneming, etc.). Het EaD is het exposure at default, b.v. bij een financiering van €100.000,- zal het EaD al gauw € 110.000 bedragen wegens opgelopen rente en ingeschatte uitwinningskosten. Een LGD van 40% betekent in het bovenstaande geval dat 40% van die €110.000 verloren zal gaan. In het LGD zit dus de factor zekerheden verwerkt. Bij een ijzersterke hypothecaire dekking zal het LGD laag zijn, bij een geheel blanco financiering heel hoog.

In het model van de Rabobank worden veertien klassen gedefinieerd met een bandbreedte aan 'expected loss'. Op basis van deze klassen wordt de risico opslag en daarmee het rentepercentage per cliënt vastgesteld. Er zijn door de banken geen 'standaard rente tarieven' vastgesteld voor het (deels) financieren van hotelvastgoed, afwerking en inrichting daarvan. Waar de afwerking en inrichting meer overgaat van 'aard- en nagelvast' naar los meubilair, ontstaat er meer 'grijs' gebied. Dit is voor hotelvastgoed een thema wat zeer relevant is in verband met de grote hoeveelheid inrichting waar in hoofdstuk vier en vijf verder op wordt in gegaan.

3.2 Financiering van vastgoedontwikkelingen anno 2015

Banken zijn door de komst van strengere kapitaalseisen en het risicoprofiel van vastgoed niet snel bereid meer dan 60% tot 65% loan-to-value aan kapitaal te verschaffen (Twigt, 2011). Hierdoor is er bij beleggers, die investeringen wensen te financieren met meer vreemd vermogen, behoefte aan alternatieve oplossingen. We zien dat er langzaam in de markt nieuwe producten en aanbieders actief worden in het verstrekken van gedeeltelijke vastgoedfinancieringen. Deze nieuwe ontwikkelingen worden verder uitgewerkt in paragraaf 3.3.

Door de financiële crisis, afname van rendementen, waardedaling van vastgoed, overschot aan risicovolle vastgoedfinancieringen en de invoering van Basel III, zijn vastgoedfinanciers behoudender geworden met het financieren van vastgoedontwikkelingen (Rietberg, 2012). Twigt (2011) omschrijft dat banken met twee grote uitdagingen geconfronteerd worden: Basel III en een golf van herfinancieringen op bestaand vastgoed. Beide hebben invloed op het verstrekken van nieuwe projectfinancieringen. Mede door Basel III verbeteren banken hun eigen vermogenspositie op de balans, door hogere minimum kapitaaleisen te hanteren en grotere buffers te hebben.

Twigt (2011) omschrijft dat enerzijds herfinancieringen complex zijn door Basel III, maar anderzijds dat banken hun financieringseisen hebben aangescherpt. Bij herfinancieringen speelt mee, dat de banken hun financieringseisen hebben aangescherpt ten opzichte van de periode waarin de oorspronkelijke financiering van het object is gegeven en dat daarnaast de waarde van het vastgoed is gedaald ten gevolge van de crisis. Hierdoor is er een financieringsgat ontstaan bij het verstrekken van nieuwe leningen.

Mede door deze oorzaken wordt het verkrijgen van vreemd vermogen voor de vastgoedontwikkelaar moeilijker of in sommige gevallen zelfs onmogelijk. Door deze ontwikkelingen in de huidige markt zal er een groter beroep moeten worden gedaan op het eigen vermogen. Dit eigen vermogen is echter kostbaar en schaars, waardoor dit vaak geen aantrekkelijke oplossing is (Rietberg, 2012).

3.3 Hedendaagse alternatieve financieringsvormen

Om minder afhankelijk te zijn van financiële instellingen dienen vastgoedontwikkelaars en exploitanten op zoek te gaan naar een ander samenwerkingsmodel en andere financieringsvormen om projecten te realiseren. Geheel terug vallen op eigen vermogen is voor veel partijen geen alternatief of geheel niet mogelijk. Als reactie op deze problematiek ontstaan er andere financieringsvormen, welke in staat zijn om het gat tussen de hoofdlening van de financiële instelling en het eigen vermogen te vullen.

3.3.1 Equity joint venture

Volgend op de geïntegreerde contracten uit paragraaf 2.1, waarbij de uitvoerende partij (deels) de financiering voor haar rekening neemt, ontstaan er ook andere financieringsvormen. Het aangaan van een samenwerking waarbij de vastgoedontwikkelaar, -investeerder en de bouwonderneming eigen vermogen bij elkaar brengen, wordt een equity joint venture genoemd. Rietberg (2012) koppelt het populairder worden van equity joint ventures voor het financieren aan vastgoedontwikkelingen, aan het toenemen in populariteit van geïntegreerde contracten.

Uit het onderzoek van Rietberg (2012) blijkt dat het aangaan van een equity joint venture, door vastgoed ontwikkelende partijen als een goed alternatief wordt gezien voor het financieren van vastgoedontwikkelingen. Een equity joint venture biedt kansen voor de vastgoedontwikkelaars om in samenwerking met andere partijen een vastgoedontwikkeling te realiseren. Rietberg (2012) signaleert hierbij ook nog een inhoudelijk neveneffect. Door deze financiële samenwerking in een vroeg stadium van het vastgoedontwikkelingsproces en de financiële belangen die hiermee gepaard gaan, zal het uiteindelijke vastgoedproduct van betere kwaliteit zijn. Niet alleen het financiële belang speelt hierbij een rol, maar ook de specifieke kennis die door de verschillende partijen tijdens het ontwikkelingsproces wordt ingebracht.

3.3.2 Obligatie

Een obligatie is een verhandelbaar bewijs van deelneming in een geldlening, met een vaste nominale waarde waarover een, meestal vaste, rente wordt betaald. Na verloop van de looptijd wordt de geldlening afgelost (Vlek, 2011). Obligaties worden door zowel banken als bedrijven uitgegeven. In de financiële verslaglegging worden obligaties dan ook als vreemd vermogen aangeduid.

Naast standaard obligaties kunnen obligaties ook als converteerbare obligaties worden uitgegeven. Dit zijn obligaties welke uitgeruild kunnen worden tegen een bepaalde hoeveelheid aandelen. Het omwisselrecht duurt meestal tot aan het einde van de looptijd van de obligatie. Doordat een converteerbare obligatie de extra mogelijkheid biedt over te stappen op aandelen, worden converteerbare obligaties uitgegeven tegen een lagere rente dan standaard obligaties. Verder hebben converteerbare en standaard obligaties dezelfde kenmerken (Brealey, Myers & Allen, 2011).

3.3.3 Mezzanine financiering

Mezzanine financiering is een hybride vorm tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Mezzaninefinanciering zijn alle financieringscomponenten, die tussen de banklening (ook wel senior debt genoemd) en het eigen vermogen in zitten. Hieronder vallen onder andere achtergestelde leningen en leningen met participaties (Brealey et al, 2011). Een achtergestelde lening komt in het geval van bijvoorbeeld een faillissement, pas na de hoofdening (senior debt) van de bank.

Voor de hoofdening wordt een zekerheidsstelling verstrekt en tegenover de mezzanine financiering staat meestal geen zekerheid. De geldverstrekker loopt daarmee een hoger risico en zal, mede afhankelijk van de looptijd, voor de lening een hogere rente vragen. Volgens Nozeman en Fokkema (2012) leent vastgoed zich goed voor mezzanine financiering. Vastgoed is een sterke vermogenscategorie, die een stabiele en voorspelbare kasstroom realiseert, gerelateerd aan een lange economische gebruiksduur. Soms worden de transacties zo gestructureerd, dat de mezzanine financierer eigendom of zeggenschap kan uitoefenen over de onderliggende activa. Vaak dienen de aandelen als dekking, waardoor de verstrekker van de financiering in geval van verzuim zijn positie sneller kan uitwinnen dan in het geval van een reguliere hypothecaire financiering.

Vastgoed van hoge kwaliteit kan nog steeds een senior financiering aantrekken, maar volgens CBRE (2011) vaak niet meer dan een loan-to-value niveau van 60-65%. Mezzanine financiert dan nog eens 20% van de waarde van het vastgoed tot een loan-to-value van 80-85%. CBRE (2011) omschrijft in haar onderzoek dat desondanks de mezzanine financiering duurder is dan de senior financiering beleggers dit product als een voordeel zien, omdat het de inleg van het eigen vermogen reduceert.

Ook bij herfinanciering heeft het gebruik van een mezzanine financiering voordelen. Door het gebruik van mezzanine producten (bij herfinanciering) kunnen beleggers de inleg van eigen vermogen alsnog reduceren. Voor de bestaande aandeelhouders is dit een interessante mogelijkheid, want zij zien hun belang immers niet verwateren en gedwongen verkoop kan uitblijven. Volgens CBRE (2011) worden de mezzanine financieringen steeds populairder en dat veroorzaakt een toenemende concurrentie. De toenemende concurrentie heeft een gunstige invloed op de rente van deze financieringsvormen.

3.3.4 Crowdfunding

Crowdfunding is een relatief nieuw fenomeen. Crowdfunding is een instrument, dat ondernemers kunnen gebruiken om een externe financiering te verkrijgen van een groot publiek, ook wel 'the crowd' genoemd. Deze grote groep individuen voorzien de ondernemer van een klein geldbedrag, in tegenstelling tot de gebruikelijke kleine groep investeerders, die grote bedragen investeren (Bellem Flamme et al, 2014). Bekers (2014) benoemt in zijn onderzoek vijf verschillende manieren waarop crowdfunding plaatsvindt:

1. *Donaties.* Het donatiemodel wordt gebruikt voor non-profit organisaties. De investeerder ontvangt geen tegenprestatie voor het geïnvesteerde bedrag.
2. *Beloningen.* De investeerder ontvangt een tegenprestatie van de ondernemer. Deze bestaat niet uit rendement of dividend, maar vaak uit fysieke of niet-fysieke beloningen. Vaak bijvoorbeeld het product waarin men heeft geïnvesteerd.
3. *Pre-orders.* Een ondernemer ontvangt een investering van de consument in de vorm van een order op een nog te ontwikkelen product. Hiermee heeft de ondernemer de gelegenheid een startkapitaal te creëren om zijn ontwikkeling te financieren. Een belangrijk kenmerk is dat de geldverstrekker het product ook consumeert.
4. *Leningen.* De geldverstrekker stelt middelen ter beschikking aan de ondernemer op een tijdelijke basis en ontvangt hiervoor een terugbetaling met rente.
5. *Profit-sharing model.* Binnen dit model ontvang de geldverstrekker een aandeel van de winst.

Bekers (2014) concludeert in zijn onderzoek dat crowdfunding ten opzichte van traditionele beleggingen voordelen biedt ten aanzien van toegankelijkheid, omdat het minimaal te investeren bedrag laag is. Voor de ondernemer toetst crowdfunding ook de marktbehoefte. Bij veel investeringen is de behoefte aan het product mogelijk hoog.

3.4 Conclusie

De algemene conclusie is dat vastgoedontwikkelaars sinds de crisis op een andere wijze dienen om te gaan met hun vraagstukken op het gebied van vastgoedfinanciering. Een ontwikkeling starten op basis van een zeer groot aandeel vreemd vermogen als hoofdlening, is niet meer aan de orde. Hierdoor ontstaat er een nieuwe 'markt' aan alternatieve financieringen om de ruimte tussen de hoofdlening en het eigen vermogen op te vullen.

Naast 'geldleningen' van derden ontstaat er samenwerking tussen de partijen om een vastgoedontwikkeling van de grond te krijgen. Hierbij kan gedacht worden aan de samenwerking tussen een eigenaar en een exploitant, maar er ontstaan ook samenwerkingen met andere betrokken partijen. Een equity joint venture is hier een voorbeeld van, waarbij een uitvoerende partij een (deel) van de financiering op zich neemt. En relevant belang dat mee speelt bij de uitvoerende partijen is dat het hun in staat stelt om naast de financiering ook productie te maken en een lange termijn relatie aan te gaan met hun klant.

Bij crowdfunding zien we ook een andere betrokkenheid dan enkel de financiering door de geldverstrekker. De geldverstrekker heeft vaak ook een binding met het gefinancierde product. Bekers (2014) benadrukt dit nog door te stellen dat de crowdfunders ambassadeurs zijn voor het project en het persoonlijke en professionele netwerk vergroten.

In hoofdstuk twee hebben we gezien dat er nieuwe samenwerkingsverbanden ontstaan op het gebied van samenwerkingsmodellen, moderne technieken en cultuurverschuivingen. In dit hoofdstuk zien we dat ook op het gebied van financiering nieuwe samenwerkingsmodellen ontstaan en dat dit meer bekendheid begint te krijgen in de markt. Hieruit is te concluderen dat het mogelijk moet zijn om toeleveranciers rechtstreeks te laten participeren als toeleverancier en als financier. De mogelijke positieve effecten hiervan zijn dat:

- de toeleveranciers de ruimte tussen de hoofdlening en het eigen vermogen (deels) kunnen opvullen;
- de toeleveranciers productie weten te maken, welke anders niet mogelijk zou zijn;
- er een rechtstreeks binding ontstaat tussen de toeleverancier en hotelexploitant in de exploitatie fase. Dit kan een positief effect hebben op de service en eventueel toekomstige vervangingen en mogelijk als ambassadeur, zoals we dat bij crowdfunding zien.

De rente welke aan de geldverstrekker wordt vergoed is zeer variabel en vanuit de onderzochte literatuur niet eenduidig te beantwoorden. De hoogte van de rente is erg afhankelijk van de type financiering en het risico van het project. Er zijn diverse websites waarmee geparticipeerd kan worden in crowdfundingprojecten. Op deze websites⁵ is te zien dat er een rente percentage vergoed wordt van circa 8% wanneer een project succesvol is.

⁵ <http://www.horecacrowdfunding.nl> verkregen op 8 april 2015.

4 INVESTERINGSKOSTEN BIJ HOTELVASTGOED

In hoofdstuk twee en drie is behandeld wat toeleveranciers zijn en hoe zij kunnen participeren in het vastgoedontwikkelingsproces als ontwerpende, uitvoerende en financierende partners. Om meer inzicht te krijgen in de financiële aspecten van deze participatie worden in hoofdstuk vier en vijf de aspecten van investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed behandeld. In hoofdstuk vier wordt dieper ingegaan op het aspect investeringskosten bij hotelvastgoed. Hierbij wordt antwoord gegeven op de volgende deelvragen:

- Wat verstaan we onder investeringskosten van hotelvastgoed?
- Wat verstaan we onder bouwkosten van hotelvastgoed?
- Wat verstaan we onder inrichtingskosten van hotelvastgoed?
- Hoe werkt het inkoopproces?

Om op de bovenstaande vragen in te kunnen gaan, wordt in paragraaf 4.1 eerst ingegaan op hotelvastgoed. Wat zijn een aantal belangrijke kenmerken van hotelvastgoed, welke we in gedachten houden bij het uitwerken van de financiële paragrafen. In paragraaf 4.2 worden de investeringskosten van hotelvastgoed behandeld. Wat zijn hierin de belangrijke componenten en kostendraagers? Hierop volgend gaat paragraaf 4.3 in op een hoger detail betreffende bouw- en inrichtingskosten met in paragraaf 4.4 schematisch weergegeven hoe het inkoopproces in de bouw verloopt ten aanzien van deze kosten. Het hoofdstuk wordt afgesloten in paragraaf 4.5 met de conclusies.

4.1 Hotelvastgoed

Hotelvastgoed is een bijzondere categorie vastgoed vergeleken met overig commercieel onroerend goed als bijvoorbeeld:

- kantoren
- winkels
- logistiek

Hotelvastgoed maakt meer dan ander commercieel vastgoed deel uit van het product, dat aangeboden wordt aan de consument. De locatie, het onderhoud en de inrichting van het vastgoed zijn factoren die direct invloed hebben op het exploitatieresultaat van de hotelonderneming (Driessen & Wubs, 2007). De 'look and feel' van een hotel is een belangrijk onderdeel waar de gast voor betaalt en draagt hiermee bij aan de beleving en waardering van de gast.

Het resultaat van de hotelonderneming heeft ook invloed op de waarde van het vastgoed. De waardebepaling van hotelvastgoed wordt niet enkel bepaald met een waarderingmethode die los staat van de onderneming, zoals dit bij bijvoorbeeld kantoorvastgoed het geval is. De waardebepaling van kantoorvastgoed wordt bijvoorbeeld gedaan met behulp van de Discounted Cashflow methode (DCF-methode). Hierbij worden de toekomstige in en uitgaande kasstromen van het vastgoed ingeschat en netto contant gemaakt. Bij hotelvastgoed wordt de waarde uit de onderneming bepaald uit de in- en uitgaande kasstromen van de onderneming (Barentsen, 2013).

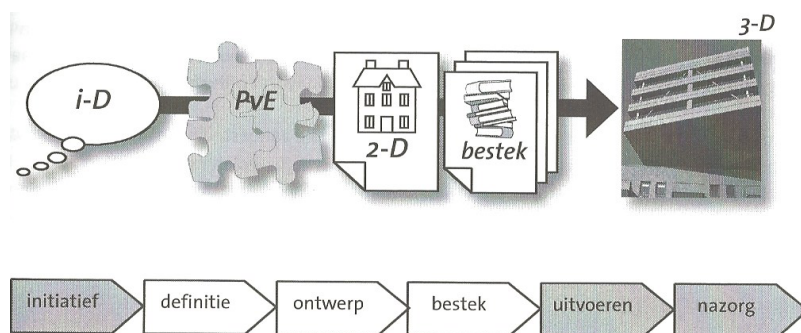
Voor het ontwikkelen van een hotel zijn naast wat in de regel 'het vastgoed' wordt genoemd, ofwel populistisch gezegd 'de stenen', de afwerking en de gehele inrichting belangrijke aandachtspunten en kostendraagers. De afwerking en inrichting dragen in belangrijke mate bij aan de beleving van de gast en het onderscheidend vermogen van het hotel. Ook de afwerking en de vaste en losse inrichting vormen een belangrijk deel van de investeringskosten.

De vaste en losse inrichting worden in de hotelwereld vaak aangeduid als - case goods - en - soft goods - en vallen onder de term Furniture, Fixtures and Equipment (FF&E). Case goods zijn de 'harde' meubels en worden vaak uitgevoerd als maatwerkmeubilair en zijn vaak specifiek ontworpen en gebouwd voor het desbetreffende hotel. Soft goods zijn de gestoffeerde meubels.

Onder FF&E verstaan we op hoofdlijnen alle vaste en losse inrichting, welke vaak door een interieurarchitect ontworpen wordt en welke op een specifiek geplande plek gemonteerd/geplaatst moeten worden. Dit zijn bijvoorbeeld: vaste keuken inrichting, meubels, stoffering, verlichting, kunst en wandbekleding. Inzicht, budgetteren, ontwerpen en plannen van de afwerking en FF&E vormen een wezenlijk onderdeel van de ontwikkeling van het hotel, zijn een kritische succesfactor voor het slagen van het hotel als onderneming en daarmee van invloed op de uiteindelijke waarde van het vastgoed.

4.2 Investeringskosten bij hotelvastgoed

Een goede opzet van de investeringskosten is voor vastgoedontwikkeling essentieel. De uitwerking van de investeringskosten hebben als doel het budget vast te stellen en de opdrachtgever te informeren over de uitgaven aan het project. De investeringskosten dienen goed onderbouwd, compleet en eenduidig te zijn en een overzicht te geven van alle budgetten. Een goede opzet van de investeringskosten dient al te worden gemaakt in de initiatiefase van het project. De investeringskosten worden in iedere fase van het vastgoedontwikkelingstraject bewaakt en zo nodig bijgestuurd.



Afbeelding 7: Vastgoedontwikkelingsproces (Van Dam, 2009)

4.2.1 Opbouw van de investeringskosten

Definitie en opbouw van de investeringskosten van vastgoed zijn omschreven in de Nederlandse Norm NEN 2699:2013 nl. NEN 2699 geeft de indeling van investeringskosten en exploitatiekosten van "onroerende zaken" en hun onderlinge relatie. Met "onroerende zaken" worden in dit verband bedoeld: gebieden, bouwwerk(en) met bouwwerkgebonden terreinen. Boten en stacaravans vallen hier niet onder. De systematiek van deze norm kan ook worden gebruikt als niet alle kostensoorten van toepassing zijn, bijvoorbeeld in situaties waarbij grondkosten of inrichtingskosten geen rol spelen (Nederlands Normalisatie Instituut [NNI], 2013).

De investeringskosten van gebouwen is in vier hoofdthema's opgebouwd (NNI, 2013):

- grondkosten
- bouwkosten
- inrichtingskosten
- bijkomende kosten

De grondkosten omvatten de kosten van het bij het gebouw of de gebouwen behorende terrein. Hieronder vallen de kosten betreffende de verwerving van de grond, zoals aankoopkosten, notaris- en makelaarskosten, kadastrale kosten en dergelijke. Naast het verwerven behoort ook het geschikt maken van het perceel voor de bebouwing tot de grondkosten. Dit zijn infrastructurele voorzieningen en het bouwrijp maken het terrein. Infrastructurele voorzieningen betreffen bijvoorbeeld bijdragen aan plankosten van openbare voorzieningen en tijdelijke maatregelen voor het in stand houden van de openbare infrastructuur. Het bouwrijp maken betreft het geschikt maken van het terrein, zoals rooiwerk, sloopwerk, grondwerk en dergelijke, maar ook de ontsluiting en de aansluitingen op nutsvoorzieningen (NNI, 2013).

De bouwkosten zijn de kosten voortvloeiend uit de verplichtingen ten behoeve van de realisatie van een bouwproject, tot en met de oplevering van het gebouw. De bouwkosten zijn alle kosten, die in rekening worden gebracht door uitvoerende partijen zoals aannemers en installateurs. De inrichtingskosten zijn de kosten, die worden gemaakt om het gebouw overeenkomstig hun gebruik te kunnen gebruiken. De bijkomende kosten bestaan uit: voorbereidings- en begeleidingskosten, heffingen, verzekeringen, aanloopkosten, financieringskosten, onvoorziene uitgaven en omzetbelasting (NNI, 2013). In tabel 4.1 is een basis opzet voor de investeringskosten van een hotel weergegeven.

project	Hotel	Prijspeil
bouw- fase	Initiatief	
deel	INVESTERINGSKOSTEN	
datum		
model	1.0	

0	GRONDKOSTEN		
0.1	Aankoop grond	€ -	
0.2	Verwerving	€ -	
0.3	Ontsluiting	€ -	
0.4	Rentekosten grond	€ -	
0.5	Aansluitingen	€ -	
0.6	Bouwrijp maken terrein	€ -	
	Totaal		€ -
1	BOUWKOSTEN		
1.1	Bouwkundige kosten	€ -	
1.2	Werktuigbouwkundige kosten	€ -	
1.3	Elektrotechnische kosten	€ -	
1.4	Lift- en transportinstallaties	€ -	
1.5	Vaste voorzieningen	€ -	
1.6	Terrein	€ -	
1.7	Algemene Uitvoeringskosten	€ -	
	Totaal		€ -
2	BIJKOMENDE KOSTEN		
2.1	Overheidsheffingen	€ -	
2.2	Bodemonderzoek	€ -	
2.3	Verzekeringen	€ -	
	Totaal		€ -
3	DIRECTIEKOSTEN		
3.1	Architecten	€ -	
3.2	Installatie adviseur	€ -	
3.3	Constructeur	€ -	
3.4	Projectmanagement	€ -	
3.5	Bouwkostenadviseur	€ -	
3.6	Bouwfysicus	€ -	
3.7	Directievoering	€ -	
3.8	Toezicht	€ -	
	Totaal		€ -
4	INRICHTING (FF&E/OS&E/IT)		
4.1	FF&E kamers	€ -	
4.2	FF&E restaurants	€ -	
4.3	FF&E vergaderruimten	€ -	
4.4	FF&E publieke ruimten	€ -	
4.5	FF&E back of house	€ -	
4.6	OS&E	€ -	
4.7	IT	€ -	
	Totaal		€ -
5	RENTEKOSTEN		
5.1	Rentekosten	€ -	
5.2	Krediet	€ -	
	Totaal		€ -
6	RESERVERINGEN		
6.1	Programma en bestekswijzigingen	€ -	
6.2	Onvoorzien	€ -	
6.3	loon- en prijsstijgingen	€ -	
	Totaal		€ -
7	STARTKOSTEN		
7.1	Inhuizingskosten	€ -	
7.2	Pre-openingskosten	€ -	
7.3	Beveiligingskosten	€ -	
7.4	Schoonmaakkosten	€ -	
	Totaal		€ -
	INVESTERINGSKOSTEN EXCL. BTW		€ -

Tabel 4.1: Basis overzicht investeringskosten hotel (eigen model gebaseerd op de NEN 2699)

4.2.2 Kostenbepalende factoren

Verschiedene factoren zijn van invloed op de investeringskosten, belangrijke kostenbepalende factoren zijn onder andere:

- bereikbaarheid van de bouwplaats en ruimte rondom het project
- geluidsbelasting op het gebouw
- bodemvervuiling
- parkeerplaatsen onder het gebouw
- keuze van bouwmethodiek
- regelgeving
- vorm van het gebouw en hiermee de verhouding tussen verschillende vormfactoren, zoals (Keyner & Van Rosmalen, 2003):
 - o netto versus bruto vloeroppervlak
 - o bruto vloeroppervlak versus bruto geveloppervlak
 - o korreldichtheid in het gebouw ('hokkerigheid': veel relatief kleine ruimten)
- gebouwhoogte
- kosten en kwaliteit van de afwerking
- complexiteit (technische) installaties
- bouwprocesorganisatie
- kosten en kwaliteit van de inrichting van het gebouw

Een aantal van deze aspecten zijn ten aanzien van veel hotels kostenverhogend. Ter illustratie enkele voorbeelden:

- Hotels zijn vaak ondergebracht op drukke locaties, met een hoge geluidsbelasting op de gevel als gevolg (binnenstedelijk, langs grote/snelwegen, luchthavens). Tegen deze geluidsbelasting moeten in de gevel maatregelen genomen worden om het geluid binnen op een acceptabel niveau te krijgen. Zeker bij hotels waar ook overdag geregeld wordt geslapen (bijvoorbeeld personeel van airliners).
- Hotels voorzien vaak in hun eigen parkeerfaciliteiten, bijvoorbeeld met parkeergarages onder het gebouw.
- Hotels zijn vaak hoge gebouwen, wat van invloed is op de constructie, liften en brandveiligheid. Brandveiligheid is mede in verband met regelgeving een aspect dat kosten verhogend werkt in verband met: uitgebreide ontruimingssystemen, brandcompartimentering, vluchtroutes en sprinklerinstallaties.
- Hotels hebben een relatief hoge korreldichtheid. De hoge dichtheid wordt veroorzaakt door de hoeveelheid kleine ruimten als kamers en badkamers. Dit heeft veel binnenwandoppervlak, binnenwandafwerking en binnenwandopeningen tot gevolg.
- Bij hotels wordt veel aandacht gegeven aan de uitstraling en herkenbaarheid van zowel het exterieur als het interieur. Voor het interieur wordt vaak een interieurarchitect ingeschakeld.
- De technische installaties zijn relatief kostbaar. Dit wordt onder andere veroorzaakt door de hoge korreldichtheid (iedere kamer wordt verwarmd, vaak gekoeld en is individueel regelbaar). Daarnaast wordt er veel geïnvesteerd in data, telefonie en audio/visuele netwerken.
- De losse en vaste inrichting is omvangrijk en kostbaar. In hotels wordt veel inventaris geplaatst en dit vormt een essentieel onderdeel van een goed hotelbedrijf. Veel hotels hebben daarnaast ook horecafaciliteiten, vaak aangeduid onder de noemer Food & Beverages (F&B) met inrichting en een grootkeuken tot gevolg.

Hieruit is te concluderen, dat het ontwikkelen van hotelvastgoed een aantal belangrijke aspecten heeft, welke zeer bepalend zijn voor de omvang de investeringskosten. Alle bovengenoemde voorbeelden hebben invloed op de bouw- en inrichtingskosten van het gebouw en niet of in mindere mate op de grondkosten en de bijkomende kosten.

4.3 Bouw- en inrichtingskosten bij hotelvastgoed

Wanneer we de grondkosten buiten beschouwing laten, zijn de grootste kostendragers van de investering in hotelvastgoed de bouw- en inrichtingskosten. Huijgen (2004) onderbouwt dat de bouwkosten een van de grootste kostendragers zijn van het totale investeringsvolume. De bouwkosten bedragen circa 50 – 70% van de investeringskosten. Ransley, Joseph, Ingram en Hayden (2012) schetsen hetzelfde beeld. Voor een mid-scale stedelijk hotel wordt uitgegaan van 60-65% bouwkosten, 15-25% inrichtingskosten en circa 15% bijkomende kosten. Dit komt overeen met eigen ervaring van de auteur.

Controle op de bouw- en inrichtingskosten vormen dan ook een belangrijk onderdeel op de beheersbaarheid van de investeringskosten. Deze kosten zijn reeds in een vroegtijdig stadium goed te budgetteren en te begroten, maar zijn complex van samenstelling omdat ze uit veel componenten bestaan. Deze componenten hebben vervolgens ook onderlinge relaties. De elementenmethode is een systematiek, die een goed overzicht geeft van de verschillende componenten, maar vooral ook van de onderlinge relaties. De elementenmethode wordt vooral in de initiatief- en ontwerpfase gebruikt voor het begroten van de bouwkosten.

4.3.1 Elementenmethode

De elementenmethode is reeds midden jaren 50 ontwikkeld om specifieke eigenschappen, verhoudingen, afwerkingsniveaus en dergelijke van gebouwen in een berekening te betrekken. De laatste versie van de elementenmethode stamt uit 1991 (Keyner & Van Rosmalen, 2002). In de elementenmethode wordt een bouwwerk met behulp van een nummeringsystematiek verdeeld in steeds fijner wordende onderdelen. De systematiek kent hierbij vier niveaus, zoals weergegeven in tabel 4.2.

Niveau	Voorbeeld	
1. Elementengroepen	(4-.-)	Afwerking
2. Elementen	(45.-)	Plafondafwerking
3. Variant-elementengroepen	(45.1-)	Plafond, verlaagd
4. Variant-elementen	(45.12)	Systeemplafond

Tabel 4.2: Vier niveaus van de elementenmethode '91

De elementenmethode is geschikt voor het bewaken van de kostenontwikkelingen tijdens de voorbereidingsfase op elk gewenst detailniveau. De elementenmethode hanteert een opbouw per gebouwonderdeel. De gebouwonderdelen worden bij deze methode elementen genoemd. Dit maakt het communiceren tussen opdrachtgevende en adviserende partijen eenvoudiger en is in een vroegtijdig stadium goed mogelijk. Richting de uitvoeringsfase en uitvoering wordt veelal de STABU-systematiek gehanteerd. De STABU-systematiek is opgezet naar materialen en werkzaamheden en vereist een goed uitgewerkt ontwerp. De STABU-systematiek is meer geschikt in de communicatie tussen aannemers en leveranciers (Keyner & Van Rosmalen, 2002). De STABU-systematiek wordt in dit onderzoek verder niet toegepast.

De elementenmethode hanteert tien clusters, waarvan negen met directe en één met indirecte voorzieningen:

- vier clusters bouwkundige elementen,
- twee clusters installatietechnische elementen,
- twee clusters inrichtingselementen,
- één cluster terreinelementen,
- één cluster indirecte projectvoorzieningen.

In tabel 4.3 worden de directe projectvoorzieningen weergegeven, waarbij zowel een verticale als horizontale relatie zichtbaar is tussen de verschillende elementen.

(1-) Funderingen	(2-) Ruwbouw	(3-) Afbouw	(4-) Afwerkingen	(5-) W-Installaties	(6-) E-Installaties	(7-) Vaste inventaris	(8-) Losse inventaris	(9-) Terrein
(11) Bodemvoorzieningen	(21) Buitenwanden	(31) Buitenwand-openingen	(41) Buitenwand-afwerkingen	(51) Warmteopwekking	(61) Centrale elektrot. installaties	(71) Vaste verkeersvoorz.	(81) Losse verkeersvoorz.	(91) Grondvoorzieningen
	(22) Binnenwanden	(32) Binnenwand-openingen	(42) Binnenwand-afwerking	(52) Afvoeren	(62) Krachtstroom-installatie	(72) Vaste gebruikersvoorz.	(82) Losse gebruikersvoorz.	(92) Opstallen
(13) Vloeren op grondslag	(23) Vloeren	(33) Vloeropeningen	(43) Vloerafwerkingen	(53) Waterinstallatie	(63) Verlichtings-installatie	(73) Vaste keukenvoorz.	(83) Losse keukenvoorz.	(93) Omheiningen
	(24) Trappen en hellingen	(34) Balustraden en hekwerken	(44) Trappen en hellingafwerkingen	(54) Gasinstallatie	(64) Communicatie installatie	(74) Vaste sanitaire installaties	(84) Losse sanitaire installaties	(94) Terreinafwerking
			(45) Plafond afwerkingen	(55) Koudeopwekking en distributie	(65) Beveiligings-installatie	(75) Vaste onderhoudsvoorz.	(85) Losse onderhoudsvoorz.	(95) Terreininstallaties werkuigbouwkundig
(16) Funderingsconstructie				(56) Warmtedistributie	(66) Transportinstallatie	(76) Vaste opslagvoorz.	(86) Losse opslagvoorz.	(96) Terreininstallaties elektrotechnisch
(17) Paalfundering	(27) Daken	(37) Dakopeningen	(47) Dakafwerkingen	(57) Luchtbehandelings-installatie	(67) Gebouw-beheersysteem			(97) Terreinrichting: standaard
	(28) Hoofddraagconstructie	(38) Inbouwpakketten	(48) Bouwkundige voorzieningen	(58) Regeltechniek				(98) Terreinrichting: bijzonder

Tabel 4.3: Elementenindeling directe voorzieningen (Keyner & Van Rosmalen, 2003)

4.3.2 Inrichtingskosten bij hotels: FF&E

Fixed, Furniture & Equipment (FF&E) is een bijzonder thema en specifiek voor hotelvastgoed. Zoals in paragraaf 4.1 omschreven, heeft de FF&E een nauw raakvlak met de kwaliteit van het hotel, omdat de inrichting in belangrijke mate de uitstraling en het kwaliteitsniveau van het hotel bepaalt. Gezien de relevantie voor de exploitant, zal deze hierop veel invloed willen uitoefenen. Deze relevantie uit zich in onder andere in uitstraling, duurzaamheid en onderhoud.

Het FF&E budget is een budget, dat eenvoudig uit de hand loopt. Het is lastiger te budgetteren dan de bouwkosten, de exploitant komt vaak later in het proces nadrukkelijker aan tafel en de wensen blijken uitgebreider te zijn, dan in het initiële budget is opgenomen. Een andere bijzonder element, dat regelmatig leidt tot tekorten in de begroting, is dat niet duidelijk wordt afgesproken wat er onder FF&E wordt verstaan (Ranslet et al, 2012). Voor FF&E is geen eensluidend universeel model en het wordt op verschillende manieren in de praktijk gehanteerd.

Als we naar tabel 4.3 kijken, dan is te beredeneren dat cluster (7-) vaste inventaris en (8-) losse inventaris de FF&E zou zijn. In de andere clusters zijn echter nog posten, welke geregeld tot FF&E worden gerekend zoals:

- verlichting (voor zover dit niet absoluut noodzakelijk is vanuit de regelgeving, zoals verlichting bij vluchtwegen);
- communicatie installatie, zoals data en telefonie;
- beveiligingsinstallatie, zoals camera beveiliging en toegangscontrole;
- terreininrichting, los en vast;
- vloerafwerking, zoals tapijt (hoewel dit verlijmd wordt);
- wandafwerking, zoals behang;
- plafondafwerking (voor zover deze niet noodzakelijk is vanuit de regelgeving ten aanzien van brandveiligheid en akoestiek).

Meest gehanteerd in de literatuur en naar ervaring van de auteur, vallen de volgende onderdelen onder de term FF&E:

- alle vaste en losse inventaris als weergegeven in cluster (7-) en (8-) in tabel 4.3;
- alle decoratieve verlichting (hanglampen, staande lampen en alle overige niet nagelvaste verlichting);
- alle actieve componenten van de data en telefooninstallatie;
- alle actieve componenten van de camera installatie en toegangscontrole;
- alle losse en vaste terreinmeubels.

Voor het verdere onderzoek worden deze onderdelen bedoeld, als er gesproken wordt over FF&E. Aspecten als vloer-, wand- en plafondafwerking worden als bouwkundige onderdelen beschouwd en niet als FF&E. Deze aspecten vallen allen onder de noemer 'afwerkingen'.

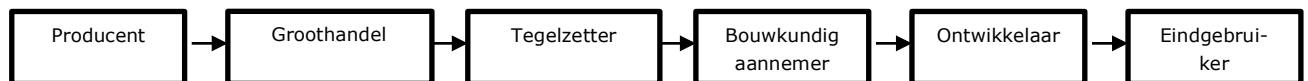
4.4 Inkoop

In de traditionele samenwerkingsmodellen, zoals in hoofdstuk twee toegelicht, valt de hele keten onder een hoofdaannemer en soms onder twee of drie nevenaannemers. Dit zijn twee samenwerkingsmodellen, waar nog veelvuldig mee gewerkt wordt. Het samenwerkingsmodel heeft ook invloed op de bouwkosten. Algemeen gesteld kan worden, dat hoe meer partijen onder een uitvoerende partij gecontracteerd worden, hoe meer opslagen over alle partijen in deze keten worden gerekend. Met de term opslagen wordt indirecte kosten bedoeld, zoals algemene kosten, winst en risico.

4.4.1 Opslagen in de bouw

Naast de gebruikelijke opslagen, welke gezamenlijk vaak reeds 10% bedragen, proberen partijen ten opzichte van elkaar nog een inkoop resultaat te behalen. Met andere woorden, een aannemer zal een onderaannemer scherper proberen in te kopen dan opgenomen staat in zijn begroting. In het inkoopvoordeel zit vaak de winst van de uiteindelijke hoofd- en nevenaannemer. Dit inkoopvoordeel is niet inzichtelijk voor de overige ketenpartners, adviseurs en opdrachtgevers.

Ter illustratie het volgende: tegelwerk in een badkamer doorloopt tot aflevering bij de exploitant in een huursituatie het volgende inkoopproces :



Afbeelding 8: Inkoopproces tegelwerk

Er van uitgaande dat al deze partijen in de keten opslagen over hun inkoop rekenen, kan de toename van de kosten tussen de producent en de eindgebruiker aanzienlijk zijn. Het effect wordt hierbij versterkt, omdat het opslagen over opslagen betreft. Deze opslagen zijn uiteraard conjunctuur gevoelig en een commercieel instrument van partijen, maar uiteindelijk probeert de hele keten de omzet te vergroten en minimaal dekking te hebben op hun algemene kosten door het rekenen van opslagen. In afbeelding 8 wordt geïllustreerd, dat wanneer iedere partij 5% aan opslagen rekent ter afdekking van algemene kosten, winst en risico, betekent dit een toename betekent van $1,05^5 = 1,28$, ofwel een toename van 28% aan kosten ten opzichte van de verkoopprijs van de daadwerkelijke producent.

Opslagen van 5% in dit voorbeeld zijn laag, 5% is reeds minimaal gebruikelijk als dekking op de algemene kosten van bijvoorbeeld de betreffende aannemer. Winst en risico opslagen komen hier nog bij en met eventuele inkoopresultaten is geen rekening gehouden. Een argument dat hier vaak tegenover wordt gesteld, is dat alles hier wel voor georganiseerd wordt en de eindgebruiker hier geen/weinig risico heeft. De tegel komt immers vanaf de fabriek, geplaatst en wel, in de uiteindelijke badkamer. Het argument is ten dele waar. Een groot deel van deze 'organisatorische' kosten worden immers verwerkt in de algemene bouwplaatskosten van de bouwkundige aannemer, separaat begroot en bij de opdrachtgever in rekening gebracht.

De indirecte kosten als opslagen worden hoger bij moderne samenwerkingsmodellen als Design & Build. Design & Build impliceert een behoorlijke risicoafkoop en is in het algemeen geen gunstig prijstechnisch model ten opzichte van het traditionele model (De Koning & Sproncken, 2001). Naast een hogere risico opslag is de concurrentiewerking beperkt en zijn kwantitatieve en kwalitatieve vergelijkingen niet gemakkelijk. De prijsvorming geschiedt vroegtijdig in het vastgoedontwikkelingsproces en op een hoog abstractieniveau.

4.4.2 Coördinatiekosten

Mede om de opslagen te drukken, wordt regelmatig gewerkt met nevenaannemers. Dit wordt veel toegepast als scheiding tussen bouwkundig aannemer en installateur. De bouwkundige aannemer koopt de installateur niet in. De installateur zal rechtstreeks een overeenkomst aangaan met de opdrachtgever. Tussen de bouwkundig aannemer en installateur wordt een coördinatieovereenkomst gesloten. De bouwkundig aannemer neemt dan veelal de taak op zich als coördinerend aannemer en zal de werkzaamheden van de installateur in het werk coördineren en eventueel ondersteunen met materieel (bijvoorbeeld een bouwlift).

Voor deze coördinatie wordt aan de bouwkundig aannemer wel een vergoeding toegekend. Deze coördinatievergoeding is in de regel 2-4% over de aanneemsom van de nevenaannemer, in dit

voorbeeld de installateur. De bouwkundig aannemer zorgt er dan voor, dat alles goed op elkaar is afgestemd en tijdig in de juiste hoeveelheid op de juiste plaats wordt gemonteerd. Het voordeel voor de opdrachtgever is dat de opslagen lager zijn en minder inkoopvoordelen bij de aannemer blijven liggen. Zoals in hoofdstuk twee omschreven, neemt wel het risico van de opdrachtgever toe.

4.5 Conclusie

Hotelvastgoed heeft als bijzondere eigenschap dat de uitstraling, uitrusting en kwaliteit van het gebouw en de inrichting bepalend zijn voor de ervaring van de gast en hiermee direct invloed uitoefenen op het succes van de onderneming. De investeringskosten van hotelvastgoed wordt in grote mate bepaald door bouw- en inrichtingskosten. Met name de inrichtingskosten, bij hotels FF&E genoemd, zijn een bijzondere en relevante kostengroep. De FF&E is ook een risicopost en wordt regelmatig onderschat en overschreden.

De bouw- en inrichtingskosten hebben zowel een grote invloed op de investeringskosten, als op het succes van de onderneming. Voor het succes van het hotelproject zijn het dan ook zeer essentiële thema's waarop gestuurd moet worden. Daarbij heeft een hotel een hoge korrel dichtheid, wat direct verband houdt met relatief veel afwerking in het gebouw. De oorzaak hiervan is, dat bij een hoge korrel dichtheid sprake is van veel binnenwandoppervlak en binnenwandopeningen. Dit heeft relatief veel binnenwandafwerking tot gevolg en binnenwandafwerking heeft weer een belangrijke invloed op de ervaring van de gast.

Wanneer we kijken naar het inkoopproces van diverse elementen zitten er drie tot vijf schakels in de keten tussen de producent van een product en de uiteindelijke exploitant. Bij elke schakel worden opslagen berekend en mogelijk een onzichtbaar inkoopresultaat. Deze aspecten werken kostenverhogend voor de uiteindelijke exploitant en zouden zelfs negatieve invloed kunnen hebben op de haalbaarheid van het project. In de investering kan een positief effect behaald worden, wanneer schakels uit het proces geknipt worden. Wel zou er dan rekening gehouden moeten worden met een extra coördinatie fee.

5 EXPLOITATIEKOSTEN BIJ HOTELS

In dit hoofdstuk worden enkele belangrijke componenten uitgewerkt, welke van invloed zijn op de exploitatie van hotelvastgoed. Om dit thema goed te kunnen behandelen, wordt er eerst stil gestaan bij de meest relevante eigendomsverhoudingen die veel voorkomen bij hotelvastgoed. Iedere eigendomsverhouding heeft een ander exploitatiekostenmodel tot gevolg. Bij een volledige eigendomssituatie hoeft immers geen huur betaald te worden.

Vervolgens wordt in de diverse paragrafen antwoord gegeven op de volgende vragen:

- Wat zijn de gehanteerde uitgangspunten ten aanzien van huurtermijnen bij hotelvastgoed?
- Wat zijn de gehanteerde uitgangspunten ten aanzien van huurkosten bij hotelvastgoed?
- Hoe worden exploitatiekosten gebudgetteerd?
- Wat zijn redelijke termijnen voor vervangingscycli van diverse elementen van hotelvastgoed?

In paragraaf 5.1 worden de belangrijkste eigendomsverhoudingen behandeld en hun belangrijkste voor en nadelen omschreven. Rechtstreekse participatie van toeleveranciers zou voor iedere eigendomsverhouding van toepassing kunnen zijn, maar voor dit onderzoek is voor de verdere uitwerking gekozen voor een eigendom / huur situatie. Huurvergoeding is in dit onderzoek dan ook een belangrijk component en wordt verder behandeld in paragraaf 5.2.

In paragraaf 5.3 wordt het opleveringsniveau vanuit de huursituatie behandeld en hoe er omgegaan wordt met betrekking tot onderhoud van het gehuurde. Om aan de onderhoudsverplichtingen te kunnen voldoen, worden er verschillende werkwijzen gehanteerd, welke behandeld worden in paragraaf 5.4. Het hoofdstuk wordt afgesloten met conclusies in paragraaf 5.5.

5.1 Eigendomsverhoudingen van hotelvastgoed

Hotelvastgoed wordt op verschillende manieren geëxploiteerd en heeft verschillende eigendomsverhoudingen. De verschillende eigendomsverhoudingen hebben ieder hun eigen dynamiek en verschillen in verantwoordelijkheden en exploitatiekosten. Driesen & Kempen (2007), Horwath (2012) en Barentsen (2013) onderscheiden de volgende drie hoofdvormen van exploitatiemodellen van hotelvastgoed:

1. Eigendom van het vastgoed en de exploitatie;
2. Eigendom van de exploitatie via een huurcontract, tegen een vergoeding aan de eigenaar;
3. Verantwoordelijkheid voor de exploitatie van een hotel van de eigenaar via een managementcontract voor een vergoeding van de eigenaar.

5.1.1 Eigendom van de exploitatie en het vastgoed

Bij dit exploitatiemodel is de exploitant tevens eigenaar van het vastgoed en heeft hiermee maximaal invloed op de investering en exploitatie van het hotel. De exploitant draagt hiermee de volledige verantwoordelijkheid en het risico van zowel het vastgoed als de exploitatie van het hotel. Deze exploitatievorm heeft voor een exploitant de hoogste financieringslast.

Horwath (2012) onderscheidt de volgende voor- en nadelen, wanneer eigendom en exploitatie in één hand zijn:

Voordelen	Nadelen
Minder grote complexiteit Door slechts één partij	Volledig risico voor Vastgoed en exploitatie
Maximale controle	Geen garanties
Wisselwerking vastgoedwaarde en exploitatie	Wisselwerking vastgoedwaarde en exploitatie
Groter leenvermogen	
Volledige winst	

Tabel 5.1: Voor- en nadelen exploitatie en eigendom in één hand (Horwath, 2012)

Driesen en Kempen (2007) onderscheidt nog als belangrijke nadelen van het in eigendom hebben van het vastgoed, dat deze illiquide is en op de balans van de ondernemer drukt. De hogere schuldenlast heeft een drukkende werking op de solvabiliteit van de onderneming. Barentsen (2013) citeert Horwath (2011), dat het beheren van vastgoed een andere expertise is dan het exploiteren van een hotel. Barentsen (2013) noemt in zijn onderzoek als belangrijkste voordeel van de combinatie eigendom en exploitatie in één hand, de maximale controle is. Het belangrijkste nadeel is het risico op waardevermindering, door bijvoorbeeld de reguliere vastgoedcyclus, het herfinancieringsrisico en negatieve veranderingen in de operationele cashflow, die de waarde van het vastgoed negatief beïnvloeden.

5.1.2 Eigendom van de exploitatie met een huurovereenkomst

Bij deze exploitatievorm heeft een derde partij het juridisch eigendom van het vastgoed en betaalt de exploitant hiervoor een huurvergoeding aan de eigenaar. Het risicoprofiel is in deze vorm lager voor de exploitant, omdat het vastgoedrisico en financieringsrisico aanzienlijk lager ligt. Daar tegenover staat wel, dat de exploitant een periodieke huurvergoeding afdraagt. Dit exploitatiemodel heeft een flinke bandbreedte in het risico en rendementsprofiel, vanwege een grote hoeveelheid van variabelen, welke in de huurovereenkomst wordt vastgelegd.

Belangrijk af te stemmen variabelen uit het huurcontract zijn:

- Het opleveringsniveau van een casco, een casco+ tot een geheel uitgerust hotel inclusief de inrichting. Het verschil tussen casco en casco+ zijn de niet dragende scheidingswanden en de badkamer. Bij casco+ dient de exploitant zelf nog alle afwerkingen, verlichting, meubilair en apparatuur te doen.
- De samenstelling van de huurvergoeding van een vaste vergoeding tot een geheel variabele huurvergoeding, welke gerelateerd is aan de omzet en hybride vormen tussen deze twee varianten.
- Afspraken, zowel in verantwoordelijkheden als in zeggenschap, omtrent onderhoud en vervanging van onderdelen van het vastgoed en de inrichting.

Horwath (2012) onderscheidt de volgende voor- en nadelen, wanneer eigendom en exploitatie gescheiden zijn tussen eigenaar en exploitant door middel van een huurcontract:

Afwegingen eigenaar		Afwegingen exploitant	
Voordelen	Nadelen	Voordelen	Nadelen
Relatief laag risico vastgoed	Relatief laag rendement	Volledige zeggenschap en controle over exploitatie	Relatief groot kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie door investering, onderhoud, garanties en IFRS-regels
Relatief klein kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie, zeker bij triple net	Geen zeggenschap en controle over de exploitatie	Kans op relatief groot rendement	Volledige risico exploitatie
Geen exploitatie risico			
Relatief weinig aanspraak op mankracht			
Veel kennis en ervaring hotelmarkt niet vereist			
Hotelpersoneel niet op de loonlijst			

Tabel 5.2: Voor- en nadelen eigendom en exploitatie gescheiden met een huurovereenkomst (Horwath, 2012)

Bij een triple net overeenkomst is de exploitant verantwoordelijk voor het onderhoud en de vervanging van het vastgoed, de installaties, de inrichting en verzekeringen voor en belastingen over het vastgoed. Wanneer dit van toepassing is, betekent het voor de eigenaar aanzienlijk minder kosten en verantwoordelijkheid gedurende de exploitatie. De eigenaar ontvangt hierbij een bijna absoluut netto rendement.

International Financial Reporting Standards (IFRS) is een stelsel van afspraken, op welke manier beursgenoteerde bedrijven vanaf 1 januari 2005 binnen de Europese Unie hun jaarrekening moeten vormgeven. IFRS komt voort uit de oudere International Accounting Standards (DNB, 2005). Volgens het Burgerlijk Wetboek Boek 2, Titel 9 mogen niet-beursgenoteerde bedrijven hun jaarverslag volgens de IFRS inrichten, maar zijn dat niet verplicht.

Driesen en Kempen (2007) onderscheiden nog als belangrijke nadelen voor de exploitant, dat huren vaak duur is en de exploitant ten opzichte van de eigendomssituatie controle verliest over het vastgoed. Barentsen (2013) benoemt de lagere kapitaalintensiteit als belangrijkste voordeel om te huren. Als belangrijkste nadeel noemt hij het ontbreken van grip en controle over het vastgoed en de beslissingen om benodigde investeringen in het vastgoed te doen, terwijl het vastgoed een kritische succesfactor van het operationele proces is. Het niet duidelijk (kunnen) benoemen van alle taken en verantwoordelijkheden tussen huurder en verhuurder, leidt mogelijk tot discussie.

5.1.3 Verantwoordelijkheid voor de exploitatie via een managementcontract

Bij het exploitatiemodel met een managementcontract, is de exploitant enkel verantwoordelijk voor het management van het hotel, hij krijgt hier een vergoeding voor. De eigenaar is verantwoordelijk voor de grond, het gebouw, de installaties, de inrichting en de gehele inventaris (Guilding, 2010). Het risicoprofiel en de financiering van dit exploitatiemodel zijn voor de hotelexploitant laag. De verantwoordelijkheid, het risico en de financiering van de investering en de exploitatie ligt in dit geval geheel bij de juridische eigenaar van het vastgoed.

Afwegingen eigenaar		Afwegingen exploitant	
Voordelen	Nadelen	Voordelen	Nadelen
Kans op relatief groot rendement	Relatief veel risico en weinig garanties	Relatief klein kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie	Relatief laag rendement
Relatief veel zeggenschap en controle over exploitatie	Relatief groot kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie	Relatief weinig garanties	Delen van zeggenschap over de exploitatie
Beëindigingsclausule	Relatief veel aanspraak op mankracht	Ondanks beëindigingsclausule, relatief weinig risico	
	Kennis en ervaring hotelmarkt is vereist		
	Hotelpersoneel wordt op loonlijst genomen		

Tabel 5.3: Voor- en nadelen managementovereenkomst (Horwath, 2012)

Barentsen (2013) benoemt als belangrijkste voordeel van het managementcontract, dat het bedrijfsrisico grotendeels bij de eigenaar van het vastgoed ligt. Een belangrijke conclusie die wordt getrokken is, dat een managementcontract pas interessant wordt bij een minimaal omzet volume en dat in Nederland niet veel hotels zijn die groot genoeg zijn. Een ander belangrijk nadeel dat Barentsen (2013) noemt, is dat weinig investeerders deze exploitatievorm kiezen vanwege het feit dat het exploitatierisico bij de eigenaar komt te liggen.

5.2 Huurvergoeding en -termijn

Bij de drie exploitatiemodellen wordt enkel bij model twee (eigendom van de exploitatie gescheiden via een huurcontract) het juridisch eigendom van het vastgoed en de exploitatie van elkaar gescheiden. Bij model één is de exploitant eigenaar van het zowel het vastgoed als de exploitatie. Bij model drie is de exploitant eigenaar van geen van beide en slechts verantwoordelijk voor het management van het hotelbedrijf. Bij model twee en drie is de exploitant de controle over het vastgoed kwijt, terwijl dit een belangrijk onderdeel is van het operationele proces.

Exploitatiemodel twee heeft een ander spanningsveld tussen de eigenaar en de exploitant van het vastgoed. Dit spanningsveld uit zich vooral op de aspecten:

- huurvergoeding en -termijn
- opleveringsniveau en onderhoud

Dit spanningsveld wordt complexer, doordat huur- en managementcontracten steeds dichterbij elkaar komen te liggen (Horwath, 2012). Zoals eerder in dit hoofdstuk aangegeven, wordt in moderne huurcontracten vaak een combinatie van vaste en variabele huur gerelateerd aan de omzet afgesproken, zogeheten hybride huurcontracten. Het is hierbij gebruikelijk dat de eigenaar het gehele hotel turn-key oplevert. De verschillen tussen het huurcontract en het managementcontract zijn dan enkel nog, dat de eigenaar het personeel niet op de loonlijst hoeft te nemen.

Horwath (2012) en Barentsen (2013) geven aan dat de hybride huurovereenkomst, waarbij een deel van de huur aan de omzet van de exploitatie wordt gesteld, steeds gebruikelijker wordt. Het vaste deel van de huur, de minimale huurgarantie, is dan de ondergrens en gebaseerd op de minimale verplichtingen van de eigenaar.

5.2.1 Rendementen

De huurvergoeding wordt mede bepaald door wat de belegger wil hebben als rendement op zijn investering. Het rendement wordt berekend als een verhouding tussen opbrengsten versus het geïnvesteerde kapitaal (Nozeman & Fokkema, 2010). Om de investering te kunnen beoordelen, wordt onderzoek gedaan naar de financiële rentabiliteit. Door Van Gool, Jager, Theeber en Weisz (2014) worden de volgende financiële analysemethoden gebruikt:

- multipliemethoden (x-keer-de-huur methode)
- eenvoudige rendementsmethoden, zoals het Bruto Aanvangsrendement (BAR) en Netto aanvangsrendement (NAR)
- Payback-methoden (terugverdientijd)
- discounted cashflow-methoden (DCF-methoden)
- overige methoden

Van Gool et al. (2014) definiëren het bruto- of netto aanvangsrendement als: "het bruto of netto directe rendement op het moment dat het betreffende vastgoedobject ter verwerving wordt aangeboden, dan wel op het moment van overdracht". De aanvangsrendementen worden berekend door de bruto of netto (huur)inkomsten van het eerste exploitatie jaar te delen door de investering.

Omdat de aanvangsrendementen alleen iets zeggen over de aanvangsperiode, wordt er ook gekeken naar de DCF-methode. Deze rendementen betreffen looptijdrendementen over een veronderstelde exploitatieperiode. Van Gool et al (2014) definiëren hier drie verschillende verschijningsvormen:

- de Contante Waarde methode (CW-methode)
- de Netto Contante Waarde Methode (NCW-methode)
- de Internal Rate of Return methode (IRR-methode)

Met de CW-methode wordt de huidige waarde bepaald van toekomstige netto kasstromen. Hierbij wordt niet de initiële investering (op $t=0$) meegenomen. De NCW-methode is hier een variant op, waarbij de investering op $t=0$ wel wordt meegenomen. Met de IRR wordt het rendement bepaald, wanneer de som van de toekomstige kasstromen gelijk is aan de totale investering. De som van de netto contante waarde (NCW) van alle kasstromen is dan gelijk aan 0.

Van Gool et al (2014) omschrijft dat de BAR vaak gebruikt wordt om een eerste oordeel te vellen over een mogelijke investering. Ook wordt de BAR vaak gebruikt om de definitieve koopsom te bepalen, als de contracturen bekend zijn. Bij variërende huurstromen en exploitatiekosten kan de DCF methode het beste gebruikt worden. De DCF-methode heeft vaak de voorkeur, wanneer er rekening gehouden moet worden meerdere variabelen over een langere periode. Het nadeel van deze methode is, dat er voor het ramen van meerdere kasstromen in de toekomst aannames moeten

worden gedaan. Siefkes (2012) omschrijft in zijn onderzoek, dat beleggers op de horecavastgoedmarkt veel rekenen met de BAR en de x-keer-de-huur methode.

5.2.2 Bruto Aanvangsrendement

Huijgen (2004) concludeert dat hotelontwikkelingen voor beleggers haalbaar zouden moeten zijn bij een BAR tussen de 7 en 9%. De BAR zal 7% zijn, wanneer er sprake is van een deel variabele huur, dat afhankelijk is van de opbrengst van het hotel. Dit betekent dat er een vast percentage aan huur is afgesproken, vaak is dit percentage gebaseerd op het exploitatieresultaat van het hotel en een variabel deel, dat de conjunctuurencyclus van de exploitatieopbrengst volgt. Bij deze variant is het dan ook belangrijk voor de belegger om inzicht te hebben hoe het hotel geëxploiteerd wordt ten aanzien van het te behalen rendement. Wanneer een belegger inzicht heeft in het exploiteren van het hotel en de hotelmarkt, wordt hierdoor ook meer inzicht verkregen in het maximaal te behalen rendement.

Driesen en Wubs (2007) komen in hun onderzoek tot dezelfde conclusie. Zij omschrijven in hun onderzoek dat het bruto aanvangsrendement bij de meeste hotelontwikkelingen voor beleggers tussen de 7 en 9% ligt voor drie en vier sterren hotels. Wel stellen ze hierbij als kanttekening, dat de belegger zowel aandacht moet schenken aan het vastgoed, als aan de exploitatie. Het topsegment van de Nederlandse markt, waarin veel buitenlandse beleggers zich begeven, heeft een lagere bandbreedte met een bruto aanvangsrendement tussen de 6,5 en 7,5%.

De Taxatiewijzer "Hotels" van de Vereniging Nederlandse Gemeenten (2014) laat hetzelfde beeld zien als Huijgen (2004) en Driessen en Wubs (2007). In de grotere steden van Nederland zijn bruto aanvangsrendementen vanaf 7% tot 9% gebruikelijk. Dit wordt onderbouwd met voorbeelden van recente transacties zoals:

- Den Haag, IBIS 197 kamers – rendement circa 7% (2013)
- Eindhoven, Holiday Inn 206 kamers – rendement circa 8% (2012)
- Amsterdam, American Hotel 175 kamers – rendement circa 7% (2012)

5.2.3 Huurtermijn

Anders dan bij overig commercieel onroerend goed zijn huurtermijnen van hotelvastgoed vaak voor langere tijd. Hotelvastgoed is zeer complex te transformeren naar ander vastgoed, vanwege de hoge korrel dichtheid ("hokkerigheid" vanwege grote aantallen kamers) en de specifiek aanwezige installatietechniek op deze kamers. Deze hoge korrel dichtheid veroorzaakt mede een hoge kapitaalintensiteit in de investering, zoals toegelicht in hoofdstuk vier.

Driessen en Wubs (2007) schrijven dat voor een verandering van gebruikersfunctie, meer kapitaal vrijgemaakt zal moeten worden dan bij ander commercieel vastgoed, wat hotelvastgoed risicovoller maakt. Dit verklaart mede waarom de huur of het management van langere duur zijn. De looptijd van huurcontracten bij hotels hebben veelal een periode van tussen de 15 en 25 jaar.

5.3 Opleveringsniveau en onderhoud

Het opleverings- / investeringsniveau is een andere belangrijke variabele, welke afgestemd dient te worden tussen de eigenaar en exploitant. Daarmee samenhangend is ook van belang om de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden tussen de eigenaar en exploitant helder te krijgen ten aanzien van beslissingen omtrent het opleveringsniveau. In hoofdzaak zijn er drie niveaus mogelijk: casco, casco+ en turn-key. Een exacte demarcatie voor deze drie niveaus van oplevering is niet voor handen. Het blijft van belang om vooraf goed te definiëren wat er onder het opleveringsniveau verstaan wordt en wat de kwaliteit van dat niveau is.

Om goede afspraken te maken over het opleveringsniveau, is niet enkel van belang om conflict tussen eigenaar en exploitant te voorkomen. De exploitant is ook afhankelijk van de conditie van het vastgoed voor zijn operationele proces. Dit zou ook in het belang van de eigenaar moeten zijn, want die heeft uiteindelijk ook baat bij een goed lopend hotel en een huurder, die aan zijn verplichtingen kan voldoen, zoals voor de waarde van zijn vastgoed. Afhankelijk van het overeengekomen opleveringsniveau, zal in de huurovereenkomst onderhandeld moeten worden over de afspraken betreffende onderhoud en vervanging.

Om alles in een huurovereenkomst te willen omvatten, kan het contract zeer complex maken. Afspraken over goed en deugdelijk functioneren van een gebouw is vaak al complex, maar dat is in de dynamiek tussen eigenaar en exploitant niet ongevoel en over het algemeen goed in een huurovereenkomst vast te leggen. Voor hotelvastgoed wordt vaak het ROZ-winkelcontract als onderlegger gebruikt. In dit model wordt in hoofdlijnen al een demarcatie aangebracht tussen eigenaar en exploitant. Hieraan moet wel nog een goede demarcatielijst ten grondslag worden gelegd, zodat duidelijk is wie waarvoor verantwoordelijk is.

Het ROZ-winkelcontract regelt dat in de exploitatie fase, de eigenaar verantwoordelijk is voor het onderhoud van de schil en constructieve elementen van het vastgoed, verzekeringen voor en belastingen over het vastgoed en de benodigde vervangingen van gebouwgebonden installaties. De exploitant is dan verantwoordelijk voor klein onderhoud van het vastgoed, onderhoud van installaties en vervanging van afwerking en inrichting. Voor dit laatste bouwt de exploitant meestal financiële reserves op uit de operationele kasstromen (Horwath, 2012).

Het wordt vaak complex wanneer het opleveringsniveau meer richting de afbouw verschuift en het hotel afgewerkt of zelf geheel ingericht wordt opgeleverd door de eigenaar van het vastgoed. De eigenaar zal voor de investering hiervan een huurvergoeding rekenen, maar niet verantwoordelijk willen zijn voor het onderhoud en vervanging. Dit is vaak complex en onoverzichtelijk voor de eigenaar en zeer afhankelijk van het gebruik van het vastgoed.

Het risico op discussie tussen eigenaar en exploitant bij toekomstige vervanging van afwerking en inrichting, zoals bijvoorbeeld vloerafwerking of vast meubilair, is zeer reëel. De exploitant wil het waarschijnlijk graag eerder vervangen in verband met de beleving van de gast en de eigenaar waarschijnlijk later, omdat het technisch nog prima functioneert. De exploitant zal de controle willen hebben over de afwerkingen en de beslissing om hiervoor de benodigde investering te doen. Deze praktische uitvoerbaarheid laat zich lastig vertalen in concrete afspraken in het huurcontract.

Niet alleen het moment wanneer, maar ook het vaststellen van het budget van onderhoudskosten leidt tot frictie tussen eigenaren en exploitanten. Dit heeft te maken met de verschillende soorten onderhoudskosten. Er is een verschil tussen dagelijks onderhoud en instandhouding wat operationele kosten zijn. Daarnaast is er sprake van renovatie en vervanging wat vaak aangeduid wordt als Capital Expenditures, kortweg CapEx (Denton, 1998). Bij veel projecten verschillen de afspraken dan ook tussen eigenaar en exploitant. Waar wordt de demarcatie gelegd? Wie financiert in aanvang? Wie financiert in de exploitatie?

5.4 Budgetteren van exploitatiekosten bij hotelvastgoed

Planmatig onderhoud is van belang om het hotelvastgoed in een goede conditie te houden en om renovaties te plannen voor de moment dat dit technisch noodzakelijk of commercieel gewenst is. Driessen en Wubbers (2007) omschrijven dat de kosten ten aanzien van de inrichting en het onderhoud daarvan hoger liggen dan bij ander commercieel onroerend goed. Als oorzaak hiervan wordt aangegeven, dat de inrichting en uitstraling van het vastgoed een belangrijk onderdeel is, waarvoor de uiteindelijke consument betaalt. Ter illustratie wordt er een vergelijk gemaakt met de kantorenmarkt. Hier speelt de inrichting en uitstraling van het vastgoed geen beslissende rol in de keuze van de consument, die de desbetreffende onderneming aanspreekt.

Wanneer we geen effectief systeem opzetten voor het definiëren, budgetteren en bewaken van CapEx, dan is het zeer waarschijnlijk dat hotelvastgoed niet effectief wordt onderhouden (Denton, 1998). Het hotel loopt hiermee in de exploitatie het risico, dat er onverwachts grote investeringen moeten worden gedaan. Een ander reëel risico is dat renovatie trajecten op het verkeerde moment worden uitgevoerd, in een minder efficiënte cyclus. Hieruit kunnen meer kosten voortvloeien dan noodzakelijk, met tekortkomingen in de CapEx als gevolg.

In de hotelindustrie is het gebruikelijk dat CapEx gereserveerd wordt als percentage van de bruto omzet (Gross Operating Profit GOP). Traditioneel wordt er 3% gereserveerd van de GOP voor CapEx, ISHC (1995), ISHC (2007), Turner en Guilding (2010). De auteurs stellen hierbij echter ook, dat deze 3% ontoereikend is om een hotel competitief te houden in de markt. Daarnaast is volgens Denton (1998) het hanteren van een vast percentage van de GOP ongepast, omdat de omzet verschilt en slecht vergelijkbaar is met andere hotels. Naast deze 'vuistregel' zijn er verschillende factoren van belang, die dit percentage beïnvloeden. Belangrijke factoren welke de CapEx het hotel beïnvloeden zijn:

- leeftijd
- type
- locatie
- omvang
- bezettingsgraad
- omzet

Ondanks dat het bij de meeste partijen bekend is, dat het reserveren van 3% van de GOP voor CapEx onvoldoende zal zijn, wordt deze vuistregel nog veel gehandhaafd, omdat men 'denkt' dat dit geld bespaart. Dit budget wordt dan als taakstellend gezien en de uitgaven voor vervanging mogen dit budget niet overschrijden, terwijl het niet toereikend zal zijn om het hotel in de toekomst in goede conditie te houden. Het onderzoek van Turner en Guilding (2010) toont aan, dat de reserves voor FF&E vaak 40% lager zijn dan de uiteindelijke uitgaven van de exploitant.

In plaats van het reserveren van een standaard percentage van de omzet voor CapEx, zijn de uitgaven in de toekomst te plannen. Hiermee ontstaat er een goed onderbouwd meerjarenonderhoudsplan, waarin uitgaven en reserveringen gepland kunnen worden. De uitdaging bij het budgetteren van CapEx is dat dit om relatief grote toekomstige uitgaven gaat, welke zijn gebaseerd op prognoses waar een onzekerheid in zit. Atkinson, Kelliher en LeBruto (1997) lichten toe, dat juist door het plannen beter omgegaan kan worden met onzekerheden in het moment en de omvang van de uitgaven. Zij geven aan dat het prognosticeren en systematisch reserveren van CapEx juist beter rekening houdt met onzekerheden dan veel traditionele systemen, waarbij een gedeelte van de omzet wordt gereserveerd.

Guilding (2003) reflecteert het reserveren van CapEx vooral op de hotels, waar sprake is van een huurovereenkomst. Hij concludeert dat juist bij hotels, waar sprake is van twee organisaties die beslissingen nemen ten aanzien van CapEx, een goede prognose van belang is. Eigenaren zullen, tot frustratie van exploitanten, kosten ten aanzien van CapEx zo ver mogelijk uitstellen om hogere netto bedrijfsresultaten te behalen.

De exploitanten zien graag de jaarlijkse reserves voor CapEx fysiek op een rekening, zodat zij er van overtuigd zijn dat de middelen ook voorhanden zijn. Zij willen de kwaliteit van hun hotel op niveau houden en voorkomen dat de eigenaar op het moment dat de middelen nodig zijn, deze niet heeft. De eigenaar daarentegen wil de middelen vaak niet vast zetten op een rekening, omdat dit een beslag legt op hun liquiditeit (Turner & Guilding, 2010).

Een ander belangrijk aspect heeft te maken met vertrouwen. Turner en Guilding (2010) zetten uiteen dat de eigenaren enerzijds vinden dat de exploitant de reserves onzorgvuldig uitgeeft (het uitgeven van andermans geld). Anderzijds zal de eigenaar, wanneer de exploitant moet aankloppen bij de eigenaar voor een forse investering in vervanging, niet staan te trappelen om dit ook daadwerkelijk uit te geven.

Uit het onderzoek van Turner en Guilding (2010) blijkt wel, dat hoewel eigenaren liever niet werken met een reserve voor afwerkingen en FF&E, zowel de eigenaren als de exploitant het belang zien van reserves, omdat het hotel anders in de toekomst in de problemen komt. Het is ook voor de eigenaar van belang, dat het hotel aan het einde van de huurperiode in een goede conditie wordt opgeleverd. Voor een nieuwe huurder zal anders een flinke kapitaalinjectie noodzakelijk zijn.

Hesford en Potter (2010) benoemen eveneens, dat het budgetteren van CapEx bij hotelvastgoed vrij complex is, mede door het verschil van belangen tussen partijen inzake het vastgoed en de exploitatie van het hotel. In het onderzoek wordt ook benoemd, dat het verschuiven van uitgaven of het juist laag houden daarvan, een positieve invloed heeft op het operationele resultaat. Aan de andere zijde kunnen reserveringen van CapEx afgetrokken worden van de winst voor belastingen. Hoe omgegaan dient te worden met reserveringen en uitgaven, heeft dan ook verschillende effecten op de winst en verliesrekening.

Van het aftrekken van CapEx van de winst zijn regels verbonden. Reserveringen mogen jaarlijks worden voorzien voor een daadwerkelijke uitgave, die bijvoorbeeld eens in de 10 jaar voorkomt als groot onderhoud aan gebouwen. Dit wordt aangeduid als egalisatiereserve. Een belangrijke voorwaarde is, dat het gaat om toekomstige uitgaven wegens kosten en niet om toekomstige aanschaf of verbetering van bedrijfsmiddelen⁶. De uitgaven voor aanschaf of verbetering van een bedrijfsmiddel dient in mindering gebracht te worden op de winst door de jaarlijkse afschrijving op dit bedrijfsmiddel. Dit is het geval voor het vervangen van FF&E.

Berg (1995) merkt daarnaast nog op dat onderkennen van de werkelijke toekomstige CapEx de waarde van het hotel negatief kan beïnvloeden. Wanneer in de toekomst blijkt, dat er hoge CapEx te verwachten is, beïnvloedt dat de waarde nadelig. Vanuit deze optiek is het verleidelijker om voor een vuistregel te kiezen als 3% van de GOP, dan dat eigenlijk het geval zou moeten zijn vanuit het operationele oogpunt. Hiermee raakt dit thema ook ethische normen, waarmee taxateurs te maken hebben bij het waarderen van het hotelvastgoed.

⁶ http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/inkomstenbelasting/inkomstenbelasting_voor_ondernemers/fiscale_reserves/egalisatiereserve. Opgehaald 27 maart 2015.

Samengevat is het plannen van onderhoud van belang bij hotelvastgoed, vanwege het dubbele belang voor zowel het vastgoedbeheer, als het exploiteren van het hotel als onderneming. Hotels zijn dynamische organisaties, die zijn ondergebracht in complexe gebouwen en die te maken hebben met hoge onderhoudslasten. Turner en Guilding (2010) benoemen het budgetteren van planmatig onderhoud als een van de meest belangrijke budgetten van de hotel.

5.5 Planning van Capital Expenditures

De planning van toekomstige investeringen van de CapEx kan het beste worden bereikt door het creëren van een lange termijnplanning model dat anticipeert op de werkelijke kapitaalvereisten. Men kan de vervanging van de grote componenten van het hotelvastgoed op basis van zijn leeftijd, zijn toestand, en de verwachte economische levensduur plannen. Berg (1995) toont in haar onderzoek reeds aan dat vanaf het vijfde jaar van het hotelvastgoed uitgaven omtrent CapEx significant beginnen te worden. Een omvangrijke renovatie vindt in het hotel plaats iedere zeven tot negen jaar.

Turner en Gulding (2010) hanteren voor het vervangen van FF&E 5-7 jaar. De inrichting (afwerkingen en meubels) in een hotel worden blootgesteld aan intensief gebruik en moeten regelmatig worden vervangen op regelmatige tijdstippen (Rushmore, 2002). De levensduur van deze onderdelen wordt bepaald door de kwaliteit en duurzaamheid van het materiaal en de hoeveelheid gasten (intensiteit) waaraan het wordt blootgesteld. Regelmatige vervanging van deze onderdelen is essentieel om de kwaliteit, imago en inkomen van het hotel op niveau te houden.

Vervanging en renovaties worden echter niet in één keer gedaan en verschillende materialen hebben verschillende cycli. Hierdoor ontstaan er in de toekomst sterk wisselende behoeftes aan financiële middelen. Bij het gebruik maken van een vaste reservering gerelateerd aan de GOP zal het ene jaar voldoende middelen zijn, maar andere jaren ook een tekort ontstaan. Denton (1998) onderscheidt hierin de volgende vervangingscycli:

- | | |
|---|------------|
| - actieve IT apparatuur: | 5 jaar |
| - soft goods (o.a. stoffering en losse inventaris): | 5-7 jaar |
| - grote renovaties van afwerkingen: | 10-12 jaar |
| - case goods (harde vaste meubels, vaak maatwerk): | 10-12 jaar |
| - groot keuken in grijpend renoveren: | 25-30 jaar |

De International Society of Hospitality Consultants (ISHC) hebben in 2007 een onderzoek verricht naar CapEx in de hotelindustrie. De conclusie uit dit onderzoek is eveneens dat een vast percentage voor CapEx als bijvoorbeeld de veel gehanteerde 3% een ontoereikend middel is. Uit hun onderzoek wordt ook duidelijk dat CapEx goed te plannen is en een beter inzicht geeft in toekomstige uitgaven. De ISHC (2007) komt met de volgende richtlijnen:

- | | |
|---------------------------|------------|
| - Hotelkamer soft goods: | 6-8 jaar |
| - Hotelkamer case goods: | 12-13 jaar |
| - Badkamers: | 12-13 jaar |
| - Restaurants: | 12-13 jaar |
| - Back of House + keuken: | 25 jaar |

Denton (1998) publiceerde in zijn artikel in de "Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly" een vrij gedetailleerd overzicht van de verwachte levensduur van de uitrusting van een hotel.

Prognose vervanging uitrusting hotels	
Onderdeel	Verwachte levensduur (jaar)
<i>Hotelkamers:</i>	
- gordijnen, vitrage en vloerbedekking	5
- behang, gestoffeerde meubels, TV	7
- verlichtingsarmaturen, kunst	10
- (vaste)meubels, binnen unit airco	12
- elektronische deursloten	15
<i>Badkamers:</i>	
- behang en handdoeken rekken	5
- tegels en verlichting	10
- spiegels, keramiek en kranen	12
- vast meubilair	12
<i>Gangen (publiek):</i>	
- vloerbedekking en behang	5
- deuren, verlichting, plafonds, kunst	10
<i>Lobby en publieke ruimten:</i>	
- vloerbedekking en behang	5
- gestoffeerd meubilair	7
- receptie, plafonds, tegels, (vaste)meubels	10
- keramiek en kranen (sanitair)	10
<i>Kantoren:</i>	
- IT (pc's, faxen etc)	4
- vloerbedekking, behang	5
- meubels eetruimte	7
- los en vast meubilair	10
- reserveringssystemen	10
<i>Restaurant en lounge:</i>	
- vloerbedekking, behang, gestoffeerde meubels	5
- verlichting, schermen, vloertegels	7
- (vast) meubilair, kunst	10
- keukenuitrusting	24
<i>Vergaderruimten:</i>	
- vloerbedekking, behang, gordijnen	5
- apparatuur	7
- verlichting, meubels en schuifwanden	12
<i>Buitengebied en back-of-house:</i>	
- belijning parkeren	4
- meubilair en inrichting buiten	5
- schilderwerk	5
- wasmachines en drogers	12
<i>Gebouwinstallaties:</i>	
- gebouwbeheerssysteem	8
- afwerking liftkooi	8
- telefoonsysteem	10
- warmwateropwekking en ontharders	12
- dakafwerking	20
- centrale luchtbehandelingsinstallatie	24
- liftrenovatie	24

Tabel 5.4: Prognose levensduur uitrusting hotels (Denton, 1998)

Uit tabel 5.4 blijkt dat CapEx aanzienlijk varieert door de jaren heen. Zo zijn de uitgaven in de eerste drie jaar te verwaarlozen en is jaar vier beperkt. Vanaf jaar vijf starten de cycli waarbij grotere investeringen gemaakt moeten worden. Grote pieken zijn te verwachten in jaar 7, 8, 10, 12, 14 en 15. Met een dergelijk overzicht is het goed mogelijk om een goede financiële planning te maken voor toekomstige CapEx uitgaven.

5.6 Conclusie

De verschillende eigendomsverhoudingen hebben invloed op de exploitatiekosten en de zeggenschap over de beheersing en uitgaven daarvan. Van de drie modellen heeft het tweede model, waarbij er één partij het eigendom heeft van het vastgoed en één partij het eigendom van de exploitatie, een bijzondere dynamiek. Beide partijen hebben baat bij een hotel in goede conditie, maar kijken hier anders tegen aan vanwege tegengestelde belangen.

De eigenaar draagt het risico van het vastgoed, maar de exploitant het risico over exploitatie van het vastgoed als zijnde een hotel onderneming. Het hotel is immers exploitatiegebonden vastgoed en het vastgoed wordt specifiek gemaakt en ingericht voor de desbetreffende exploitant. Deze afhankelijkheid maakt de huurovereenkomst en de onderlinge samenwerking gedurende de exploitatie fase complexer dan bij overig commercieel onroerend goed. Omdat het hotel specifiek gemaakt wordt voor de desbetreffende exploitant, lastig te bouwen is en een stevige investering vraagt, zijn huurovereenkomsten voor hotels vaak voor een langere termijn van 15 tot 25 jaar.

Er zijn verschillende variabelen om een huurovereenkomst te sluiten. De belangrijkste variabelen zijn:

- periode
- opleveringsniveau
- huurprijs
- afspraken met betrekking tot onderhoud
- financiële reservering voor onderhoud

Horwath (2012) concludeert dat er een toename is bij hybride huurovereenkomsten. Dat zijn overeenkomsten, welke gebaseerd zijn op een deels vaste en deels variabele huurstroom. Hierbij is de vaste huur vaak de minimale huur, welke nodig is voor de eigenaar om aan zijn verplichtingen te kunnen voldoen. Het bruto aanvangsrendement is bij de ontwikkeling van hotelvastgoed een belangrijk kengetal om te toetsen of een project haalbaar is. De BAR van de meeste hotelontwikkelingen ligt tussen 7-9% in de grote steden van Nederland.

Het opleveringsniveau verschilt van casco, casco+ tot turn-key. Turn-key opleveringen bij een huurovereenkomst zijn in de hotelwereld gebruikelijk en komen veel voor. De eigenaar dient hiervoor veel afwerkingen en inrichting te voorzien. Buiten dat dit de huurprijs verhoogt, worden de afspraken inzake de verantwoordelijkheden voor onderhoud gedurende de exploitatie complexer en heeft de exploitant minder invloed en sturing op het aanbrengen en installeren van de elementen.

In de hotelindustrie worden onderhoudskosten in het hotelgebouw Capital Expenditures (CapEx) genoemd. Als vuistregel wordt hiervoor jaarlijks een reservering gedaan van 3% van de GOP. Vanuit deze reserve worden vervangingen van afwerkingen en de FF&E in het gebouw gedaan. Hieronder valt geen adhoc herstel van bijvoorbeeld schades. Dit zijn operationele kosten. Ook onderhoud aan het gebouw (schil en constructie) en gebouwgebonden installaties vallen hier buiten.

Omdat 3% reserveren van de GOP volgens de literatuur onvoldoende is en sterk afhankelijk van variabelen als leeftijd, type, locatie, omzet, omvang en dergelijke, wordt geadviseerd om een goede onderhouds-/vervangingsplanning op te zetten. Op basis van deze planning kan gericht gebudgetteerd en gestuurd worden op het vervangen van afwerkingen en FF&E van het hotel. Hier zijn diverse studies naar verricht. In tabel 5.5 is een samenvattend overzicht gegeven uit de onderhouds- en vervangstermijnen, zoals aangegeven door Denton (1998) en ISHC (2007).

	Denton (1998)	ISHC (2007)
'soft goods' (gordijnen, vloerbedekking, behang, gestoffeerde meubels e.d.)	5-7 jaar	6-8 jaar
'case goods' vaste meubels, plafonds, tegelwerk publieke ruimten	10-12 jaar	12-13 jaar
Badkamers (tegelwerk, sanitair, kranen)	10-12 jaar	12-13 jaar
Publieke ruimten	10 jaar	12-13 jaar
Keukens	24 jaar	25 jaar

Tabel 5.5: Overzicht onderhouds-/ vervangingstermijn afwerkingen en FF&E

6 METHODOLOGIE

In dit hoofdstuk wordt de opzet van het empirisch onderzoek uitgewerkt. Het empirisch onderzoek betreft een simulatie van het conceptuele model, waarbij meerdere toeleveranciers betrokken worden als alternatieve financier. De simulatie wordt gedaan op basis van een drietal hotelvastgoed-ontwikkelingen, welke op de traditionele wijze ontwikkeld zijn. Doel van dit hoofdstuk is het uitwerken van het model, op basis waarvan de simulatie wordt uitgevoerd.

In paragraaf 6.1 wordt de basisopzet van de simulatie uitgewerkt. De variabelen, welke worden gebruikt in de simulatie, volgen in paragraaf 6.2. Het hoofdstuk wordt afgesloten met paragraaf 6.3, waarin de gebruikte modellen en de werking daarvan wordt omschreven.

6.1 Basisopzet simulatie

De simulatie wordt gedaan door twee scenario's met elkaar te vergelijken met behulp van een investeringskostenmodel en een exploitatiekostenmodel. De simulaties zijn opgezet vanuit de eigendomsverhouding eigenaar – exploitant. Het basis scenario is het "traditionele model" zoals de referentie projecten daadwerkelijk in de praktijk zijn gerealiseerd. Het oorspronkelijke scenario wordt - scenario 1: traditioneel - genoemd. Het alternatieve scenario, waarmee het traditionele scenario vergeleken wordt, wordt - scenario 2: alternatief -, genoemd. Bij scenario 2 wordt gerekend met de alternatieve financiering door toeleveranciers.

Voor beide scenario's wordt per project een gedeeltelijke opzet van de investeringskosten uitgewerkt, het investeringskostenmodel. Dit betreffen enkel de investeringskosten van de elementen welke zijn meegenomen in de simulaties. Het exploitatiekostenmodel is een beschouwing van de levensduur, financiering en vervanging van de elementen uit het investeringskostenmodel van het betreffende hotel. In beide scenario's wordt in het exploitatiekostenmodel ten aanzien van alle elementen de contante waarde (CW) gedurende de gehele exploitatieperiode berekend. Tussen scenario 1 en 2 wordt de som van de CW berekend en op deze wijze getoetst welk scenario economisch de meest aantrekkelijke variant is.

6.1.1 Scenario 1: traditioneel

Scenario 1: traditioneel, betreft de opzet op basis van de investeringskosten daadwerkelijk zijn ontwikkeld en naar verwachting worden geëxploiteerd. Voor de samenstelling van het model zijn de volgende aspecten en variabelen van belang:

- a. bouwcontractmodel, samenwerkingswijze
- b. financieringswijze
- c. opbouw van de bouwkosten
- d. eigendomsverhoudingen
- e. huurvergoeding
- f. huurtermijn
- g. opleveringsniveau
- h. onderhoud gedurende de exploitatie

Ten aanzien van scenario 1 zijn alle case studies in opdracht van een projectontwikkelaar ontwikkeld en gerealiseerd door een hoofdaannemer in een traditioneel bouwcontractmodel. De vastgoedfinanciering is op traditionele wijze georganiseerd door de projectontwikkelaar. De hotels zijn turn-key opgeleverd en verhuurd voor een periode van 25 jaar aan de exploitant. Alle afwerkingen en vaste inrichting zijn aangebracht door de hoofdaannemer van de projectontwikkelaar. De investering van de projectontwikkelaar in de afwerkingen en vaste inrichting zijn verdisconteerd in de huurprijs. De exploitant is vervolgens gedurende de exploitatiefase verantwoordelijk voor instandhouding en vervanging van afwerking en vaste inrichting.

6.1.2 Scenario 2: alternatieve financiering

Scenario 2: alternatieve financiering, is de alternatieve wijze waarop de drie praktijkcases worden gesimuleerd. In dit scenario is gerekend met hetzelfde exploitatiekostenmodel als bij scenario 1, maar dan aangepast met meerdere specialistische aannemers als alternatieve financier. Ten aanzien van de in paragraaf 6.1.1 genoemde aspecten en variabelen, worden voor verschillende variabelen andere uitgangspunten aangenomen en aangepast in het exploitatiekostenmodel.

Voor scenario 2 wordt het hotel overeenkomstig scenario 1, in opdracht van een projectontwikkelaar ontwikkeld en gerealiseerd door een hoofdaannemer in een traditioneel bouwcontractmodel, behalve meerdere bouwkundige elementen (uitgewerkt in paragraaf 6.2.1). Het hotel wordt vervolgens verhuurd aan een exploitant. Het belangrijkste verschil in dit model, is dat meerdere bouwkundige elementen (afwerkingen en vaste inrichting) op alternatieve wijze gefinancierd worden door de desbetreffende specialistische aannemers en / of leveranciers. Deze partijen gaan een contractuele relatie aan met de exploitant, in plaats van met de hoofdaannemer van de projectontwikkelaar.

Uitgangspunt is dat de uitvoering van deze werken wordt geïntegreerd in de planning van de hoofdaannemer. Dit is een relevante aanname, omdat anders een periode ontstaat tussen de oplevering van de eigenaar aan de huurder en de daadwerkelijke opening van het hotel. Het zou van invloed zijn op het model als de exploitant een periode aan huur moet betalen, maar geen inkomsten uit het hotel kan genereren. Bij scenario 1 wordt het hotel immers turn-key opgeleverd. De hoofdaannemer van het hotel ontvangt bij scenario 2 een redelijke, marktconforme coördinatievergoeding voor het begeleiden en afstemmen van deze werkzaamheden.

6.1.3 Variabelen in het alternatieve exploitatiekostenmodel

Het exploitatiekostenmodel heeft betrekking op de interveniërende variabelen uit het conceptuele model van hoofdstuk één. Dit zijn:

- bouwkosten
- huur
- aflossing financiering
- reservering vervangingsonderhoud

Overige exploitatiekostensoorten als dagelijks onderhoud, schoonmaak, personeelskosten etc., zijn voor beide scenario's gelijk en worden buiten beschouwing gelaten.

Ten aanzien van de *bouwkosten* zijn er als alternatieve financiering meerdere elementen opgenomen, welke behoren tot de afbouw, afwerking en vaste inrichting van het hotel. In paragraaf 6.2.1 is gespecificeerd, welke bouwkosten zijn meegenomen in de uitwerking van de verschillende scenario's. Hierbij zijn enkel onderdelen opgenomen, welke voor de hotelier van belang zijn voor de uitstraling en kwaliteit van het interieur en daarmee van belang voor de ervaring van de gasten. Deze afbouw onderdelen zijn eveneens goed af te bakenen in de uitvoeringsactiviteiten van de aannemers.

Scenario 2 heeft een gewijzigde opzet voor de bouwkosten ten opzichte van scenario 1. Het verschil is dat bij scenario 1 opslagen als algemene kosten (AK), winst en risico (W&R) voor de hoofdaannemer gerekend zijn over de bouwkosten. Bij scenario 2 zijn deze opslagen niet van toepassing, maar is wel een coördinatie fee toegekend voor de hoofdaannemer. Een ander belangrijk verschil is, dat bij scenario 1 een opslag voor algemene kosten is opgenomen voor de projectontwikkelaar als percentage op de bouwkosten. Bij scenario 2 is deze opslag komen te vervallen, omdat de leveranciers niet meer via de projectontwikkelaar gecontracteerd worden. Er is in beide scenario's geen rekening gehouden met mogelijke inkoopvoordelen, daar deze niet inzichtelijk zijn. Wanneer inkoopvoordelen meegenomen zouden worden en hiermee de inkoop 'netto' wordt opgenomen in scenario 2, zal dat scenario 2 positief beïnvloeden.

Voor scenario 1 wordt een *huur* berekend over de elementen, welke bij scenario 2 als alternatieve financiering wordt meegenomen. De redenatie is dat de ontwikkelaar deze elementen financiert en de investering hiervan verdisconteert in de huurprijs. De huur over deze elementen maakt onderdeel uit van een totaal huur over het hotel en de huur is niet per onderdeel inzichtelijk. Om aan deze elementen toch een gedeelte van de huur toe te kennen, is gerekend met de BAR methode over de investering van deze elementen.

De *aflossing* van de alternatieve financiering is enkel van toepassing op scenario 2, het alternatieve model. Bij scenario 1 wordt alles gefinancierd door de ontwikkelaar en is er geen sprake van aflossing aan derden. Bij scenario 2 worden meerdere afwerkingen en vaste inrichting gefinancierd door de toeleveranciers van deze elementen. Hiervoor wordt een annuïteitenlening afgesloten gedurende een vooraf overeengekomen levensduur van het element. De levensduur wordt bepaald op basis van een ingeschatte cyclus voor vervanging.

De aflossing wordt door gepland tot en met het einde van de huurtermijn. Ook als er in de laatste fase geen vervanging meer is. Dit is gedaan om een goed vergelijk te krijgen met de realiteit. Bij het traditionele scenario waarbij de reservering wordt gedaan verlangt de eigenaar tot einde van de huurovereenkomst een jaarlijkse reservering op een geblokkeerde rekening. Dit is ter voorkoming van verloedering en verval van het hotel in de laatste fase van een huurperiode.

De *reserveringen voor vervangingsonderhoud* wordt gedaan op basis van een onderhoudsplanning. Ten aanzien van de vervanging worden per element termijnen vastgesteld, waarop gemiddeld gezien het element vervangen gaat worden door de exploitant. In beide scenario's is de exploitant praktisch en financieel verantwoordelijk voor de vervanging van deze elementen. Het belangrijke verschil is, dat in scenario 1 de exploitant hiervoor een reservering zal doen om op het geplande moment de vervanging te kunnen financieren. De jaarlijkse reservering wordt gedaan op basis van annuïteiten. Bij scenario 2 worden er geen reserveringen gedaan voor deze elementen, maar zijn dit de aflossingen aan de toeleveranciers. Uitgangspunt is dat de financiering door de toeleveranciers zich op termijn onder dezelfde voorwaarden herhaalt. In tabel 6.1 worden de belangrijkste verschillen tussen de variabelen aangegeven, welke zijn uitgewerkt in de exploitatiekostenmodellen van scenario 1 en 2.

	Scenario 1 traditioneel	Scenario 2 alternatieve financiering
Bouwkosten alternatief te financieren elementen	Alle bouwkosten en inrichting worden ingekocht door de hoofdaannemer en via de projectontwikkelaar opgeleverd aan de exploitant.	Diverse afwerkingen en vaste inrichting worden rechtstreeks gecontracteerd door de exploitant en in de uitvoering gecoördineerd door de hoofdaannemer.
Aflossing alternatieve financiering	Niet van toepassing. Alle elementen worden gefinancierd door de ontwikkelaar en vallen binnen de scope van het gehuurde.	Aflossing van een annuïteiten lening gedurende levensduur van de alternatief gefinancierde onderdelen.
Huur over alternatief te financieren elementen	Huur berekend op basis van BAR.	Niet van toepassing. De elementen worden niet gefinancierd door ontwikkelaar en vallen niet in de scope van het 'gehuurde'.
Reservering ten behoeve van vervangen van alternatief te financieren elementen.	Annuïteit opgenomen op basis van onderhoudsplanning.	Geen reserve opgenomen. Aanname is dat de cyclus zich na aflossing opnieuw herhaalt.

Tabel 6.1: Verschillen in variabelen scenario 1 en 2

6.2 Uitwerking variabelen

Op basis van de literatuurstudie kunnen een aantal variabelen uit het exploitatiekostenmodel gedefinieerd worden. De belangrijkste variabelen uit het causale model welke van invloed zijn op de simulatie zijn:

1. bouwkosten
2. huurkosten (BAR) en huurtermijn
3. financieringskosten (rente) alternatieve financiering
4. vervangingstermijnen

Het definiëren van de variabelen is van belang om met de simulatie aan te kunnen tonen hoe alternatieve financieringen van toeleveranciers de investerings- en exploitatiekosten van hotels beïnvloeden ten opzichte van werkelijk uitgevoerde projecten. Ten aanzien van enkele variabelen zijn in de literatuur minder concrete getallen te vinden. De belangrijkste variabele, waar in de literatuur weinig concrete data over is verkregen, is de rentevergoeding over de financiering door traditionele financiële instellingen.

Om deze reden is alsnog de keuze gemaakt om een kwalitatief onderzoek te introduceren, om extra kengetallen te genereren voor de simulaties. Het kwalitatief onderzoek betreft een semi-gestructureerd interview, welke als steekproef is gehouden, om in eerste plaats meer inzicht te krijgen in de rentekosten van financieringen bij verbouwingen in hotels. Deze financieringen betreffen bancaire leningen, welke zijn verstrekt aan exploitanten. Hier zit voor een bank geen onderpand in en de lening wordt voornamelijk gebaseerd op het vertrouwen in de onderneming. Wanneer het de hoofdlening van het vastgoed zou betreffen, is aannemelijk dat de rente lager ligt dan in dit onderzoek aangehouden vanwege de hypotheek (het onderpand).

Het kwalitatieve onderzoek is eveneens gebruikt om, naast de rente op de financiering, de overige data verkregen uit de literatuur te toetsen aan de praktijk. De geïnterviewde personen zijn allen zeer ervaren in de hotelwereld en hebben allemaal (onafhankelijk van hun huidige functie) als general manager hotels geleid of doen dat nog. Twee van de geïnterviewde personen werken inmiddels als adviseur en ondersteunen hotelontwikkelingen en -exploitaties. De volgende personen hebben hun medewerking verleend aan het kwalitatieve onderzoek:

- De heer M. Lemmers, CEO Conscious Hotels
- De heer L. Petit, directeur eigenaar HOSCOM groep
- De heer E. Bruyn, Area General Manager Steigenberger Hotel Group
- De heer J. Roersma, CEO Hospitality Support Group
- De heer D. de Vries, directeur De Vries & Fortuin

De interview resultaten zijn in zijn geheel opgenomen als bijlage 1. De belangrijkste deelresultaten zijn in de volgende paragrafen per thema verwerkt.

6.2.1 Bouwkosten

In hoofdstuk vier is onderbouwd dat de bouwkosten uit veel verschillende elementen bestaat. De simulaties zullen afgebakend worden naar een deel van de bouwkostenelementen, welke voorkomen in het hotel. De afbakening naar deze elementen betreffen de elementen, welke vallen onder afbouw, afwerkingen en vaste inrichting. Deze afbakening is gemaakt om de volgende redenen:

1. Als uitgangspunt in het onderzoek is aangehouden dat er een partij is, die het eigendom van het vastgoed heeft en een partij die het eigendom van de exploitatie heeft. Wanneer ruwbouwonderdelen op deze alternatieve wijze gecontracteerd worden, heeft het huren van het gebouw geen zin meer. Dit zou interessant kunnen zijn, wanneer we kijken vanuit de optiek van de eigenaar, welke ook het eigendom van de exploitatie heeft. Deze constructie gaat dan meer lijken op een B.O.T. contract als omschreven in hoofdstuk 2.
2. De meeste demarcatie discussies ontstaan over de afwerkingen en inrichting. Het op deze alternatieve wijze betrekken van toeleveranciers, koppelt de leverancier automatisch aan de exploitant en schept een heldere demarcatie. Het gebouw wordt dan meer als casco+ (zie paragraaf 5.1.2) verhuurd.
3. De hotellier is erg afhankelijk van de kwaliteit en uitstraling van zijn afwerking en vaste interieur. Door deze demarcatie aan te houden, houdt de hotelier zelf maximaal grip op deze elementen.

De volgende bouwkundige elementen zullen worden meegenomen in de simulaties:

- hotelkamerdeuren
- badkamerdeuren
- wand- en vloertegelwerk
- verlaagde systeem plafonds
- plafondafwerking (sauswerk)
- badkamerinrichting
- keuken
- wandafwerking (behang, sauswerk)
- vloerafwerking (tapijt, pvc)
- vast interieur hotelkamers

Op basis van de werkbegrotingen van de hoofdaannemers van de referentieprojecten, worden de kosten van deze onderdelen vastgelegd, exclusief opslagen als algemene kosten, winst en risico. De exacte netto inkoop van deze toeleveranciers is niet inzichtelijk. Aannemelijk is dat hier nog marges in zitten, maar gezien deze niet inzichtelijk zijn, zijn deze ook niet meegenomen in de simulatie. In hoofdstuk acht: conclusies, wordt hierop terug gekomen.

6.2.2 Huurkosten

Het vaststellen van de huurcomponent ten aanzien van de elementen, die op de alternatieve wijze gefinancierd gaan worden, is met verschillende methoden te benaderen. In paragraaf 5.1 is uitgewerkt dat dit kan worden gedaan met behulp van:

- multipliemethoden
- bruto aanvangsrendement (BAR)
- netto aanvangsrendement (NAR)
- payback methoden
- discounted cashflow methoden (DCF)

Voor het vaststellen wat het aandeel zal zijn van de jaarlijkse huur van de in paragraaf 6.2.1 benoemde onderdelen, wordt gerekend met de BAR methode. Bij de simulatie wordt er van uitgegaan, dat in de normale situatie naast de oorspronkelijke investering door de eigenaar, er gedurende de exploitatie periode geen vervangingsonderhoud meer wordt verricht door de eigenaar voor de genoemde elementen uit paragraaf 6.2.1. Buiten de gebouwschil, constructie en gebouwgebonden installaties, ligt de verantwoordelijkheid voor toekomstige vervanging van deze onderdelen bij de exploitant. Voor de eigenaar gaat het om een eenmalige investering, waar enkel een inkomstenstroom tegenover staat.

De BAR methode is een geschikte methode om een beeld te krijgen van het huurprijsniveau over deze elementen. In de praktijk wordt veel gerekend met de BAR. Op basis van paragraaf 5.2.2 is te concluderen dat de BAR ligt tussen de 7 en 9%. Grotere hotels van gerenommeerde hotelketens in de grotere hotelsteden hebben een BAR tussen de 7 en 8%. Het berekenen van de huur met behulp van de BAR, is voor drie van de vijf respondenten eveneens een herkenbare werkwijze. Op basis van de interviews zijn vergelijkbare BAR percentages verkregen:

Respondent	BAR
Lemmers	-
Petit	6-8%
Bruyn	-
Roersma	7%
De Vries	7-9%

Tabel 6.2: Resultaten interviews BAR

Op basis van de verkregen resultaten uit de literatuur en de interviews is te concluderen dat een bandbreedte voor de BAR tussen de 7-8% realistisch te noemen. Dit betreft hotels van gerenommeerde ketens in grote Nederlandse steden met een sterk marktpotentieel.

6.2.3 Huurtermijn

De literatuur is eensluidend over de huurtermijnen. Hotelvastgoed is risicovol, kapitaalintensief en vaak specifiek gemaakt voor een exploitant. Bij hotelvastgoed wordt een langere huurtermijn overeengekomen dan bij ander commercieel onroerend goed. Een huurtermijn tussen de 15 en 25 jaar is gebruikelijk.

Op basis van de interviews zijn de volgende huurtermijnen verkregen:

Respondent	Huurtermijn
Lemmers	20-25 jaar
Petit	20-25 jaar
Bruyn	20-25 jaar
Roersma	20-25 jaar
De Vries	20-25 jaar

Tabel 6.3: Resultaten interviews huurtermijn

Op basis van de verkregen resultaten uit de literatuur en de interviews is te concluderen dat een bandbreedte voor de huurtermijn tussen de 20-25 jaar realistisch is.

6.2.4 Financieringskosten

Vanuit de literatuur zijn geen data verkregen betreffende actuele rentepercentages voor financieringen van renovaties van afwerkingen en vaste inrichting. Wel is mede door navraag bij banken gebleken, dat een rentepercentage variabel is en zeer afhankelijk van de casus en de te financieren onderdelen. Het rentepercentage heeft een aanzienlijke invloed op de simulatie. Om hier een doelgerichte aanname in te doen, zijn de vijf respondenten uit de interviews gevraagd naar hun ervaring. Alle respondenten hebben ervaring met het verkrijgen van financiering voor verbouwingen in gehuurd hotelvastgoed. Op basis van de interviews zijn de volgende resultaten verkregen:

Respondent	Rentepercentage
Lemmers	5-7%
Petit	4,5 – 5,5%
Bruyn	5,5 – 6%
Roersma	5 – 6%
De Vries	6%

Tabel 6.4: Resultaten interviews rentepercentage financiering verbouwing

Op basis van de verkregen rentepercentages van de respondenten is een rente tussen de 5,5 en 6,5% voor een banklening ten behoeve van afwerking en vaste inrichting aannemelijk.

6.2.5 Vervangingstermijn

In de literatuur zijn enkele interessante internationale bronnen gevonden ten aanzien van het plannen van vervangingsonderhoud in hotels. In paragraaf 5.6 zijn op vijf hoofdthema's de vervangingscycli bepaald. In tabel 6.5 zijn de vervangingscycli uit paragraaf 5.6 samengevat.

	Denton (1998)	ISHC (2007)
'soft goods' (gordijnen, vloerbedekking, behang, gestoffeerde meubels e.d.)	5-7 jaar	6-8 jaar
'case goods' vaste meubels, plafonds, tegelwerk publieke ruimten	10-12 jaar	12-13 jaar
Badkamers (tegelwerk, sanitair, kranen)	10-12 jaar	12-13 jaar
Publieke ruimten	10 jaar	12-13 jaar
Keukens	24 jaar	25 jaar

Tabel 6.5: Vervangingscycli afwerking en FF&E literatuur

De vervangingscycli zijn ook getoetst bij de interviews. De resultaten van de cycli op basis van de interviews zijn uitgewerkt in tabel 6.6. Opvallend hierbij is, dat deze veelal aan de bovengrens of net boven de theoretische uitgangspunten liggen, behalve bij de keukens. De oorzaak hiervan kan mogelijk zijn, dat men in de praktijk vervanging uitstelt vanwege financiële middelen, of omdat de elementen er nog redelijk uitzien en de conditie daarvan nog geen invloed lijkt te hebben op de bezettingsgraad.

Respondent	Soft goods	Case goods	Badkamers	Publieke ruimte	keuken
Lemmers	7	15	15	15	15
Petit	7 - 10	10	15	10-15	20
Bruyn	7 - 10	15	15	15	15
Roersma	10	10	10	10	20
De Vries	7	15	15	15	20

Tabel 6.6: Resultaten interviews vervangingscycli (jaar) afwerkingen en FF&E

Voor de vervangingscycli wordt in het model ervan uit gegaan, dat de vervanging gelijk aan het begin van het daarop volgende jaar wordt uitgevoerd. Bij het in overweging nemen van zowel de termijn uit de literatuur als de termijnen welke verkregen zijn uit het model, worden de volgende cycli in de simulatie gehanteerd:

	Vervangingscycli
'soft goods' (gordijnen, vloerbedekking, behang, gestoffeerde meubels e.d.)	7 jaar
'case goods' vaste meubels, plafonds, tegelwerk publieke ruimten	12 jaar
Badkamers (tegelwerk, sanitair, kranen)	12 jaar
Publieke ruimten	12 jaar
Keuken	20 jaar

Tabel 6.7: Vervangingscycli afwerkingen en vaste inrichting simulatie

In tabel 6.7 zijn de vervangingscycli allemaal net boven het gemiddelde aangehouden dan dat uit de literatuur is verkregen. De reden hiervoor is de iets hoger verkregen resultaten uit de interviews. Enkel de keuken is lager aangehouden dan dat in de literatuur is aangegeven. De respondenten uit de interviews geven allen een kortere cyclus op voor de keuken. Een levensduur van circa 25 jaar lijkt daarmee hoog.

De intensiteit van het gebruik en de kwaliteit van de elementen is van invloed op de vervangingscycli. Per project kan dit verschillen. Een hotel met een gemiddelde bezettingsgraad van krap 70%, zal een minder snelle slijtage hebben dan een hotel met een gemiddelde bezettingsgraad van 85%. Ten aanzien van de kwaliteit van het materiaal zal het ene product een hogere slijtage hebben dan het andere. Voor de case studies zijn hotels aangehouden met een gelijkwaardige hoge bezettingsgraad (>80%).

6.3 Raamwerk model simulatie

De simulatie bestaat uit twee rekenmodellen. Model 1 is het investeringskostenmodel en betreft de bouwkosten van de afwerkingen en vaste inrichting, zoals benoemd in paragraaf 6.2.1. Model 2 is het exploitatiekostenmodel, op basis waarvan de contante waarde wordt bepaald van beide scenario's. In model 2 worden naast de bouwkosten uit model 1 de variabelen verwerkt, zoals toegelicht in paragraaf 6.1.3.

6.3.1 Uitwerking raamwerk model 1 investeringskosten

In afbeelding 9 is de basis opzet van de investeringskosten (model 1) voor scenario 1 traditioneel weergegeven. Dit betreft de werkelijke kosten en werkelijke opslagen van de hoofdaannemers van de projecten. Als opslag voor algemene kosten, winst en risico voor de projectontwikkelaar, is een aanname gedaan van 4%. Deze aanname is gebaseerd op praktijkervaring van de auteur.

project	Hotel 1	Prijspeil: 2012
scenario	Scenario 1: traditioneel	
deel	AFBOUWKOSTEN	
datum	18 februari 2015	
model	1	

STABU	Omschrijving	Toelichting	Aantal	eenh.	onder aan. / eenheid	totaal
(30)	Kozijnen, Ramen en deuren					
	Hotelkamerdeuren		st		€	-
	Badkamerdeuren		st		€	-
	Hang en sluitwerk hotelkamers		st		€	-
	Hotelkamerdeur sloten		st		€	-
	Hang en sluitwerk badkamers		st		€	-
	totaal				€	-
(41)	Tegelwerk					
	Wandtegelwerk toiletten		m²		€	-
	Wandtegelwerk algemene ruimten		m²		€	-
	Wandtegelwerk keuken		m²		€	-
	Wandtegelwerk badkamers					
	Vloertegelwerk badkamers					
	Vloertegelwerk algemene ruimten		m²		€	-
	totaal				€	-
(44)	Plafond en wandsystemen					
	Systeemplafond		m²		€	-
	Plafondafwerking		m²		€	-
	totaal				€	-
(47)	Binneninrichting					
	Badkamer		st		€	-
	Keuken		st		€	-
	totaal				€	-
(48)	Behangwerk, vloerbedekking en stoffering					
	Behangwerk hotelkamers		m²		€	-
	Behangwerk verkeersruimten		m²		€	-
	Behangwerk overige ruimten		m²		€	-
	Zachte vloerbedekking hotelkamers		m²		€	-
	Zachte vloerbedekking verkeersruimten		m²		€	-
	Zachte vloerbedekking overige ruimten		m²		€	-
	totaal				€	-
Totaal directe kosten						€ -
Indirecte kosten (opslagen hoofdaannemer)						
	Algemene kosten		0,0%	€	-	€ -
	Winst en risico		0,0%	€	-	€ -
A	BOUWKUNDIGE KOSTEN EXCLUSIEF BTW					€ -
	Vaste inrichting kamers					
	Bed achterwand		st		€	-
	Bureau		st		€	-
	Kast		st		€	-
	totaal				€	-
	Indirecte kosten					
	Opslagen aannemer interieur		0,0%	€	-	€ -
	totaal				€	-
B	VAST MAATWERK INTERIEUR EXCLUSIEF BTW					€ -
A+B	TOTAAL KOSTEN INVESTERING					€ -
	Opslagen projectontwikkelaar					
	Opslag algemene kosten, winst en risico ontwikkelaar		4,0%	€	-	€ -
TOTALE INVESTERINGSKOSTEN SCENARIO 1						€ -

Afbeelding 9: Opzet investeringskosten model 1 scenario 1 traditioneel

In afbeelding 10 is de basisopzet voor de investeringskosten (model 1) voor scenario 2: alternatieve financiering weergegeven. In hoofdlijnen is deze gelijk gehouden aan scenario 1. Aanname is dat de onderaannemers van de hoofdaannemer in scenario 1, voor dezelfde bedragen worden ingekocht voor scenario 2. De belangrijkste verschillen in het model 1 van scenario 2 is dat de indirecte kosten van de hoofdaannemer zijn vervallen bij de bouwkundige kosten en de vaste inrichting en dat de opslagen van de projectontwikkelaar zijn komen te vervallen. Toegevoegd in het model 1 van scenario 2 zijn de coördinatiekosten, welke noodzakelijk zijn om de partijen in het werk te coördineren.

project	Hotel 1	Prijspeil: 2012
scenario	Scenario 2: alternatief	
deel	AFBOUWKOSTEN	
datum	18 februari 2015	
model	1	

STABU	Omschrijving	Toelichting	Aantal	eenh.	onder aan. / eenheid	totaal
(30)	Kozijnen, Ramen en deuren					
	Hotelkamerdeuren		st		€	-
	Badkamerdeuren		st		€	-
	Hang en sluitwerk hotelkamers		st		€	-
	Hotelkamerdeur sloten		st		€	-
	Hang en sluitwerk badkamers		st		€	-
	totaal				€	-
(41)	Tegelwerk					
	Wandtegelwerk toiletten		m ²		€	-
	Wandtegelwerk algemene ruimten		m ²		€	-
	Wandtegelwerk keuken		m ²		€	-
	Wandtegelwerk badkamers					
	Vloertegelwerk badkamers					
	Vloertegelwerk algemene ruimten		m ²		€	-
	totaal				€	-
(44)	Plafond en wandsystemen					
	Systeemplafond		m ²		€	-
	Plafondafwerking		m ²		€	-
	totaal				€	-
(47)	Binneninrichting					
	Badkamer		st		€	-
	Keuken		st		€	-
	totaal				€	-
(48)	Behangwerk, vloerbedekking en stoffering					
	Behangwerk hotelkamers		m ²		€	-
	Behangwerk verkeersruimten		m ²		€	-
	Behangwerk overige ruimten		m ²		€	-
	Zachte vloerbedekking hotelkamers		m ²		€	-
	Zachte vloerbedekking verkeersruimten		m ²		€	-
	Zachte vloerbedekking overige ruimten		m ²		€	-
	totaal				€	-
A	BOUWKUNDIGE KOSTEN EXCLUSIEF BTW				€	-
	Vaste inrichting kamers					
	Bed achterwand		st		€	-
	Bureau		st		€	-
	Kast		st		€	-
B	VAST MAATWERK INTERIEUR EXCLUSIEF BTW				€	-
A+B	TOTAAL KOSTEN INVESTERING				€	-
	Coördinatiekosten		4,0%	€	-	€
	TOTALE INVESTERINGSKOSTEN SCENARIO 1				€	-

Afbeelding 10: Opzet investeringskosten model 1 scenario 2 alternatief

6.3.2 Uitwerking raamwerk model 2 exploitatiekosten

Voor model 2 exploitatiekosten worden de variabelen huur, huurtermijn, reserveringen en aflossingen geïntroduceerd. De basis is de investeringskosten uit model 1. Voor model 2 worden de investeringskosten per element beschouwd. In model 1 worden de opslagen van de hoofdaannemer en de projectontwikkelaar over het totaal berekend. Voor model 2 zijn de investeringskosten per element noodzakelijk, omdat verschillende elementen een verschillende levenscyclus kennen. In model 2 worden de opslagen van de hoofdaannemer en projectontwikkelaar per element toegedeeld.

In afbeelding 11 is het invoerscherm voor model 2 van scenario 1 weergegeven. Hier zien we per element de investeringskosten (=elementkosten + opslagen hoofdaannemer + opslagen projectontwikkelaar). Naast de investeringskosten per element is de levensduur per element weergegeven conform paragraaf 6.2.5. Aan het eind van de levensduur wordt bij aanvang van het volgende jaar het betreffende element vervangen. Om de toekomstige waarde van het betreffende element te kunnen bepalen, is de investering op $t=0$ jaarlijks verhoogd met de gemiddelde inflatie van de afgelopen 10 jaar.

Verder van belang voor de berekeningen in model 2 van scenario 1 zijn de BAR en de totale investering om de huurkosten vast te stellen voor de betreffende elementen. Om de huur in de opvolgende jaren vast te stellen, is de huur jaarlijks verhoogd met inflatie en de huurstijging boven inflatie. De huurstijging boven inflatie is een aanname. Tot slot is de aanname dat de jaarlijkse reserveringen op een bankrekening worden gezet. Vanwege de actuele lage rentestand en de verwachting dat deze de komende tijd nog laag blijft, is deze rente laag aangenomen.

BAR	7,00%
inflatie	2,20%
huurgroei boven inflatie	1,00%
Rentevergoeding reservering	1,50%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)	€ -
Levenscyclus binnendeuren	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)	€ -
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)	€ -
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)	€ -
Levenscyclus badkamers	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)	€ -
Levenscyclus keuken	20,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)	€ -
Levenscyclus behang, vloerbedekking	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)	€ -
Levenscyclus vaste inrichting	12,0
Totaal investeringskosten	€ -

Afbeelding 11: Invoer variabelen model 2 scenario 1

Met het invoeren van de variabelen uit afbeelding 11 wordt het exploitatiekostenmodel over een exploitatieperiode van 25 jaar opgezet. Afbeelding 12 is de opzet van het volledige exploitatiekostenmodel (model 2) voor scenario 1. In dit model wordt de contante waarde berekend van de jaarlijkse huur en de jaarlijkse reserveringen per element. In model 2 is eveneens weergegeven in welk jaar tegen welke kosten de vervangingen plaats vinden. Op basis van deze bedragen zijn de jaarlijkse reserveringen bepaald. Tot slot wordt de contante waarde van alle jaren opgeteld. De som van de contante waarde is het bedrag waarmee scenario 1 en 2 uiteindelijk vergeleken kunnen worden.

Jaar	Huur	Reserveringen binnendeuren	Uitgave binnendeuren	Reserveringen Tegelwerk	Uitgave tegelwerk	Reserveringen plafonds	Uitgave plafonds	Reserveringen badkamer	Uitgave badkamers	Reserveringen keuken	Uitgave keuken	Reservering behang / stofering	Uitgave behang / stofering	Reservering vaste inrichting	Uitgave vaste inrichting	Saldo	Contante Waarde
1	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
2	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
3	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
4	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
5	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
6	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
7	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
8	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
9	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
10	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
11	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
12	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
13	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
14	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
15	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
16	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
17	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
18	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
19	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
20	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
21	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
22	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
23	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
24	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
25	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	€ 0,00
26			€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
29											€ 0,00		€ 0,00				
41											€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00		

Afbeelding 12: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 1

Het exploitatiekostenmodel voor scenario 2 ziet er anders uit dan bij scenario 1. Het invoerscherm voor scenario 2 is weergegeven in afbeelding 13. De variabelen die zijn vervallen uit scenario 1 zijn de variabelen die enkel nodig waren voor het vaststellen van de huur als BAR en huurgroei boven inflatie. Voor scenario 2 is er immers geen sprake meer van huur. Een andere variabele welke is vervallen, is de rentevergoeding over reserveringen. Bij scenario 2 worden geen reserveringen meer gedaan, maar wordt afbetaald op de financiering. Een belangrijke variabele welke voor scenario 2 er bij komt, is het rentepercentage op de aflossing.

Rente aflossing	5,50%
inflatie	2,20%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)	€ -
Levenscyclus binnendeuren	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)	€ -
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)	€ -
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)	€ -
Levenscyclus badkamers	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)	€ -
Levenscyclus keuken	20,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)	€ -
Levenscyclus behang, vloerbedekking	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)	€ -
Levenscyclus vaste inrichting	12,0

Afbeelding 13: Invoer variabelen model 2 scenario 2

Voor het rentepercentage worden drie varianten opgenomen. De rente kan sterk variëren per hotelproject. De berekening is uitgevoerd met varianten. In paragraaf 6.2.4 is een bancaire rente bepaald, welke hedendaagse hotels betalen voor het aanpassen van afwerkingen en inrichting. Als eerste variant wordt het percentage van 5,5% aangehouden, zoals aangegeven in paragraaf 6.2.4. Het zou aannemelijk kunnen zijn, dat een marktpartij een hogere rente aanhoudt voor een financiering.

Om hiervoor een bandbreedte aan te houden, wordt als tweede variant 8% aangehouden. Dit is een veel voorkomende rente, welke verkregen wordt door geldverstrekkers bij crowdfunding. Het uitgangspunt is dat de exploitant een hotel exploiteert in een sterke markt in een grote stad in Nederland. De exploitant is solvabel, heeft een bewezen formule en staat sterk in de markt.

Voor scenario 2 wordt eveneens een exploitatiekostenmodel (model 2) opgezet voor een periode van 25 jaar. Model 2 is weergegeven als afbeelding 14. In dit model wordt net als bij scenario 1 weergegeven in welk jaar de uitgave gedaan wordt. Vervolgens vindt een afbetaling plaats op basis van annuïteiten. De periode van afbetaling is gekoppeld aan de levenscyclus van het product. De aanname is dat de cyclus zich direct daarna herhaalt. Van dit model wordt ook de contante waarde bepaald en het kan vergeleken worden met scenario 1, om vast te stellen welk scenario economisch het meest aantrekkelijk is.

7 RESULTATEN

In dit hoofdstuk worden de resultaten van de case studies uitgewerkt. Voor de case studies zijn drie hotels gebruikt. Voor de drie hotels zijn investerings- en exploitatiekostenmodellen uitgewerkt op de traditionele en alternatieve wijze, zoals omschreven in hoofdstuk zes.

In paragraaf 7.1 worden de belangrijkste kenmerken van de drie hotels omschreven. In paragraaf 7.2 t/m 7.4 wordt per paragraaf één hotel behandeld. In iedere paragraaf worden de resultaten van zowel het traditionele scenario op basis van de werkelijke investeringskosten, als het alternatieve scenario per hotel uitgewerkt. Het hoofdstuk wordt afgesloten met paragraaf 7.5, waarin een recapitulatie van de verkregen resultaten wordt weergegeven.

7.1 Referentieprojecten

In paragraaf 1.5 zijn de volgende algemene kenmerken van de drie referentieprojecten weergegeven referentieprojecten:

- recent (< 3 jaar) of bijna opgeleverd (< 3 jaar), zodat de financiële data actueel zijn;
- vier sterren niveau, zodat het gehanteerde kwaliteitsniveau van de hotels vergelijkbaar is;
- stedelijke hotels gericht op zakelijke en consumentenmarkt, zodat zeven dagen per week sprake is van een goede bezetting;
- middelgrote hotels met tussen de 125-250 kamers;
- hotels uitgerust met goede restauratieve faciliteiten waar naast ontbijt, ook diners worden geserveerd;
- hotels welke worden geëxploiteerd door grotere internationale ketens.

De drie hotels hebben of verwachten een hoge gemiddelde bezettingsgraad van meer dan 80%. Dit is relevant, omdat de te verwachten invloed op slijtage van materialen dan gelijkwaardig is.

7.1.1 Hotel 1

Het Hotel 1 is een vier sterren hotel nabij het vliegveld Amsterdam Schiphol. Het hotel is een transformatie van een bestaand kantoorgebouw en geopend in 2013. Het hotel is aan de binnenzijde gestript tot op het betonnen casco en van binnen bouwkundig en installatietechnisch geheel vernieuwd. Ten aanzien van de aspecten afbouw, afwerking en inrichting is het hotel gelijkwaardig aan een nieuw hotel.

Het hotel bestaat uit XXX kamers en is uitgerust met een restaurant waar ontbijt, lunch en diner wordt geserveerd. Verder bevinden zich op de begane grond een bar en lounge. Er zijn vier flexibele vergaderruimtes, waarvan de grootste geschikt is voor 120 gasten. In het hotel bevindt zich een fitness ruimte.

Het hotel bestaat uit zeven bouwlagen en heeft een bruto vloeroppervlak van 6.929 m². Op de begane grond zijn de publieke ruimten zoals restaurant, bar, lounge en vergaderruimten ondergebracht. De eerste tot en met de vijfde verdieping zijn de verdiepingen met hotelkamers. Deze verdiepingen kennen een klassieke corridor ontsluiting met aan weerszijden kamers. Op de bovenste verdieping zijn naast standaardkamers ook suites. De zesde verdieping is een technische laag. Onder het gebouw bevindt zich een grote gemeenschappelijke parkeergarage. Een overzicht van de plattegronden is opgenomen in bijlage 2F en een samenvatting van de kenmerken is weergegeven in tabel 7.1.

Kenmerken Hotel 1	
Locatie	Nabij Amsterdam Schiphol
Aantal sterren	Vier
Aantal kamers	XXX
Bruto vloeroppervlak	6.929 m ²
Aantal bouwlagen	Zeven
Faciliteiten	Lobby, lounge, restaurant, vergaderruimten, fitness
Ontsluiting kamers	Corridorontsluiting met aan weerszijde kamers
Opening	2013

Tabel 7.1: Kenmerken Hotel 1

7.1.2 Hotel 2

Hotel 2 betreft een hotel net buiten de centrumring van Amsterdam. Het viersterrenhotel is volledig nieuwbouw en voldoet aan alle moderne eigentijdse eisen. Het hotel is in 2015 geopend.

Het hotel is het grootste van de drie referentieprojecten. Het gebouw heeft een bruto vloeroppervlak van 11.795 m² en bestaat uit XXX kamers. De badkamers zijn van hoog niveau en alleen in dit referentieproject voorzien van gesepareerde toiletten. Het gebouw bestaat uit 12 bouwlagen en is gebouwd op een bestaande parkeergarage. Het hotel heeft een restaurant/bar op de begane grond, welke geschikt is voor het grote publiek. Op de begane grond is naast de bar de lobby met een lounge. De eerste verdieping is een entresol vloer, waar voornamelijk kantoren zijn ondergebracht. De tweede verdieping heeft een restaurant annex lounge en vier vergaderzalen.

De kamers zijn gesitueerd van de derde tot en met de elfde verdieping. De kamerverdiepingen zijn traditioneel van opzet met een corridor en aan weerszijden kamers. Op de 10e verdieping bevindt zich een wellnessfaciliteit en fitnessruimte. Op de 11^e verdieping bevinden zich acht suites. Een overzicht van de plattegronden is opgenomen in bijlage 3F en een samenvatting van de kenmerken is weergegeven in tabel 7.2.

Kenmerken Hotel 2	
Locatie	Net buiten centrumring Amsterdam
Aantal sterren	Vier
Aantal kamers	XXX
Bruto vloeroppervlak	11.795 m ²
Aantal bouwlagen	Twaalf
Faciliteiten	Lobby, lounge, bar/restaurant, restaurant, vergaderruimten, fitness, wellness
Ontsluiting kamers	Corridor ontsluiting met aan weerszijde kamers
Opening	2015

Tabel 7.2: Kenmerken Hotel 2

7.1.3 Hotel 3

Het Hotel 3 is een vier sterren hotel centraal in X op een stationslocatie. Het hotel is volledig nieuwbouw en geopend in 2015. Het viersterrenhotel bestaat uit XXX kamers en is voorzien van alle moderne eigentijdse faciliteiten en afwerkingen. Het hotel is de kleinste van de drie referentieprojecten en heeft een bruto vloeroppervlak van 6.450 m².

Het hotel heeft net als Hotel 2 elf verdiepingen. Bijzonder is dat de hoofdentree op de tweede verdieping is en ontsloten wordt met een grote buitentrap. Op de begane grond en eerste verdieping zijn de ondersteunende ruimten ondergebracht als back-of-house en opslag. Bij de hoofdentree op de tweede verdieping bevindt zich de lobby en een bistro annex lounge. Het restaurant is op de derde verdieping en de kamers bevinden zich op de vierde tot en met elfde verdieping. Een overzicht van de plattegronden is opgenomen in bijlage 4F en een samenvatting van de kenmerken is weergegeven in tabel 7.3.

Kenmerken Hotel 3	
Locatie	Centrum bij stationslocatie grote Nederlandse stad
Aantal sterren	Vier
Aantal kamers	XXX
Bruto vloeroppervlak	6.450 m ²
Aantal bouwlagen	Twaalf
Faciliteiten	Lobby, lounge/bistro/bar, restaurant, business corner
Ontsluiting kamers	Corridor ontsluiting met aan weerszijde kamers

Tabel 7.3: Kenmerken Hotel 3

7.2 Simulatie Hotel 1

De gebruikte data en analyses zijn opgenomen in de bijlagen. Alle data en uitwerking voor het Hotel 1 zijn als volgt opgenomen in bijlage 2:

- Bijlage 2A Investeringskosten Hotel 1 werkelijk. In deze bijlage zijn de werkelijke investeringskosten opgenomen van de elementen die zijn meegenomen in de simulaties. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 9: Opzet investeringskosten model 1 scenario 1 traditioneel" uit paragraaf 6.3.1.
- Bijlage 2B Investeringskosten Hotel 1 alternatief. In deze bijlage zijn de investeringskosten opgenomen van de onderzochte elementen volgens het alternatieve scenario. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 10: Opzet investeringskosten model 1 scenario 2 alternatief" uit paragraaf 6.3.1.
- Bijlage 2C Exploitatiekostenmodel Hotel 1 traditioneel. In deze bijlage is het traditionele scenario uitgewerkt van de exploitatiekosten ten aanzien van de onderzochte elementen. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 12: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 1" uit paragraaf 6.3.2. De investeringskosten van de onderzochte elementen zijn gebaseerd op de werkelijke kosten zoals uitgewerkt in bijlage 2A.
- Bijlage 2D Exploitatiekostenmodel Hotel 1 5,5% alternatief. In deze bijlage is het alternatieve scenario uitgewerkt van de exploitatiekosten ten aanzien van de onderzochte elementen. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 14: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 2" uit paragraaf 6.3.2 met een rentepercentage van 5,5% voor een aflossing op basis van annuïteiten. De investeringskosten van de onderzochte elementen zijn gebaseerd op het alternatieve investeringsscenario als uitgewerkt in bijlage 2B.
- Bijlage 2E Exploitatiekostenmodel Hotel 1 8% alternatief. Zoals bijlage 2D, waarbij er gerekend is met een rentepercentage van 8,0% voor een aflossing op basis van annuïteiten.

- Bijlage 2F Plattegronden Hotel 1. Een overzicht van alle plattegronden, zodat er een beeld verkregen wordt van de opbouw van het hotel.
- Bijlage 2G Bouwkostenbegroting Hotel 1. De daadwerkelijke bouwkostenbegrotingen van het hotel, die zijn gebruikt voor de uitwerking van het model voor de investeringskosten als opgenomen in bijlage 2A en 2B.

In tabel 7.4 is een overzicht weergegeven van alle variabelen, die zijn gebruikt voor het exploitatiekostenmodel op basis van het traditionele scenario (scenario 1). Om de huursom over de te simuleren elementen te bepalen, is een BAR gehanteerd van 7,0%. De BAR van 7,0% is aangehouden, omdat het hotel in Nederland in een zeer sterke markt ligt (Schiphol en Amsterdam). Overige belangrijke variabelen zijn de investeringskosten per element en de verwachte levensduur (vervangingscycli). De investeringskosten voor scenario 1 zijn de werkelijke investeringskosten, inclusief alle opslagen uit bijlage 2A.

Alle variabelen voor scenario 1 zijn in het exploitatiekostenmodel verwerkt. Deze uitwerking is opgenomen als bijlage 2C. De resultaten uit de berekening zijn contant gemaakt op basis waarvan de som van de contante waarden is bepaald. De som van de contante waarde over een huurperiode van 25 jaar voor scenario 1 is € 7.557.249,32 exclusief BTW.

BAR	7,00%
inflatie	2,20%
huurgroei boven inflatie	1,00%
Rentevergoeding reservering	1,50%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)*	€ 236.998,88
Levenscyclus binnendeuren (jaar)	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)*	€ 265.523,48
Levenscyclus tegelwerk (jaar)	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)*	€ 118.097,42
Levenscyclus plafonds (jaar)	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)*	€ 296.177,15
Levenscyclus badkamers (jaar)	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)*	€ 122.691,33
Levenscyclus keuken (jaar)	20,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)*	€ 412.841,31
Levenscyclus behang, vloerbedekking (jaar)	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)*	€ 251.082,00
Levenscyclus vaste inrichting (jaar)	12,0
Totaal investeringskosten	€ 1.758.593,24

* kosten inclusief opslagen als AK, W&R hoofdaannemer

Tabel 7.4: Variabelen model 2 scenario 1

In tabel 7.5 is een overzicht weergegeven van alle variabelen die zijn gebruikt voor de simulatie van de exploitatiekosten op basis van het alternatieve scenario (bijlage 2D). In dit model is er geen sprake meer van een huursom, maar van een aflossing van de financiering. Als basis is als rentepercentage 5,5% aangenomen. Voor de investeringskosten zijn de kosten opgenomen van het alternatieve model inclusief coördinatiekosten (bijlage 2B). De vervangingscycli zijn gelijk gehouden aan het traditionele scenario. Bij een financieringsrente van 5,5% is de som van de contante waarden over een huurperiode van 25 jaar voor het alternatieve scenario € 4.527.314,16 exclusief BTW.

Rente aflossing	5,50%
inflatie	2,20%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)*	€ 221.454,48
Levenscyclus binnendeuren	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)*	€ 248.108,19
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)*	€ 110.351,59
Levenscyclus plafonds	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)*	€ 276.751,33
Levenscyclus badkamers	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)*	€ 110.234,80
Levenscyclus keuken	20,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)*	€ 385.763,66
Levenscyclus behang, vloerbedekking	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)*	€ 235.248,00
Levenscyclus vaste inrichting	12,0
Totaal investeringskosten*	€ 1.587.912,06

* kosten inclusief coördinatie kosten

Tabel 7.5: Variabelen model 2 scenario 2

In een tweede simulatie is de financieringsrente verhoogd naar 8% (bijlage 2E). In een dergelijke situatie, wordt de som van de contante waarde over een huurperiode van 25 jaar € 5.110.119,75 exclusief BTW. Tot slot is berekend wat het maximale rentepercentage mag zijn van de financiering, wanneer de som van de contante waarde voor het traditionele en alternatieve scenario gelijk is. Het rentepercentage, waarbij de som van de contante waarden van het alternatieve scenario gelijk is aan het traditionele scenario, bedraagt 17,34%.

7.3 Simulatie Hotel 2

De gebruikte data en analyses zijn geheel opgenomen in de bijlagen. Alle data en uitwerking voor Hotel 2 zijn als volgt opgenomen in bijlage 3:

- Bijlage 3A Investeringskosten Hotel 2 werkelijk. In deze bijlage zijn de werkelijke investeringskosten opgenomen van de elementen, die zijn meegenomen in de simulaties. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 9: Opzet investeringskosten model 1 scenario 1 traditioneel" uit paragraaf 6.3.1.
- Bijlage 3B Investeringskosten Hotel 2 alternatief. In deze bijlage zijn de investeringskosten opgenomen van de onderzochte elementen volgens het alternatieve scenario. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 10: Opzet investeringskosten model 1 scenario 2 alternatief" uit paragraaf 6.3.1.
- Bijlage 3C Exploitatiekostenmodel Hotel 2 traditioneel. In deze bijlage is het traditionele scenario uitgewerkt van de exploitatiekosten ten aanzien van de onderzochte elementen. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 12: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 1" uit paragraaf 6.3.2. De investeringskosten van de onderzochte elementen zijn gebaseerd op de werkelijke kosten zoals uitgewerkt in bijlage 3A.
- Bijlage 3D Exploitatiekostenmodel Hotel 2 5,5% alternatief. In deze bijlage is het alternatieve scenario uitgewerkt van de exploitatiekosten ten aanzien van de onderzochte elementen. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 14: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 2" uit paragraaf 6.3.2 met een rentepercentage van 5,5% voor een aflossing op basis van annuïteiten. De investeringskosten van de onderzochte elementen zijn gebaseerd op het alternatieve investeringsscenario, zoals uitgewerkt in bijlage 3B.
- Bijlage 3E Exploitatiekostenmodel Hotel 2 8,0% alternatief. Als bijlage 3D, waarbij er gerekend is met een rentepercentage van 8,0% voor een aflossing op basis van annuïteiten.
- Bijlage 3F Plattegronden Hotel 2. Een overzicht van alle plattegronden, zodat er een beeld verkregen wordt van opbouw van het hotel.

- Bijlage 3G Bouwkostenbegroting Hotel 2. De daadwerkelijke bouwkostenbegrotingen van het hotel, die zijn gebruikt voor de uitwerking van het model voor de investeringskosten als opgenomen in bijlage 3A en 3B.

In tabel 7.6 is een overzicht weergegeven van alle variabelen, die zijn gebruikt voor het exploitatiekostenmodel op basis van het traditionele scenario (scenario 1). Om de huursom over de te simuleren elementen te bepalen is een BAR gehanteerd van 7,0%. De BAR van 7,0% is aangehouden, omdat het hotel in Nederland in een zeer sterke markt ligt (Schiphol en Amsterdam). Overige belangrijke variabelen zijn de investeringskosten per element en de verwachte levensduur (vervangingscycli). De investeringskosten voor scenario 1 zijn de werkelijke investeringskosten, inclusief alle opslagen uit bijlage 3A.

Alle variabelen voor scenario 1 zijn in het exploitatiekostenmodel verwerkt. Deze uitwerking is opgenomen als bijlage 3C. De resultaten uit de berekening zijn contant gemaakt, op basis waarvan de som van de contante waarden is bepaald. De som van de contante waarde over een huurperiode van 25 jaar voor scenario 1 is € 27.746.186,56 exclusief BTW.

BAR	7,00%
inflatie	2,20%
huurgroei boven inflatie	1,00%
Rentevergoeding reservering	1,50%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)*	€ 590.023,57
Levenscyclus binnendeuren (jaar)	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)*	€ 1.140.880,37
Levenscyclus tegelwerk (jaar)	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)*	€ 525.201,19
Levenscyclus plafonds (jaar)	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)*	€ 1.125.079,69
Levenscyclus badkamers (jaar)	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)*	€ 365.309,00
Levenscyclus keuken (jaar)	20,0
Investeringskosten schilderwerk (t=0)*	€ 275.167,82
Levenscyclus schilderwerk (jaar)	7,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)*	€ 805.651,24
Levenscyclus behang, vloerbedekking (jaar)	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)*	€ 1.209.274,28
Levenscyclus vaste inrichting (jaar)	12,0
Totaal investeringskosten	€ 6.278.050,63

* kosten inclusief opslagen als AK, W&R hoofdaannemer

Tabel 7.6: Variabelen model 2 scenario 1

In tabel 7.7 is een overzicht weergegeven van alle variabelen die zijn gebruikt voor de simulatie van de exploitatiekosten op basis van het alternatieve scenario (bijlage 3D). In dit model is geen sprake meer van een huursom, maar van een aflossing van de financiering. Als basis is als rentepercentage 5,5% aangenomen. Voor de investeringskosten zijn de kosten opgenomen van het alternatieve model inclusief coördinatiekosten (bijlage 3B). De vervangingscycli zijn gelijk gehouden aan het traditionele scenario. Bij een financieringsrente van 5,5% is de som van de contante waarden over een huurperiode van 25 jaar van het alternatieve scenario € 15.793.518,88 exclusief BTW.

Rente aflossing	5,50%
inflatie	2,20%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)*	€ 557.840,46
Levenscyclus binnendeuren	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)*	€ 1.078.650,53
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)*	€ 496.553,86
Levenscyclus plafonds	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)*	€ 1.063.711,71
Levenscyclus badkamers	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)*	€ 365.309,00
Levenscyclus keuken	20,0
Investeringskosten schilderwerk (t=0)*	€ 260.158,66
Levenscyclus schilderwerk (jaar)	7,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)*	€ 761.706,63
Levenscyclus behang, vloerbedekking	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)*	€ 1.143.313,86
Levenscyclus vaste inrichting	12,0
Totaal investeringskosten*	€ 5.727.244,70

* kosten inclusief coördinatiekosten

Tabel 7.7: Variabelen model 2 scenario 2

In een tweede simulatie is de financieringsrente verhoogd naar 8% (bijlage 3E). Wanneer de rente op de financiering wordt verhoogd naar 8%, wordt de som van de contante waarde over een huurperiode van 25 jaar € 17.892.630,15 exclusief BTW.

Tot slot is berekend wat het maximale rentepercentage mag zijn van de financiering, wanneer de som van de contante waarde voor het traditionele en alternatieve scenario gelijk is. Het rentepercentage, waarbij de som van de contante waarden van het alternatieve scenario gelijk is aan het traditionele scenario, bedraagt 18,34%.

7.4 Simulatie Hotel 3

De gebruikte data en analyses zijn geheel opgenomen in de bijlagen. Alle data en uitwerking voor Hotel 3 zijn als volgt opgenomen in bijlage 4:

- Bijlage 4A Investeringskosten Hotel 3 werkelijk. In deze bijlage zijn de werkelijke investeringskosten opgenomen van de elementen die zijn meegenomen in de simulaties. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 9: Opzet investeringskosten model 1 scenario 1 traditioneel" uit paragraaf 6.3.1.
- Bijlage 4B Investeringskosten Hotel 3 alternatief. In deze bijlage zijn de investeringskosten opgenomen van de onderzochte elementen volgens het alternatieve scenario. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 10: Opzet investeringskosten model 1 scenario 2 alternatief" uit paragraaf 6.3.1.
- Bijlage 4C Exploitatiekostenmodel Hotel 3 traditioneel. In deze bijlage is het traditionele scenario uitgewerkt van de exploitatiekosten ten aanzien van de onderzochte elementen. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 12: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 1" uit paragraaf 6.3.2. De investeringskosten van de onderzochte elementen zijn gebaseerd op de werkelijke kosten, zoals uitgewerkt in bijlage 4A.

- Bijlage 4D Exploitatiekostenmodel Hotel 3 5,5% alternatief. In deze bijlage is het alternatieve scenario uitgewerkt van de exploitatiekosten ten aanzien van de onderzochte elementen. De opzet is uitgewerkt conform "Afbeelding 14: Exploitatiekostenmodel model 2 scenario 2" uit paragraaf 6.3.2 met een rentepercentage van 5,5% voor een aflossing op basis van annuïteiten. De investeringskosten van de onderzochte elementen zijn gebaseerd op het alternatieve investeringsscenario als uitgewerkt in bijlage 4B.
- Bijlage 4D Exploitatiekostenmodel Hotel 3 8,0% alternatief. Als bijlage 4D, waarbij er gerekend is met een rentepercentage van 8,0% voor een aflossing op basis van annuïteiten.
- Bijlage 4F Plattegronden Hotel 3. Een overzicht van alle plattegronden, zodat er een beeld verkregen wordt van opbouw van het hotel.
- Bijlage 4G Bouwkostenbegroting Hotel 3. De daadwerkelijke bouwkostenbegrotingen van het hotel, die zijn gebruikt voor de uitwerking van het model voor de investeringskosten als opgenomen in bijlage 4A en 4B.

In tabel 7.8 is een overzicht weergegeven van alle variabelen die zijn gebruikt voor het exploitatiekostenmodel op basis van het traditionele scenario (scenario 1). Om de huursom over de te simuleren elementen te bepalen is een BAR gehanteerd van 8,0%. De BAR is hoger gehouden dan bij de andere twee hotels, omdat Amsterdam en Schiphol tot de top van Nederlandse marktsegment behoren. Hotel 3 ligt echter op een centrale plek in een grote Nederlandse stad op een stationslocatie. Overige belangrijke variabelen zijn de investeringskosten per element en de verwachte levensduur (vervangingscyclus). De investeringskosten voor scenario 1 zijn de werkelijke investeringskosten inclusief alle opslagen uit bijlage 4A.

Alle variabelen voor scenario 1 zijn in het exploitatiekostenmodel verwerkt. Deze uitwerking is opgenomen als bijlage 4C. De resultaten uit de berekening zijn contant gemaakt op basis waarvan de som van de contante waarden is bepaald. De som van de contante waarde over een huurperiode van 25 jaar voor scenario 1 is € 9.131.541,30 exclusief BTW.

BAR	8,00%
inflatie	2,20%
huurgroei boven inflatie	1,00%
Rentevergoeding reservering	1,50%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)*	€ 220.633,34
Levenscyclus binnendeuren (jaar)	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)*	€ 459.676,15
Levenscyclus tegelwerk (jaar)	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)*	€ 133.541,20
Levenscyclus plafonds (jaar)	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)*	€ 301.300,68
Levenscyclus badkamers (jaar)	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)*	€ 217.210,00
Levenscyclus keuken (jaar)	20,0
Investeringskosten schilderwerk (t=0)*	€ 171.141,93
Levenscyclus schilderwerk (jaar)	7,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)*	€ 199.601,60
Levenscyclus behang, vloerbedekking (jaar)	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)*	€ 253.186,56
Levenscyclus vaste inrichting (jaar)	12,0
Totaal investeringskosten	€ 2.034.543,11

* kosten inclusief opslagen als AK, W&R hoofdaannemer

Tabel 7.8 Variabelen model 2 scenario 1

In tabel 7.9 is een overzicht weergegeven van alle variabelen die zijn gebruikt voor de simulatie van de exploitatiekosten op basis van het alternatieve scenario (bijlage 4D). In dit model is er geen sprake meer over een huursom, maar over een aflossing van de financiering. Als basis is als rentepercentage 5,5% aangenomen. Voor de investeringskosten zijn de kosten opgenomen voor het alternatieve model inclusief coördinatie kosten (bijlage 4B). De vervangingscycli zijn gelijk gehouden aan het traditionele scenario. Bij een financieringsrente van 5,5% is de som van de contante waarden over een huurperiode van 25 jaar voor het alternatieve scenario € 5.537.775,52 exclusief BTW.

Rente aflossing	7,00%
inflatie	2,20%
Investeringskosten binnendeuren (t=0)*	€ 211.278,18
Levenscyclus binnendeuren	12,0
Investeringskosten tegelwerk (t=0)*	€ 440.185,25
Levenscyclus tegelwerk	12,0
Investeringskosten plafonds (t=0)*	€ 127.878,87
Levenscyclus plafonds	12,0
Investeringskosten badkamers (t=0)*	€ 288.525,12
Levenscyclus badkamers	12,0
Investeringskosten keuken (t=0)*	€ 208.000,00
Levenscyclus keuken	20,0
Investeringskosten schilderwerk (t=0)*	€ 163.885,28
Levenscyclus schilderwerk (jaar)	7,0
Investeringskosten behang, vloerbedekking (t=0)*	€ 191.138,22
Levenscyclus behang, vloerbedekking	7,0
Investeringskosten vaste inrichting (t=0)*	€ 243.809,28
Levenscyclus vaste inrichting	12,0
Totaal investeringskosten*	€ 1.874.700,20

* kosten inclusief coördinatiekosten

Tabel 7.9: Variabelen model 2 scenario 2

In een tweede simulatie is de financieringsrente verhoogd naar 8% (bijlage 4E). Wanneer de rente op de financiering wordt verhoogd naar 8%, wordt de som van de contante waarde over een huurperiode van 25 jaar € 5.818.179,80 exclusief BTW.

Tot slot is berekend wat het maximale rentepercentage van de financiering mag zijn, wanneer de som van de contante waarde voor het traditionele en alternatieve scenario gelijk is. In dat geval bedraagt het rentepercentage 18,57%.

7.5 Recapitulatie

In deze paragraaf worden de resultaten, zoals omschreven in paragraaf 7.3 tot en met 7.5, gerecapituleerd. De resultaten zijn samengevat in vier tabellen. In tabel 7.10 zijn de resultaten weergegeven met betrekking tot de variabele investeringskosten. In de tweede kolom zijn de werkelijke investeringskosten opgenomen van de elementen van de drie hotels, die zijn meegenomen in het onderzoek. De derde kolom zijn de investeringskosten betreffende dezelfde elementen van de drie hotels, maar dan uitgewerkt in het alternatieve scenario. In de laatste kolom is het verschil van het alternatieve scenario ten opzichte van het werkelijke scenario uitgedrukt in een percentage.

	Investeringskosten werkelijk	Investeringskosten alternatief	Vershil
Hotel 1	€ 1.758.593,24	€ 1.587.912,06	-7%
Hotel 2	€ 6.278.050,63	€ 5.727.244,70	-9%
Hotel 3	€ 2.034.543,11	€ 1.874.700,20	-8%

Tabel 7.10: Recapitulatie investeringskosten

In tabel 7.11 tot en met tabel 7.13 zijn de resultaten weergegeven met betrekking tot de exploitatiekostenmodellen (model 2). Tabel 7.11 betreft de recapitulatie van model 2 met de minimale rente van 5,5%. In de derde kolom is de som van de contante waarden weergegeven van scenario 1, traditioneel. De vierde kolom betreft de som van de contante waarden, welke zijn verkregen uit scenario 2, alternatief. In de laatste kolom is het verschil van de som van de contante waarden van scenario 2 ten opzichte van scenario 1 uitgedrukt in een percentage.

	Rente	Σ CW traditioneel	Σ CW alternatief	Vershil
Hotel 1	5,5%	€ 7.557.249,32	€ 4.527.314,16	-40%
Hotel 2	5,5%	€ 27.746.186,56	€ 15.793.518,88	-43%
Hotel 3	5,5%	€ 9.131.541,30	€ 5.129.861,44	-44%

Tabel 7.11: Recapitulatie model 2 5,5% rente

Tabel 7.12 betreft de recapitulatie van model 2 met een aangenomen rente van 8,0%. Hierbij is net als bij tabel 7.11 de som van de contante waarden van scenario 1 gespiegeld aan scenario 2. Het verschil van scenario 2 ten opzichte van scenario 1 is eveneens weergegeven in een percentage.

	Rente	Σ CW traditioneel	Σ CW alternatief	Vershil
Hotel 1	8,0%	€ 7.557.249,32	€ 5.110.119,75	-32%
Hotel 2	8,0%	€ 27.746.186,56	€ 17.892.630,15	-35%
Hotel 3	8,0%	€ 9.131.541,30	€ 5.818.179,80	-36%

Tabel 7.12: Recapitulatie model 2 8,0% rente

In de berekeningen is eveneens gezocht naar de financieringsrente, waarbij de som van de contante waarden voor beide scenario's even groot is. Deze situatie is weergegeven in tabel 7.13.

	Σ CW traditioneel	Σ CW alternatief	Rente alternatieve scenario
Hotel 1	€ 7.557.249,32	€ 7.557.249,32	17,34%
Hotel 2	€ 27.746.186,56	€ 27.746.186,56	18,34%
Hotel 3	€ 9.131.541,30	€ 9.131.541,30	18,57%

Tabel 7.13: Maximale rente bij Σ CW = gelijk voor beide scenario's

8 CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

In hoofdstuk acht worden uit het literatuuronderzoek en de resultaten uit het empirisch onderzoek conclusies getrokken en aanbevelingen gegeven met betrekking tot de centrale onderzoeksvraag.

In paragraaf 8.1 worden de conclusies geformuleerd met betrekking tot de centrale onderzoeksvraag. Door het beantwoorden van de hypothesen uit paragraaf 1.5 worden de twee belangrijkste deelvragen uit paragraaf 1.4 beantwoord.

In paragraaf 8.2 staan de aanbevelingen centraal. De aanbevelingen worden eerst gedaan ten aanzien van de belangrijkste stakeholders: exploitanten, ontwikkelaars en toeleveranciers. Vervolgens worden tien aanbevelingen geformuleerd ten aanzien van mogelijk en noodzakelijk vervolgonderzoek.

8.1 Conclusies

De centrale probleemstelling als geformuleerd in paragraaf 1.3 luidt:

"Kan een toeleverancier van afbouwmaterialen als een alternatieve financier de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed positief beïnvloeden?"

Om antwoord te geven op deze centrale probleemstelling zijn in paragraaf 1.5 de volgende twee hypothesen geformuleerd:

Hypothese 1: Bouwprojecten met alternatieve financiering door toeleveranciers, leidt tot lagere investeringskosten dan bouwprojecten, waarbij de bouw volledig is ondergebracht bij een hoofdaannemer door een projectontwikkelaar.

Hypothese 2: Alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere exploitatiekosten, rekening houdend met lagere huur, extra aflossing, lagere reservering van vervangingsonderhoud, dan bij een traditioneel opgezet model, waarbij de gehele investering in de huur verdisconteerd wordt.

Om de hypothesen te kunnen testen, is in hoofdstuk zeven een simulatie uitgewerkt op basis waarvan drie hotelprojecten gedurende de looptijd van een huurovereenkomst zijn gesimuleerd. Deze simulatie is enerzijds gedaan op basis van de werkelijke investeringskosten en een traditioneel exploitatiekostenmodel, anderzijds op basis van alternatieve investeringskosten en een alternatief exploitatiekostenmodel.

In hoofdstuk twee tot en met vijf zijn op basis van literatuuronderzoek algemene conclusies getrokken, om enerzijds meer inzicht te krijgen in de materie en anderzijds om de variabelen noodzakelijk voor de simulaties te kunnen onderbouwen. Naast de variabelen zijn er uit het literatuuronderzoek ook conclusies geformuleerd, welke van invloed zijn op het vastgoedontwikkelp proces en de exploitatie van hotelvastgoed. De belangrijkste conclusies uit het literatuuronderzoek hebben betrekking op:

- de invloed van rechtstreekse participatie door toeleveranciers op samenwerkingsmodellen in het vastgoedontwikkelp proces;
- kenmerken van financieringen in het vastgoedontwikkelp proces;
- investeringskosten bij hotelvastgoed;
- exploitatiekosten bij hotelvastgoed.

8.1.1 Algemene conclusies uit de literatuur

In hoofdstuk twee is op basis van de onderzochte literatuur aangetoond, dat de laatste vijftien jaar steeds meer samenwerkingsmodellen zijn ontwikkeld en worden toegepast bij vastgoedontwikkelingen. Hierbij is een trend zichtbaar, dat steeds meer geïntegreerd wordt samengewerkt. Hiermee wordt bedoeld dat uitvoerende partijen, naast enkel de realisatie, steeds meer betrokken worden bij de ontwikkeling van vastgoed en onderling en met de opdrachtgever een andere relatie krijgen. Deze betrokkenheid gaat verder dan enkel het inbrengen van kennis en kunde. In de samenwerkingsmodellen is er ook sprake van verantwoordelijkheid in de exploitatie en financiering van het project.

Deze samenwerkingsmodellen zijn tot op heden enkel van toepassing op relatief grote projecten van voornamelijk de (Rijks)overheid. Deze projecten hebben ook enkel betrekking op de relatie opdrachtgever en hoofdaannemer. Naast de ontwikkeling op het gebied van juridische samenwerkingsmodellen, is de technologie in de vorm van bijvoorbeeld BIM in ontwikkeling en raken processen als lean en ketenintegratie steeds meer ingeburgerd. Deze ontwikkelingen leiden ertoe dat:

- De grote aannemers in de markt gewend raken aan het nemen van steeds meer verantwoordelijkheid. Naast het enkel uitvoeren van werk, komt ook het ontwikkelen, exploiteren en financieren aan bod.
- Technologische ontwikkelingen ons in staat stellen het uitvoeringsproces vooraf digitaal te simuleren, zodat optimale afstemming mogelijk wordt gemaakt.
- Processen in de bouw als lean en ketenintegratie zich steeds meer richten op een betere en efficiëntere afstemming. Hiermee wordt een cultuuromslag verkregen in de bouw, wat een belangrijke basis vormt voor een goede en efficiënte samenwerking.

Al deze aspecten zijn van belang om rechtstreekse participatie van toeleveranciers mogelijk te maken. Een samenwerkingsmodel voor de werkwijze uit dit onderzoek is nog niet voorhanden, maar de ontwikkeling op het gebied van samenwerkingsmodellen, zoals de technologie en samenwerkingsprocessen, vormen hiervoor een goede basis.

Op het gebied van financiering bestaat vastgoedfinanciering uit drie hoofdcomponenten: eigen vermogen, mezzaninefinancieringen en de hoofdlening. Sinds de financiële crisis en de invoering van onder andere Basel III zijn de verhoudingen tussen deze drie componenten veranderd (paragraaf 3.2). Voor de crisis waren de traditionele instellingen nog bereid een vrij groot deel te financieren. Heden ligt de LTV nog op circa 60-65% van het vastgoed. De rest moet aangevuld worden met eigen vermogen of mezzaninefinanciering. Alternatieve financiering wordt steeds populairder en noodzakelijker. Dit wordt ook voor geldverstrekkers steeds populairder, gezien de lage rentestand op de traditionele bankrekening. Deze ontwikkelingen in de vastgoedfinanciering maakt het in toenemende mate noodzakelijker en gebruikelijker, dat er bij vastgoedontwikkelingen op een alternatieve wijze gefinancierd wordt.

8.1.2 Alternatieve financiering leidt tot lagere investeringskosten

In hoofdstuk vier is geconcludeerd, dat in de keten tussen producent en exploitant in het inkoopproces van afbouw en inrichtingscomponenten drie tot vijf schakels zitten. Deze schakels in de keten werken kostenverhogend door opslagen voor algemene kosten, winst en risico van de diverse partijen en daarnaast mogelijk nog meer ondoorzichtige inkoopresultaten. Feitelijk gezien wordt voor deze opslagen enkel het inkopen en contracteren van partijen verricht. De werkelijke begeleiding, coördinatie en ondersteuning zijn verrekenend in de algemene bouwplaatskosten. Deze bouwplaatskosten zijn voor alle scenario's gelijk gehouden en voor de coördinatie van deze werkzaamheden is een additionele toeslag voor het coördineren van het werk toegevoegd.

In paragraaf 7.4 zijn de resultaten samengevat van de investeringskosten op de werkelijke en alternatieve wijze. In deze tabel is inzichtelijk gemaakt, dat er een besparing van 7-9% op de investeringskosten is te behalen, wanneer de investering met behulp van het alternatieve model wordt gedaan. Hierbij is nog geen rekening gehouden met mogelijke inkoopvoordelen bij de inkoop van de leveranciers.

Naar aanleiding van deze resultaten is de eerste hypothese: *"Bouwprojecten met alternatieve financiering door toeleveranciers, leidt tot lagere investeringskosten dan bouwprojecten, waarbij de hele bouw ondergebracht is bij een hoofdaannemer via een projectontwikkelaar."* als bewezen aan te nemen. Er kan dus van worden uitgegaan, dat het rechtstreeks betrekken van toeleveranciers als alternatieve financier bij de ontwikkeling van hotelvastgoed, lagere investeringskosten tot gevolg kan hebben.

8.1.3 Alternatieve financiering leidt tot lagere exploitatiekosten

In het literatuur onderzoek zijn variabelen vastgesteld, welke aangehouden kunnen worden voor:

- het bruto aanvangsrendement om de huurprijs van de elementen vast te kunnen stellen;
- huurtermijn welke van toepassing is op hotelvastgoed;
- budgetteren van vervangingsonderhoud;
- levenscyclus van verschillende elementen van hotelvastgoed.

Deze variabelen zijn vervolgens getoetst met behulp van interviews in de praktijk. De resultaten hiervan zijn terug te vinden in hoofdstuk zes. Met deze variabelen zijn in hoofdstuk zeven, simulaties gedaan met behulp van het exploitatiekostenmodel. Deze simulaties zijn gedaan op basis van twee scenario's. Scenario 1 betreft de werkelijke investeringskosten op basis van het traditionele exploitatiekosten model. Scenario 2 is op basis van de alternatieve investeringskosten en op basis van het alternatieve exploitatiekostenmodel, gebaseerd op de alternatieve financiering door de toeleveranciers. Van de simulatie van scenario 1 en 2 zijn de contante waarden over een termijn van 25 jaar bepaald en met elkaar vergeleken.

De resultaten van deze simulaties zijn samengevat in paragraaf 7.5. De eerste simulatie is gedaan op basis van een financieringsrente van 5,5%. Dit is de rente, welke hoteliers in de praktijk moeten vergoeden over de financiering voor verbouwingen en aanpassingen in het hotel. Het verschil tussen de som van de contante waarde tussen de scenario's bij dit rente percentage, is voor alle drie projecten aanzienlijk. Het verschil varieert van 40 tot 44% in het voordeel van scenario 2: alternatieve financiering.

Omdat toeleveranciers geen financiële instellingen zijn, is het aannemelijk dat zij een hogere rente zouden verlangen dan het rentepercentage dat financiële instellingen hanteren. Om deze reden is scenario 2 ook gesimuleerd met een rentepercentage van 8,0%, wat gelijk is aan veel crowdfunding projecten in de horeca. Het verschil in de som van de contante waarden bij dit rentepercentage is eveneens voor alle projecten aanzienlijk. Het verschil varieert van 32% tot 36%, in het voordeel van scenario 2 met de alternatieve financiering.

De conclusie is dat de alternatieve financiering door toeleveranciers bij zowel een laag als een gemiddeld rentepercentage, aanzienlijk aantrekkelijker is voor een hotellier dan het turn-key huren van een eigenaar. Aangezien de resultaten van de simulaties positief zijn bij zowel een laag rentepercentage als een hoger rentepercentage, zou dit een interessante belegging kunnen zijn voor toeleveranciers, die een belegging met zowel een laag risicoprofiel van 4-8% als een gemiddeld risicoprofiel van 8 tot 12% willen doen.

Om te onderzoeken of het ook aantrekkelijk is voor een meer opportunistisch scenario, is er ook een simulatie gedaan om het maximale rentepercentage te achterhalen, waarbij de som van de contante waarde voor beide scenario's gelijk is. De resultaten zijn eveneens samengevat in paragraaf 7.45. De conclusie is, dat voor alle drie projecten de rente op de alternatieve financiering van toeleveranciers aanzienlijk kan zijn. De maximale rente, waarbij het 'break-even' wordt verkregen, ligt tussen de 17,3 en 18,6%. Deze rentepercentages horen bij een opportunistisch risicoprofiel. Bij dergelijke rentepercentages komen ook andere mogelijkheden in beeld. Voor bijvoorbeeld private equity kan het interessant zijn om op deze wijze te participeren.

Hogere rentepercentages zijn niet onderzocht, omdat ze voor dit onderzoek niet relevant zijn. Wanneer de som van de contante waarde voor scenario 2 hoger wordt dan scenario 1, is het voor de hotelexploitant niet aantrekkelijk. Dan kan de ontwikkelaar kiezen om het hotel turn-key te laten ontwikkelen en dan geheel te huren en exploiteren op de traditionele manier. Dan moet er wel 'geld' beschikbaar zijn voor de ontwikkelaar, want anders zouden beide partijen om andere redenen naar alternatieve middelen moeten zoeken, zodat het alternatieve scenario alsnog zinvol kan zijn. Wel wordt de haalbaarheid van de exploitatie onzekerder, omdat de exploitatiekosten ten opzichte van het traditionele scenario toenemen.

Naar aanleiding van deze resultaten is de tweede hypothese: *"Alternatieve financiering door toeleveranciers leidt tot lagere exploitatiekosten, rekening houdend met lagere huur, extra aflossing en lagere reservering van vervangingsonderhoud dan bij een traditioneel opgezet model waarbij de gehele investering in de huur verdisconteerd wordt."* als bewezen aan te nemen. Er kan dus ook van worden uitgegaan, dat het rechtstreeks betrekken van toeleveranciers als alternatieve financier bij de ontwikkeling van hotelvastgoed, tot lagere exploitatiekosten kan leiden.

Een hotel exploitant zal altijd gunstigere exploitatiekosten hebben, wanneer de onderzochte elementen door toeleveranciers gefinancierd worden met een lage of middelhoge tot hoge rente.

8.1.4 Algemene conclusies ten aanzien van alternatieve financiering door toeleveranciers

Op basis van de conclusies uit paragraaf 8.1.3 en 8.1.4, is de centrale probleemstelling *"Kan een toeleverancier van bouwmaterialen als alternatieve financier de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed positief beïnvloeden?"* positief te beantwoorden. De centrale probleemstelling van het onderzoek heeft een duidelijke financiële afbakening van wat economisch het meest gunstige scenario is. Er zijn nog tal van andere aspecten denkbaar, waarbij alternatieve financiering door toeleveranciers een positief effect heeft.

Een aspect is bijvoorbeeld verkrijgen van geld. In hoofdstuk drie is toegelicht, dat de loan-to-value ratio's voor financiering door traditionele financiële instellingen aanzienlijk is teruggelopen. Hiermee komt een hogere druk te liggen op het eigen vermogen, wat vaak niet mogelijk of wenselijk is. Alternatieve financiering biedt hier een oplossing. Zeker nu we gezien hebben dat dit met behoorlijke rentepercentages kan, als het bouwproces anders aangepakt zou worden.

Een ander aspect betreft de relatie tussen de hotelexploitant en de toeleverancier. In hoofdstuk vier en vijf is het belang van een goede conditie van de uitstraling van het hotel benadrukt. Bij rechtstreekse participatie heeft de hotellier maximale controle over wie de toeleveranciers zijn en kan hij hiermee maximale invloed uitoefenen op de kwaliteit. Denkbaar is dat er gedurende de exploitatie naast financiering ook andere afspraken gemaakt kunnen worden op het gebied van bijvoorbeeld onderhoud.

Er is in deze situatie meer sprake van partnership. De afspraken in de exploitatie zijn tevens gebaseerd op een ideale vervangingscyclus. De afspraken tussen toeleverancier en hotelexploitant zijn dan mogelijk ook voor de gehele huurperiode te maken. Dit komt meer overeen met de BOT contracten, zoals besproken in hoofdstuk twee. Het voordeel is dat de exploitant de gehele exploitatieperiode zijn hotel op basis van een ideale cyclus up-to-date houdt.

De toeleverancier heeft door het alternatieve scenario eveneens voordelen, namelijk een jaarlijkse geldstroom gebaseerd op een aantrekkelijk rendement en in de toekomst zekerheid voor het uitvoeren van renovaties. Een ander voordeel voor de toeleverancier kan zijn, dat deze niet meer onder het inkoopregime valt van de hoofdaannemer. De toeleverancier wordt bij de inkoop minder onder druk gezet en heeft geen problemen met lange factuurtermijnen, welke niet ongebruikelijk zijn bij hoofdaannemers in de bouwwereld.

Wit & Meyer (2010) behandelen een paradox: 'Compliance or Choice'. Deze paradox behandelt de keuze of een bedrijf de werkwijze van de bedrijfskolom kan veranderen of de bedrijfskolom juist moet volgen. Zij concluderen dat wanneer bedrijven de mogelijkheid hebben om de structuur van de bedrijfskolom te manipuleren, zich moeten laten verleiden om de keuze te maken, om de 'regels' van de bedrijfskolom te willen veranderen. De resultaten van dit onderzoek tonen aan, dat bedrijven betrokken bij de ontwikkeling van hotelvastgoed, mogelijk een andere 'keuze' hebben, dan het volgen van de gebruikelijke werkwijze bij het ontwikkelen, financieren en exploiteren van hotelvastgoed.

8.2 Aanbevelingen

In deze paragraaf volgen de aanbevelingen, welke gedaan worden ten aanzien van de belangrijkste stakeholders uit dit onderzoek. De paragraaf wordt afgesloten met aanbevelingen ten aanzien van vervolgonderzoek.

8.2.1 Aanbevelingen ten aanzien van de stakeholders

De belangrijkste aanbeveling voor hotelexploitanten is te heroverwegen of een turn-key hotel in een huursituatie wel een ideaal scenario is. Uit het literatuuronderzoek is gebleken, dat aan dit model bij hotelvastgoed de nodige nadelen kleven. Deze hebben onder andere te maken met het spanningsveld tussen eigenaar en exploitant. De exploitant geeft controle in de investering en de exploitatie (deels) uit handen. Daarnaast is in dit onderzoek gebleken, dat dit scenario aanzienlijk meer kost. De keuze voor een hotelexploitant om een hotel turn-key te huren is mogelijk, omdat er geen eigen middelen zijn. Gezien de te betalen financieringsrente, zouden er voor de hotelexploitant toch andere mogelijkheden moeten zijn te vinden.

Voor de eigenaren heeft deze werkwijze eveneens voordelen. Het afbouwen en inrichten van het hotel is specialistisch, kapitaalintensief en heeft een korte levensduur. Voor de eigenaren zitten er mogelijk ook nadelen aan het turn-key opleveren, zij willen liever enkel de 'stenen' ontwikkelen en verhuren. Om de alternatieve financiering door toeleveranciers zo ideaal mogelijk te maken, zullen de eigenaren bereid moeten zijn om dit in hun proces met de hoofdaannemer te integreren, of dit in een extra huurvrije periode af te laten bouwen. Op het moment dat de afbouw plaats vindt in een periode waarbij huur moet worden betaald en het hotel niet af is - en daarmee geen gasten kan ontvangen -, zal dat nadelig zijn voor de uitkomsten van de simulatie. Het laten participeren van toeleveranciers op basis van alternatieve financiering heeft als voordeel, dat er meer zekerheid kan worden verkregen dat het hotel in een goede staat wordt gehouden.

Voor de toeleveranciers heeft dit een andere instelling nodig dan zij traditioneel gewend zijn. Naast het oplossen van een financieringsvraagstuk, worden ze veel nadrukkelijker partner van een exploitant. Een aantal grote aannemers werkt op deze wijze bij Life-Cycle contracten. De toeleveranciers moeten bereid zijn op dit op micro niveau te doen. De financiële en relationele voordelen zijn aanwezig. Nu zal het culturele aspect van de toeleveranciers hierop moeten aansluiten. Een optimalere vorm van ketenintegratie is mogelijk niet denkbaar.

8.2.2 Negen aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Het positieve resultaat van de simulaties, voor zowel de investeringskosten als de exploitatiekosten, is een belangrijke aanleiding voor vervolgonderzoek. Diverse thema's zijn in dit onderzoek aan bod gekomen, maar deze hebben meer diepgang nodig om het hele proces van alternatieve financiering überhaupt mogelijk te maken. Om dit succesvol te kunnen doen, is vervolgonderzoek mogelijk en zelfs noodzakelijk:

- 1) Contractueel
 - a. Er ligt een contractuele uitdaging op verschillende fronten. Voor zover bekend, is in de literatuurstudie geen 'standaard' contractueel model voor deze werkwijze gevonden. Wel is de vastgoedwereld bekend met coördinatieovereenkomsten en life-cycle contracten met hoofdaannemers. Boot et al. (2012) benoemen zelfs dat life-cycle overeenkomsten met één aannemer worden afgesloten. De benodigde contractuele vorm is meer een combinatie tussen deze twee varianten. De voor- en nadelen zouden onderzocht moeten worden, met een nieuw contractueel model als gevolg.
- 2) Risico
 - a. In het verlengde van een vervolgonderzoek zit ook een mogelijk verhoogd risico op het contractuele/juridische vlak. Wanneer alles onder de verantwoordelijkheid van één hoofdaannemer valt, is de verantwoordelijkheid ook duidelijk. Wanneer partijen rechtstreeks opdracht krijgen van de exploitant, zijn de ontwikkelaar en zijn hoofdaannemer niet meer verantwoordelijk. Onderzocht zal moeten worden, hoe het vastgoedprocessen ideaal georganiseerd kunnen worden en coördinatieovereenkomsten afgesloten moeten worden.
- 3) Financieel
 - a. Uit de literatuurstudie is niet gebleken, dat alternatieve financiering door meerdere toeleveranciers eerder is vertoond. Het is niet duidelijk of de reguliere financiers voor de hoofdlening hier anders op reageren, waardoor het financieringsprofiel van de hoofdlening verandert.
 - b. Uit de literatuurstudie is gebleken, dat veel gebruik gemaakt wordt van een vast percentage van de bruto omzet als reservering voor vervanging van afwerking en FF&E. Deze afspraken worden eveneens overeengekomen in een huurovereenkomst tussen de eigenaar en exploitant, om te voorkomen dat hotels verloederen. Wat zijn de gevolgen van alternatieve financiering door toeleveranciers voor deze traditionele manier van werken?
- 4) Acceptatie door de projectontwikkelaars en hoofdaannemers
 - a. Zijn de projectontwikkelaars en hoofdaannemers bereid om toeleveranciers, welke rechtstreeks betrokken worden door de exploitanten, te integreren in hun vastgoedproces? Of zal dit op een andere manier georganiseerd moeten worden, door bijvoorbeeld het gebouw als casco+ op te leveren en de toeleveranciers in een huurvrije periode de afbouw en inrichting te laten complementeren?

- 5) Acceptatie door de exploitanten
- a. Hoe kijken de exploitanten tegen dit scenario aan? Zij gaan een langetermijn relatie aan met een specifieke toeleverancier met een vaste afbetalingsverplichting. Wat zijn de consequenties, wanneer de producten, die aangebracht zijn op basis van een alternatieve financiering, eerder defect of aan vervanging toe zijn en dit niet afgedekt is door bijvoorbeeld een garantie?
- 6) Acceptatie door toeleveranciers
- a. Toeleveranciers moeten wel kunnen en willen leveren op een afbetalingsregeling. Hier zitten vanzelfsprekend risico's aan vast. Is het hotel wel in staat om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen en vooral te blijven voldoen? Denkbaar is dat het mogelijk ook anders wordt, wanneer er sprake is van meer schaalgrootte. Wanneer je als toeleverancier bij 50 hotels als alternatieve financier je producten levert en aanbrengt, is het risico kleiner dan bij één. Het regent immers nooit overal tegelijkertijd.
- 7) Juridisch
- a. Een toeleverancier levert een product aan een huurder en brengt dit aan in een pand van de eigenaar. Wat gebeurt er wanneer de huurovereenkomst voortijdig wordt beëindigd? Wanneer een huurder materialen aanbrengt in een gebouw van de eigenaar, wordt dit veelal verpand aan de eigenaar. De toeleverancier schiet hier echter bij in.
- 8) Inkoopproces bij vastgoedontwikkeling
- a. Het inkoopproces kan beter onderzocht worden. In deze thesis is enkel rekening gehouden met de inzichtelijke opslagen van aannemers. Inkoopvoordelen zijn niet meegenomen. Wat zijn de consequenties, wanneer materialen rechtstreeks bij de producent worden verkregen op basis van alternatieve financiering en deze als directielevring worden meegenomen? Op deze wijze worden materialen echt netto verkregen en zal er een partij moeten worden gevonden voor het aanbrengen. Ook de montage zou dan via de hoofdaannemer of rechtstreeks gecontracteerd op verschillende manieren kunnen worden verkregen en ingezet in het proces. Hoe wordt dit dan gefinancierd?
- 9) Deze thesis is gebaseerd op de eigendomsverhouding eigenaar – exploitant
- a. De resultaten en conclusies uit dit onderzoek kunnen geheel anders zijn, wanneer de exploitant ook eigenaar is van het vastgoed. Interessant is om te onderzoeken wat de financiële effecten zijn op het investerings- en exploitatiekostenmodel bij verschillende eigendomsverhoudingen.

9 REFLECTIE

In dit laatste hoofdstuk wordt gereflecteerd of de doelstellingen van het onderzoek zijn behaald en wat de beperkingen zijn van het onderzoek zelf.

In paragraaf 9.1 wordt de doelstelling van het onderzoek geëvalueerd, gevolgd door paragraaf 9.2, waarin het onderzoeksproces en de beperkingen uit het onderzoek worden besproken. Het hoofdstuk wordt afgesloten met de doelstellingen vanuit de opleiding. Het onderzoek is verricht in het kader van de opleiding "Executive Master of Real Estate" van TIAS School for Business and Society te Tilburg. In paragraaf 9.3 wordt geëvalueerd of de doelstellingen vanuit de opleiding zijn behaald.

9.1 Doelstelling van het onderzoek

De doelstelling van het onderzoek uit paragraaf 1.2 luidt:

Doel van dit onderzoek is om op wetenschappelijk basis te onderzoeken, of het betrekken van toeleveranciers van nieuw te ontwikkelen hotelvastgoed als alternatieve financiers, een positief effect kan hebben op de investerings- en exploitatiekosten van hotelvastgoed.

De beantwoording van de centrale probleemstelling in hoofdstuk acht bevestigt, dat de doelstelling is behaald. Op basis van dit onderzoek is vast te stellen, dat het betrekken van toeleveranciers als alternatieve financiers bij hotelvastgoed, een positief effect heeft op zowel de investeringskosten als de exploitatiekosten van hotelvastgoed. Dit betekent dat deze werkwijze kan bijdragen aan het traditionele financieringsmodel. Hierdoor zal minder vreemd vermogen nodig zijn vanuit de hoofdlening en kan de druk op het eigen vermogen afnemen.

Bij de doelstelling in hoofdstuk één is aangegeven, dat het onderzoek niet uit het perspectief van een specifieke stakeholder (als eigenaar, ontwikkelaar of exploitant) is opgezet. Naar aanleiding van de literatuurstudie is aangetoond, dat er verschillende eigendomsverhoudingen zijn bij hotelvastgoed. Mede in verband met noodzakelijke afbakening voor dit onderzoek is gedurende het onderzoek er voor gekozen, om het empirisch onderzoek te doen vanuit de eigendomsverhouding eigenaar-exploitant. Dit is gedaan in verband met de interessante dynamiek met deels tegengestelde en deels gemeenschappelijke belangen.

Vanuit de literatuurstudie is gebleken, dat op dit gebied van alternatieve financiering door toeleveranciers nog nauwelijks of geen onderzoek is gedaan. Dit onderzoek heeft met betrekking tot dit onderwerp een relevante bijdrage ten aanzien van dit thema en geeft hiermee voldoende aanknopingspunten tot vervolgonderzoek.

9.2 Onderzoeksproces en beperkingen van het onderzoek

Gedurende de eerste literatuurstudie werd snel duidelijk, dat er zeer veel variabelen in het onderzoekskader betrokken kunnen worden. Het belangrijkste thema in dit onderzoek zijn de financiële effecten. Algemeen is aangenomen dat positieve financiële effecten een basis vormen, om een verandering in het vastgoedontwikkelingsproces op gang te kunnen brengen. Hiervoor zijn aannames gedaan en zijn in het onderzoek meerdere variabelen niet behandeld. Er is voorbij gegaan aan hoe de betrokken stakeholders tegen dit thema aan kijken.

Om een beter begrip te creëren en om een goed theoretisch kader neer te zetten, zijn veel van deze aspecten wel belicht in het literatuuronderzoek. Deze kennis is van belang om het onderzoek in een juist perspectief te plaatsen en om uiteindelijk gerichte aanbevelingen te kunnen doen voor vervolgonderzoek in hoofdstuk acht. Het heeft ruim twee maanden gekost om het eerste stramien en de onderzoeksopzet scherp te krijgen. De literatuur en empirisch onderzoek zijn uiteindelijk vanuit een deeltijdsituatie in een tijdsbestek van vier maanden verricht.

De combinatie van een gezin met drie jonge kinderen en het mede eigenaarschap van een adviesbureau, heeft de onderzoekstijd beperkt. Dank zij het stap voor stap volgen van een strakke planning, is het mogelijk geweest om dit resultaat te behalen. Qua planning was een belangrijke keuze om het literatuuronderzoek te stoppen en door te gaan met het opzetten van het empirisch onderzoeksmodel. Dit heeft geholpen om een goede focus te houden, want rond dit thema is veel literatuur beschikbaar. Na het opzetten van het empirisch model is het literatuuronderzoek weer opgepakt voor het verkrijgen van specifieke variabelen.

Een variabele waarover weinig tot geen informatie is gevonden, is het rentepercentage voor de financiering. Om deze reden is besloten om alsnog met behulp interviews een steekproef te doen bij hoteliers, die ervaring hebben met het verkrijgen van financiering voor afwerkingen en FF&E. Het aantal interviews is beperkt. Dit wordt niet als nadelig beschouwd, omdat de resultaten vanuit deze interviews in de simulatie dermate positief zijn gebleken, dat de rente aanzienlijk hoger zou kunnen liggen en het resultaat hiermee nog steeds positief is.

De bovenstaande en nog enkele andere beperkingen zijn samengevat in het overzicht van tabel 9.1. Deze liggen in het verlengde van de aanbevelingen voor vervolgonderzoek, die worden gedaan in paragraaf 8.2.2.

Beperkingen onderzoek	Toelichting
Perspectief van de belangrijkste stakeholders	In het onderzoek is geen rekening gehouden met het perspectief en de visie van de belangrijkste stakeholders, zoals eigenaren, ontwikkelaars, aannemers, financiers en exploitanten van hotelvastgoed.
Tijdsaspect	Het onderzoek is in relatief korte (deel)tijd uitgewerkt.
Afbakening	Het onderzoek is in paragraaf 1.5 afgebakend naar eigendomsverhouding, exploitatiekosten, type hotel en geografie. De resultaten kunnen afwijken, wanneer van deze afbakening wordt afgeweken.
Beperking in variabelen	Het aantal variabelen is afgebakend. Er is bijvoorbeeld wel rekening gehouden met een aantal bouwkundige elementen en niet met dagelijkse instandhouding. Maar ook andere aspecten, zoals juridische consequenties en gevolgen in de samenwerkingsmodellen en invloed op overige stakeholders in het proces, zijn benoemd, maar buiten beschouwing gelaten.
Waarde van het vastgoed	Omschreven is dat de waarde van hotelvastgoed afhankelijk is van de in- en uitgaande geldstromen van de onderneming. De kwaliteit van het vastgoed zelf en de financiële reserves voor toekomstige vervanging zijn ook van belang voor de waardebepaling. Het alternatieve model gaat uit van een afbetaling in plaats van reservering voor vervanging. Dit zou van invloed kunnen zijn op de waardebepaling. Dit aspect is niet verder onderzocht of meegenomen in het onderzoek.
Fiscaliteit	Het veranderen van het gebruikelijke model van reserveren en afschrijven naar een model met alternatieve financiering op basis van aflossing, heeft invloed op aftrekposten op de balans van de onderneming. Dit aspect is aangelicht, maar niet meegenomen in de resultaten.
Beperking in het investeringskostenmodel	In de consequenties is een verdiepingsslag aan te brengen, wanneer inkoop wordt ontrafeld en inzichtelijk gemaakt.
Beperking in het exploitatiekostenmodel	In de praktijk wordt in de aanloopfase regelmatig huurkorting gegeven. Hiermee is geen rekening gehouden. Daarnaast zijn er mogelijk wel projecten, waarbij eigenaren participeren in vervangingsonderhoud. Hiermee is geen rekening gehouden. Dit zou ook de huur verhogen, omdat de eigenaar in de exploitatieperiode meer kosten maakt. Feitelijk wordt de simulatie gebaseerd op een theoretische 'huurkorting' ten opzichte van een turn-key situatie. Bij een vervolg is het interessant om een werkelijk project te onderzoeken, waarbij de keuze nog gemaakt kan worden tussen turn-key of het alternatieve model en dan het huurprijsverschil vaststellen.
Beperking in benadering van vervangingsonderhoud	Uit het literatuuronderzoek blijkt, dat voor vervangingsonderhoud veel afspraken worden gemaakt op basis van een percentage ten aanzien van de bruto omzet. Dit onderzoek gaat uit van een concrete planning voor vervangingsonderhoud op basis van geprognosticeerde werkelijke kosten.

Tabel 9.1: Beperkingen van het onderzoek

9.3 Doelstelling vanuit de opleiding

Deze master thesis is het sluitstuk van de opleiding "Executive Master of Real Estate". Het onderwerp ligt binnen het domein van het MRE-programma en in het onderzoek is getracht verschillende onderdelen uit het MRE-programma te integreren. In het onderzoek zijn de volgende onderdelen in meer of mindere mate aan bod gekomen:

- Vastgoedmarkten. Er is een specifieke vastgoedmarkt uitgekozen en in beperkte mate is in hoofdstuk vier een vergelijk gemaakt met andere vastgoedmarkten.
- Financiële analyses. Dit is een van de belangrijkste onderdelen uit het empirisch deel van dit onderzoek.
- Marketing. Voor hotelvastgoed is het vastgoed een belangrijk onderdeel van het marketing-instrument en het commercieel belang van de organisatie.
- Waarderen. Diverse malen is in het onderzoek genoemd, dat de waardering van hotelvastgoed afhangt van de in- en uitgaande geldstromen van de onderneming. De geldstromen en de kwaliteit van het vastgoed zijn afhankelijk van de staat van het vastgoed. Een ander belangrijk aspect is dat een goed opgezette planning en reservering invloed heeft op de waardebeoordeling. Het niet-reserveren en onderhoud op basis van afbetaling kan de waardebeoordeling beïnvloeden.
- Persoonlijke vaardigheden. Deze zijn aan bod gekomen bij het uitwerken van het onderzoek, gesprekken met derden buiten het onderzoek en bij de uiteindelijke verdediging van het onderzoek.
- Vastgoedmanagement. Dit is een belangrijk onderdeel van het onderzoek. Hotelvastgoed is Corporate Real Estate en deze alternatieve denkwijze heeft een direct verband met een goede instandhouding en de waarde er van.
- Juridische en fiscale aspecten. In dit onderzoek wordt uitgegaan van een geheel nieuwe samenwerkingswijze waarvoor geen standaard samenwerkingsmodellen en contracten zijn als besproken in hoofdstuk twee. Naast juridische aspecten gedurende de ontwikkeling van het vastgoed, heeft deze nieuwe samenwerking invloed op de juridische verstandhouding tussen partijen gedurende de exploitatie ervan. Het fiscale aspect is aangelicht, maar minder aan bod gekomen. Het is wel relevant, want het heeft invloed op de verwerking van reserves en schulden op de balans van de onderneming.
- Gebiedsontwikkeling. Vastgoedontwikkeling is een onderdeel van gebiedsontwikkeling en wordt op diverse plaatsen in dit onderzoek behandeld.
- Strategisch management. Het onderzoek is gebaseerd op een managementvraagstuk. Het onderzoek introduceert een mogelijke nieuwe denk- en werkwijze (strategisch veranderen) bij het ontwikkelen van hotelvastgoed. Dit raakt per definitie het aspect van strategisch management.
- Vastgoedbeleggen. Feitelijk belegt de toeleverancier door het toepassen van een alternatieve financiering. Het is ook mogelijk, dat een derde geldschiet de investering / belegging doet in plaats van de toeleverancier.

Tenslotte kan geconcludeerd worden, dat met deze master thesis is gestreefd naar het bereiken van het belangrijkste leerdoel: *"Het op een academische wijze toepassen van de gedoctrineerde theorieën, concepten en modellen in een goed onderbouwd onderzoek naar een actueel onderwerp binnen het eigen werkveld of binnen de vastgoedsector algemeen"*.

LITERATUUR

- American Institute of Architects, California Council. (2014). *Integrated Project Delivery: An Updated Working Definition version 3 updated 15-07-2014*. Sacramento CA, VS: AIA|CC. Op 30-12-2014 verkregen van http://boiledarchitecture.com/wp-content/uploads/2014/10/2014-07-15-IPD_DEFINITION.pdf
- Atkinson, S., Kelliher, C., & Lebruto, S. (1997). Capital-Budgeting. Descisions Using "Crystal Ball". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 38. 20-27. Op 02-01-2015 verkregen van <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0010880497865792#>
- Barentsen, A. (2013). *Hotelvastgoed: Exploitatie in eigendom? 'Sale & Leaseback', of 'Sale & Manageback'?* Dongen, Nederland: Auteur. Verkregen op 23-05-2014 van de auteur zelf.
- Becerik-gerber, B., Des, D. & Kent, D. (2009). *Implementation of Integrated Project Delivery and Building Information Modeling on a Small Commercial Project*. Los Angeles CA, VS: University of Southern California. Op 30-12-2014 verkregen van <http://www.researchgate.net/publications/PublicPostFileLoader.html?id=54be37efd5a3f2ac1c8b4642&key=22d7818f-eb45-4c19-b1e6-82f0f7ab2a17>
- Bekers, C. (2014). *Crowdfunding: Een alternatieve financieringsvorm voor vastgoedontwikkelingen*. Amsterdam: Auteur. Op 30-12-2014 verkregen van <http://www.sameningeld.nl/wp-content/uploads/2014/10/Definitief-Afstudeerscriptie-C.J.-Bekers.pdf>
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609. DOI: <http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Berg, P. & Skinner, M. (1995). CapEx: Do you Spend Enough? *Lodging Hospitality*, April 1995. Op 02-02-2015 verkregen van <http://www.highland-group.net/wp-content/uploads/2011/09/CapEx-Do-you-Spend-Enough.pdf>
- Beuken, H. S. E. J. (2005). *Waardebepaling van hotelvastgoed*. Valkenburg aan de Geul, Nederland: Auteur. Op 29-12-2014 verkregen van <http://www.vastgoedkennis.nl/docs/MSRE/05/Beuken.pdf>
- Beukering, van, C. A. J., Donkers, M. M. H. M., & Oevering, F. J. (2010). *Vastgoed, markt en ruimte*. Den Haag, Nederland: Sdu Uitgevers bv.
- Boot, A.A., Brugeman, E.M., Chao-Duivis, M.A.B., Haantjes, E.H.F., Koning, A.Z.R., Koning, J.N. de, Ubink, A.M. & Wuijster, R.A. (2012). *Praktijkboek contracteren in de bouw*. Den Haag, Nederland: Stichting Instituut voor Bouwrecht.
- Brackman, S.C., & Verlinden-Bijlsma, J.C. (2011). *Praktijkboek Aanbesteden*. Den Haag, Nederland: Sdu Uitgevers bv.
- Brealey, A.B., Myers, S.C. & Allen, F. (2011) *Principles of Corporate Finance*. New York, VS: The McGraw-Hill Companies Inc.
- CBRE. (2011). EMEA Mezzanine Lending Market. London: CBRE.
- Chao-Duivis, M.A.B., & Wamelink, J.M.F. (2013). *Juridische aspecten van ketensamenwerking*. Den Haag, Nederland: Stichting Instituut voor Bouwrecht
- Crandell, C. (2002). *Is It Time to Rebalance the FF&E Reserve Account?* Op 31-12-2014 verkregen van <http://ishc.com/wp-content/uploads/FFEArticle.pdf>
- Dam, van, A. (2009). *Praktijkboek bouwprojectmanagement*. Den Haag, Nederland: Sdu Uitgevers bv.
- De Nederlandse Bank (2006). IFRS : Stand Van Zaken één Jaar na de Introductie. *Kwartaalbericht september 2006*. 65-76. Op 03-04-2015 verkregen van http://www.dnb.nl/binaries/ifrs_tcm46-147235.pdf
- Denton, G. A. (1998). Managing Capital Expenditures using value engineering. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 39(2). 30-37. DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/S0010-8804\(98\)80009-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0010-8804(98)80009-8)

- Doodeman, M. (2012). Aannemer wordt overbodig; toeleverancier neemt taken over. *Cobouw* 16-05-2012. p. 1.
- Driessen, B.M., & Kempen, C.M.C. (2007). *Hotels en vastgoed. De visie van hotelexploitanten*. Den Haag, Nederland: Invast BV
- Driessen, B.M., & Wubs, N.M. (2007). *Hotels en Vastgoed. De visie van beleggers*. Den Haag, Nederland: Invast BV
- Duin, van, M. (2004). *Jellema 11 contracteren*. Utrecht/Zutphen, Nederland: ThiemeMeulenhoff
- Eisma, P. (2010). *Ketenintegratie. Een onderzoek naar succes- en faalfactoren bij de toepassing van ketenintegratie*. Den Haag, Nederland: Auteur. Op 30-12-2014 verkregen van <http://repository.tudelft.nl/view/ir/uuid%3A58537630-40b1-448d-9432-ae5ecc97e616/>
- Ernst & Young Accountants LLP. (2013). *Vergelijking IFRS met Nederlandse wet- en regelgeving*. Rotterdam, Nederland. Verkregen op 03-04-2015 van [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Vergelijking_IFRS_met_Nederlandse_wet-_en_regelgeving_-_2013/\\$FILE/EY-IFRS-brochure%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Vergelijking_IFRS_met_Nederlandse_wet-_en_regelgeving_-_2013/$FILE/EY-IFRS-brochure%202013.pdf)
- Gool, P. van, Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen/Houten, Nederland: Noordhoff Uitgevers bv.
- Guilting, C. (2003). Hotel owner/operator structures: implications for capital budgeting process. *Management Accounting Research*, 14(3), 179–199. DOI: [http://doi.org/10.1016/S1044-5005\(03\)00049-0](http://doi.org/10.1016/S1044-5005(03)00049-0)
- Guilting, C. (2014). *Accounting Essentials for hospitality managers*. Oxon, Verenigd Koninkrijk: Routledge / Taylor & Francis Group.
- Ham, M.C.J. van. (2012). *Basel III en de financiering van commercieel onroerend goed*. Amsterdam, Nederland: Auteur. Op 02-02-2015 verkregen van <http://www.vastgoedkennis.nl/docs/MSRE/12/Ham.pdf>
- Hamel, G., & Prahalad, C.K. (1994). *De strijd om de toekomst. Baanbrekende strategieën voor marktleiderschap en het creëren van nieuwe markten*. Schiedam, Nederland: Scriptum Books.
- Harris, P. (2013). *Profit Planning, for hospitality and tourism*. Oxford, Verenigd Koninkrijk: Goodfellow Publishers Ltd.
- Hesford, J.W., & Potter, G. (2010). Accounting Research in the Cornell Quarterly: A Review with Suggestions for Future Research. *Cornell Hospitality Quarterly*, 51(4), 502–512. DOI: <http://doi.org/10.1177/1938965510375030>
- Hoevers, B.W. (2002). *Het ontwikkelen van een hotel*. Spaarndam, Nederland: Auteur. Verkregen op 30-12-2014 van <http://www.vastgoedkennis.nl/docs/MRE/02/Hoevers.pdf>
- Horwath HTL. (2012). *Hotelvastgoedmarkt: Contractvormen*. Amsterdam, Nederland: Horwath HTL
- Horwath HTL. (2013). *De opmars van hotelketens: Nederlands ketenhotelaanbod in kaart gebracht*. Amsterdam, Nederland: Horwath HTL
- Huijgen, A.D. (2004). *Het Succesvol Ontwikkelen van een Hotel*. Voorthuizen, Nederland: Auteur. Op 29-12-2014 verkregen van http://vvv.praktijksite.com/hotel_new/Bestanden%20hotel_new/Norm%20Solvabiliteit%20Hotel.pdf
- International Society of Hospitality Consultants. (2008) *CapEx 2007. A study of capital expenditures in the hotel industry*. Toronto, Canada: ISHC. Op 31-12-2014 verkregen van <http://www.pkfcanada.com/docs/capex.pdf>
- Jagels, M., & Coltman, M. (2004). *Hospitality Management Accounting*. New Jersey (NY), VS: John Wiley & Sons Inc.
- Jones, T., Atkinson, H., Lorenz, A., & Harris, P. (2012). *Strategic Managerial Accounting: Hospitality, Tourism and Events Applications*. Oxford, Verenigd Koninkrijk: Goodfellow Publishers Ltd.

- Keyner, W., & Rosmalen, van, M. (2003). *Bouwkostenmanagement*. Doetinchem, Nederland: Reed Business Information bv.
- Koning, H. de, & Sproncken, W. (2001). *Contractering bij bouwprojecten*. Utrecht, Nederland: Berenschot Osborne B.V./Elsevier bedrijfsinformatie bv
- Koot, W. van de. (2012). *De inbedding van Bouw Informatie Modellen (BIM) in Nederlandse Bouwcontracten*. Putten, Nederland: Auteur. Op 29-12-2014 verkregen van <http://www.hetnationaalbimplatform.nl/files/pages/de-inbedding-van-bim-in-nederlandse-bouwcontracten-def-willem-van-de-koot.pdf>
- Matthews, O., & Howell, G.A. (2005). Integrated Project Delivery An Example Of Relational Contracting. *Lean Construction Journal* 2 (April), 46–61. Op 30-12-2014 verkregen van http://www.leanconstruction.org/media/docs/lcj/LCJ_05_003.pdf
- Nederlands Normalisatie Instituut. (2013). *NEN 2699:2013 nl, Investerings- en exploitatiekosten van onroerende zaken*. Delft, Nederland: NEN.
- Nozeman, E. F. & Fokkema, J. (2010). *Handboek Projectontwikkeling*. Doetinchem, Nederland: Reed Business b.v.
- Penner, R. H., Adams, L., & Robson, S. K. A. (2013). *Hotel Design, Planning and Development*. Oxon, Verenigd Koninkrijk: Routledge / Taylor & Francis Group.
- Ransley, J., & Ingram, H. (2012). *Developing hospitality properties*. Oxford, Verenigd Koninkrijk: Elsevier Butterworth-Heinemann
- Rietberg, P. (2012). *Het financieren van vastgoedontwikkelingen*. Rijssen, Nederland: Auteur. Op 30-12-2014 <http://alexandria.tue.nl/extra2/afstversl/bwk/734480.pdf>
- Rushmore, S. (2002). *Hotel Investments Handbook*. Mineola, NY, VS: Auteur.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research method of business: A skill-building approach. Writing*. Chichester, Verenigd Koninkrijk: John Wiley & Sons Ltd.
- Siefkes, W.J. (2012). *Horecavastgoed als beleggingsobject*. Amsterdam, Nederland: Auteur. Op 27-02-2015 verkregen van <http://www.vastgoedkennis.nl/docs/MSRE/12/Siefkes.pdf>
- Stichting Research Rationalisatie Bouw. (2004). *Contractbeheersing binnen het bouwbedrijf: Praktische aandachtspunten voor het opstellen en beheersen van contracten*. Gouda, Nederland: RRBouw.
- Stichting Research Rationalisatie Bouw. (2007). *Kwaliteitsborging bij Design & Construct contracten: Praktische handleidingen*. Amsterdam, Nederland: Fokkerprinting & More.
- Stichting Research Rationalisatie Bouw. (2012). *Ketensamenwerking in de bouw: Een leidraad voor ondernemers die ketensamenwerking willen implementeren*. Zoetermeer, Nederland: Stichting Research Rationalisatie Bouw.
- Tensen, J.B. (2011). *Hotels en vastgoedeigenschappen*. Amsterdam, Nederland: Auteur. Op 23-12-2014 verkregen van http://repository.tudelft.nl/assets/uuid:b8792f13-bc91-4908-a90f-93ab5c2b93f0/P5_presentatie.pdf
- Turner, M. J., & Guilding, C. (2010). Accounting for the furniture , fittings & equipment reserve in hotels, 50(4), 967–992. DOI: 10.1111/j.1467-629X.2010.00347.x
- Turner, M. J., & Guilding, C. (2010). Hotel Management Contracts and Deficiencies in Owner-Operator Capital Expenditure Goal Congruency. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 34(4), 478–511. DOI: <http://doi.org/10.1177/1096348010370855>
- Twigt, P. (2011). *Bazel III en vastgoedfinancieringen*. Amsterdam, Nederland: Auteur. Op 06-02-2015 verkregen van <http://www.vastgoedkennis.nl/docs/mre/11/Twigt.pdf>

Vlek, P.J. (2011). *Investeren in vastgoed, grond en gebieden*. Vlaardingen, Nederland: Management Producties bv.

Vereniging van Nederlandse Gemeenten. (2014). *Taxatiewijzer Hotels*: Waardepeildatum 1 januari 2014. Op 04-04-2015 verkregen van [https://www.wozinformatie.nl/public/dl.cfm?noCache=false&fn=8424%2C78%2Cnl__Taxatiewijzer%202014%20-%20deel%2025%20-%20Hotels%20\(versie%201.0%20Publiek\).pdf](https://www.wozinformatie.nl/public/dl.cfm?noCache=false&fn=8424%2C78%2Cnl__Taxatiewijzer%202014%20-%20deel%2025%20-%20Hotels%20(versie%201.0%20Publiek).pdf)

Wit, de, B., & Meyer, R. (2010). *Strategy Synthesis: Resolving Strategy Paradoxes to Create Competitive Advantage*. Hampshire, Verenigd Koninkrijk: Cengage Learning EMEA.