



“Waardecreatie door flexibele kantoorconcepten: Een analyse van de waardebepalende factoren in relatie tussen flexibele kantoorconcepten en kantoorpanden”

Naam: Caroline van Duren

Definitieve scriptie: 13 april 2025

Opleiding: Master of Science in Real Estate

Onderwijsinstelling: Amsterdam School of Real Estate

Begeleider: Herman Kok

Tweede lezer: Arthur Marquard

NB: Voor dit onderzoek zijn vertrouwelijke bronnen geraadpleegd. Er is goedkeuring ontvangen vanuit de examencommissie voor het niet publiceren van deze bronnen.

Voorwoord

Met veel plezier presenteer ik de concept versie van mijn scriptie *“Wat zijn de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand?”* ter afronding van de Master of Science in Real Estate (MSRE) opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE). Als Alumni van Hotelschool The Hague en sinds februari 2019 werkzaam bij Savills ben ik in februari 2022 begonnen met de Inleiding Vastgoedkunde opleiding aan de ASRE om vervolgens in februari 2023 te starten met de MSRE opleiding. Ik heb deze opleiding als zeer leerzaam ervaren en heb vele interessante colleges mogen volgen. Het hoogtepunt van mijn opleiding was zeker de studiereis naar Londen met de module Vastgoedbeleggen. Met het inleveren van deze scriptie sluit ik mijn MSRE opleiding af.

Graag wil ik mijn werkgever Savills bedanken voor de geboden kans om deze opleidingen te mogen volgen en ook in hun ondersteuning gedurende het traject. Een speciaal bedankje gaat uit naar onze taxatieafdeling voor het delen van de taxatierapporten voor dit onderzoek. Ook ben ik de experts die ik heb mogen interviewen voor dit onderzoek zeer dankbaar.

In het bijzonder wil ik mijn scriptiebegeleider Herman Kok bedanken voor zijn flexibiliteit, ondersteuning en feedback gedurende dit traject. Hij heeft mijn ervaring met het schrijven van een scriptie volledig positief kunnen maken na een vervelend afstudeertraject aan de Hotelschool. Daarnaast wil ik ook Arthur Marquard bedanken voor de bereidheid om als tweede beoordelaar van mijn scriptie op te treden, voor alle (responsie)colleges en de organisatie van de Londen trip.

Mensen die mij al jaren kennen hebben gedurende mijn master studie vaak herhaald nooit verwacht te hebben dat ik ooit een masteropleiding na de Hotelschool zou gaan doen, laat staan dat ik het nog leuk vond ook. Ikzelf overigens ook niet. Ik wil dan ook tot slot mijn familie, vrienden en collega's bedanken die mij tijdens dit proces hebben gesteund.

Caroline van Duren, 13 april 2025

Managementsamenvatting

De flexibele kantorenmarkt is de afgelopen jaren sterk gegroeid. De vraag naar flexibele kantoorruimte blijft naar verwachting toenemen door veranderende werkpatronen en de behoefte aan flexibiliteit bij bedrijven. Echter, de financiële moeilijkheden bij WeWork hebben geleid tot een verminderd vertrouwen in de flexibele kantorenmarkt waardoor flexibele kantoorconcepten door vastgoedeigenaren als een risicovollere huurder worden gezien ten opzichte van een conventionele huurder. Vanuit vastgoedeigenaren wordt flexibel vaak gezien als onzeker en daardoor risicovol, wat in de waardering van het vastgoed een negatief effect kan hebben. Dit onderzoek richt zich op de centrale vraag: *"Wat zijn de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand?"* Het doel is om te achterhalen welke factoren een verminderend of verhogend effect hebben op de waarde van een kantoorgebouw met een flexibele kantoorexploitant als huurder. De uitkomst van dit onderzoek geeft taxateurs een handvat voor hun taxaties en helpt vastgoedeigenaren te bepalen of een te sluiten overeenkomst met een flexibele kantoorexploitant waarde verminderend of verhogend is.

Het onderzoek is gebaseerd op een literatuurstudie, geanalyseerde taxatierapporten voor de documentanalyse en interviews met specialisten uit de kantorenmarkt. Daarmee is het een kwalitatief onderzoek. Het onderzoek is verkennend van aard met als doel om inzicht te krijgen in de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand. Er is gekozen voor verkennend onderzoek omdat er naar dit onderwerp nog weinig wetenschappelijk onderzoek is gedaan. Hierdoor is weinig wetenschappelijke data beschikbaar. Ook is de flexibele kantorenmarkt nog niet volwassen en waardoor er geen historische datareeksen beschikbaar zijn. Voor de documentanalyse zijn negen taxatierapporten geanalyseerd. De geanalyseerde huurovereenkomsten tussen flexibele kantoorexploitanten en vastgoedeigenaren zijn onder te verdelen in drie typologieën: de reguliere huurovereenkomst, de managementovereenkomst en de eigenaar-exploitant. Voor elk van deze structuren zijn taxatierapporten gebruikt. De resultaten van deze documentanalyse zijn vervolgens getoetst bij acht experts, bestaande uit eigenaar-exploitanten, vastgoedeigenaren, flexibele kantoorexploitanten, taxateurs en gebruikers.

Op basis van de analyse van de taxatierapporten en de gehouden interviews kan geconcludeerd worden dat een reguliere huurovereenkomst tussen vastgoedeigenaar en flexibele kantoorexploitant de hoogste financiële waarde oplevert voor de vastgoedeigenaar. Deze contractvorm wordt door zowel de vastgoedeigenaar als de taxateurs als minst risicovol gezien. Hierdoor wordt in multi-tenant gebouwen dan ook geen hogere disconteringsvoet aan de flexibele kantoorexploitant toegekend ten opzichte van de conventionele huurders. De surplus op de markthuur die gerealiseerd kan worden met een managementovereenkomst is niet goed te waarderen via de DCF-methode. De inkomstenbenadering in multi-tenant gebouwen biedt niet de oplossing vanwege de verschillende typen overeenkomsten, in single-tenant gebouwen wel. Doordat de surplus niet goed kan worden meegenomen in de DCF-methode, ligt de basis huur van de flexibele kantoorexploitant lager, wat een waarde verminderend effect heeft op een kantoorpand. Uit de eigenaar-exploitant analyse kan geconcludeerd worden dat er nog teveel onzekerheden zijn in geval van exploitatie van een flexibel kantoorconcept door de vastgoedeigenaar zelf om de juiste waardebepaling te kunnen definiëren. Dit is sterk afhankelijk

van de gekozen contractvorm binnen dit model en wat er bij een theoretische transactie verkocht wordt.

Naast financiële waarden zijn er ook kwalitatieve waarden bepaald in dit onderzoek die de waarde van een kantoorpand beïnvloeden door de aanwezigheid van een flexibel kantoorconcept. De flexibele kantoorconcepten verhogen de verhuurbaarheid van grotere gebouwen door de faciliteiten en diensten die ze aanbieden en doordat er levendigheid binnen een gebouw ontstaat. Daarnaast bieden ze overflowruimte aan conventionele huurders en profiteren de vastgoedeigenaren van de groei van de huurders vanuit de flexibele kantoorconcepten naar conventionele huurcontracten. Het verhogen van de verhuurbaarheid van het gebouw resulteert vervolgens weer in een hogere financiële waarde van het gebouw. Deze faciliteiten en diensten kunnen ook door vastgoedeigenaren zelf aangeboden worden, wat bij de eigenaar-exploitant ook gebeurt. Wel merken vastgoedeigenaren dat de software die nodig is voor een flexibel kantoorconcept en de daarbij behorende back-office werkzaamheden kostbaar zijn en niet hun primaire inkomstenbron. Daarnaast is het in gebieden met veel concurrentie ook interessant om onderdeel te zijn van een groter label om gebruikers te trekken. Daardoor geven sommige vastgoedeigenaren de voorkeur aan het laten exploiteren van de faciliteiten en diensten door flexibele kantoorconcepten.

Op basis van dit onderzoek kan geconcludeerd worden dat de structuur van de overeenkomst, de manier van waarden en de gerealiseerde huur ten opzichte van de markthuurlaag de financiële waardebepalende factoren zijn in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand. De kwalitatieve waarden zijn het verhogen van de levendigheid en verhuurbaarheid, het aanbieden van overflowruimte en het faciliteren van de gedeelde faciliteiten binnen kantoorgebouwen. Flexibele kantoorconcepten worden door zowel de vastgoedeigenaren, de exploitanten even als de gebruikers gezien als een must-have in grotere kantoorgebouwen.

Inhoudsopgave

Voorwoord	1
Managementsamenvatting	2
1. Inleiding	6
1.1 Aanleiding	6
1.2 Probleemstelling.....	7
1.3 Doelstelling	8
1.4 Centrale vraagstelling.....	8
1.5 Onderzoeksopzet	9
1.6 Relevantie	9
1.7 Afbakening.....	10
1.8 Leeswijzer.....	10
2. Institutioneel kader	12
2.1 Hoe is de flex markt ontstaan?.....	12
2.2 Soorten overeenkomsten flexibele kantoorconcepten en vastgoedeigenaren	15
2.3 Relatie flexibele kantoorconcepten en de hotelbranche.....	19
2.4 Conventionele kantoren	21
2.5 Waarde begrippen.....	23
2.6 Waarderingsmethoden kantorenvastgoed	23
2.7 Waarderingsmethoden flexibele kantoorconcepten.....	25
2.8 Waarderingsmethoden hotels.....	26
2.9 Overeenkomsten en verschillen.....	26
2.10 Literatuurschema.....	27
2.11 Deelconclusie.....	29
2.12 Conceptueel schema	30
3. Marktanalyse flex markt	32
3.1 Hoe ziet de flex markt eruit?	32
3.2 De opkomst van de managementovereenkomst	35
3.3 Impact op de beleggingsmarkt.....	36
4. Methodologie	38
4.1 Onderzoeksmethodiek	38
4.2 Documentanalyse.....	38
4.3 Interviews	40
4.4 Beperkingen onderzoeksmethode	41

5.	Analyse en resultaten.....	42
5.1	Reguliere huurovereenkomst	42
5.2	Managementovereenkomst	47
5.3	Flexibel kantoorconcept in eigendom vastgoedeigenaar	52
5.4	Kwalitatieve waarden	55
5.5	Overeenkomsten en verschillen antwoorden respondenten.....	56
5.6	Deelconclusie.....	57
6.	Conclusie en aanbevelingen	59
6.1	Conclusie	59
6.2	Discussie.....	61
6.3	Aanbevelingen vervolgonderzoek.....	61
6.4	Reflectie	61
	Literatuurlijst.....	63
	Bijlagen.....	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
	Transcripten interviews	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

Het aandeel van de flexibele kantorenmarkt in Nederland is sinds de economische crisis sterk gegroeid. Waar het begon als crisisproduct om leegstaande ruimtes te kunnen verhuren is de flexibele kantorenmarkt inmiddels, mede door de grote hoeveelheid aan aanbieders, geprofessionaliseerd (NVM Business, 2018). Het groeiende aandeel van de flexibele kantoorconcepten in de vastgoedmarkt zorgt voor vragen bij vastgoedeigenaren en taxateurs (CBRE Netherlands, 2021). Wat is zo'n flexibel kantoorconcept nou waard? Voor vastgoedeigenaren en taxateurs is het dan ook van toenemend belang om een goed beeld te hebben bij de waardebepalende factoren van flexibele kantoorconcepten in relatie met een kantoorpand.

De flexibele kantorenvorraad is de afgelopen jaren sterk gegroeid. In 2021 was de totale oppervlakte aan flexibele kantoorruimten in Amsterdam 290.000 m². Op een totale gebruikte voorraad van 6,4 miljoen m² betekent dit een marktaandeel van 4,5%. Dit aandeel was een verdubbeling ten opzichte van 2016 (CBRE Netherlands, 2021). De flexibele kantorenmarkt is het sterkst aanwezig in stedelijke markten waar veel freelancers werken en waar grotere corporates het concept vaker adopteren. Binnen Nederland kent Amsterdam de grootste flexibele kantorenmarkt; op Europees gebied heeft alleen Londen een grotere markt (JLL, 2018).

Uit de jaarlijkse Global Occupier Sentiment Survey van CBRE (2023) is gebleken dat de vraag naar flexibele kantoorruimte in de opvolgende twee jaar van het onderzoek met 55% zal toenemen (CBRE Netherlands, 2023). Uit hetzelfde onderzoek dat een jaar later is uitgevoerd, de Office Occupier Sentiment Survey van CBRE (2024), is gebleken dat inmiddels 64% van de ondervraagde gebruikers flex in hun portefeuille heeft. Van de 36% die nog geen gebruik maakt van flexibele kantoorconcepten, verwacht 18% dat ze binnen twee jaar flex aan hun portefeuille hebben toegevoegd (CBRE, 2024).

Dit komt met name door de volatielere bezettingsgraden bij grotere organisaties. Voor projectgroepen zal eerder uitgeweken worden naar een flexibel kantoorconcept. Dit betekent dat het metrage dat aangeboden wordt door flexibele kantoorconcepten in de G5, bestaande uit Amsterdam, Rotterdam, Den Haag, Utrecht en Eindhoven, zal kunnen groeien van 4% – 6% van de huidige voorraad naar circa 6% – 9%. Deze groei is vooral gebaseerd op drie kernoorzaken:

1. Prijs – lagere algehele huisvestingskosten;
2. Flexibiliteit – vergader- of samenwerkruimtes huren voor piekmomenten;
3. Onzekerheid – hoe ontwikkelt de bezettingsgraad op kantoor zich?

(CBRE Netherlands, 2023).

Flexibele kantoorconcepten anticiperen op de veranderende vraag van kantoorgebruikers (Bisschop, 2023). De levendigheid en voorzieningen die door een flexibel kantoorconcept worden aangeboden, kunnen een gebouw versterken waardoor de bezettingsgraad en waarde van het gebouw gestimuleerd kunnen worden. Echter, de flexibiliteit in de huurtermijnen en de extra services die door een flexibel kantoorconcept worden aangeboden, verstoren de traditionele huurdersmarkt. De traditionele huurtermijn van vijf jaar of langer zal afnemen, met name in het

segment onder de 500 m². Ook zal dit segment moeilijker op een traditionele manier verhuurbaar zijn omdat de turn-key ruimtes aangeboden door flexibele kantoorconcepten een aantrekkelijk alternatief zijn (JLL, 2018).

Tijdens de COVID-19-pandemie was de vraag naar flexibele kantoorruimten in eerste instantie flink gedaald door de tijdelijke aanbeveling van thuiswerken. De gebruikers van flexibele kantoorconcepten zegden hun contracten op en er werd geen gebruik meer gemaakt van de gedeelde faciliteiten zoals vergaderruimtes. Hierdoor liepen de flexibele kantooexploitanten inkomsten mis en werd het businessmodel op de proef gesteld. Met als gevolg een consolidatie van flexibele kantoorconceptaanbieders (CBRE, 2020a). Vastgoedeigenaren werden geconfronteerd met flexibele kantoorconceptexploitanten die hun ruimtes sloten of bestaande huurovereenkomsten gingen heronderhandelen. In sommige gevallen zijn vastgoedeigenaren de leeggekomen ruimtes gaan hergebruiken en zelf op een flexibele manier gaan exploiteren (JLL Global, 2020). Toch heeft de COVID-19-pandemie door het tijdelijk sluiten van kantoren gedurende de lockdowns bestaande trends in de flexibele kantorenmarkt doen versnellen. Trends als flexibilisering van vastgoedportefeuilles, kortere looptijd van huurcontracten, de behoefte aan een werkplek die de ervaring en betrokkenheid van werknemers ondersteunt en het belang van gezondheid en welzijn op kantoor, zullen de vraag naar flexibele ruimte blijven stimuleren (JLL Global, 2020). De flexibilisering op de kantorenmarkt, samen met de toegenomen vormen van hybride werken, draagt bij aan het groeiende marktaandeel van flexibele kantoorconcepten in Nederland (CBRE Netherlands, 2021).

Vanuit vastgoedeigenaren wordt flexibel vaak gezien als onzeker en daardoor risicovol. Vastgoedeigenaren zijn op zoek naar de zekerheid van langere huurcontracten met een voorspelbare en gegarandeerde huurstroom. De gebruikelijke verhouding tussen een flexibel kantooexploitant en een vastgoedeigenaar was dat de exploitant een vaste huurovereenkomst voor een langere periode afsloot met de vastgoedeigenaar. Deze vorm beperkte het risico bij de vastgoedeigenaar doordat deze een voorspelbare huurstroom ontving en het risico van de leegstand bij de exploitant werd gelegd. Deze vorm heeft echter op verschillende locaties van flexibele kantooexploitanten voor financiële problemen gezorgd waardoor de huurovereenkomsten op deze locaties vroegtijdig werden beëindigd. Met als gevolg dat de financiële problemen toch bij de vastgoedeigenaren terechtkwamen door voortijdige beëindiging van lopende contracten (Klaver, 2024).

1.2 Probleemstelling

In de afgelopen jaren sloten flexibele kantoorconcepten voornamelijk langlopende huurcontracten af. Tegenwoordig worden deze contracten vaak omgezet in managementovereenkomsten of in zoals in sommige gevallen voortijdig beëindigd. Dit heeft de indruk gewekt bij vastgoedeigenaren dat het businessmodel van flexibele kantoorconcepten onder druk staat (Suurmond, 2024; Cushman & Wakefield, 2020). Dit is echter lastig kwantificeerbaar te maken. Met de traditionele manier van waarderen is het niet mogelijk om de waarde van een flexibel kantoorconcept goed in beeld te brengen. Deze modellen kijken vooral naar het risico van de kortlopende contracten in plaats van de additionele inkomstenstroom die een flexibel kantoorconcept met zich mee kan brengen bij een managementovereenkomst. De

managementovereenkomst stelt vastgoedeigenaren in staat te profiteren van deze additionele inkomstenstroom (JLL Global, 2020).

Bij het ontbreken van een goede staat van dienst als huurder kan het onderliggende huurrisico leiden tot een hogere disconteringsvoet bij de waardering, waardoor de waarde van het kantoorpand omlaag gaat (JLL Global, 2020). De financiële problemen bij WeWork door de zelf lang afgesloten huurtermijnen en gebrek aan flexibele huurders resulteerden in een slechte naam voor de flexibele kantoorconceptaanbieders. Want is het bedrijfsmodel wel winstgevend? WeWork was een belangrijke speler in de flexibele kantorenmarkt en werd gezien als innovator binnen deze sector. De financiële moeilijkheden hebben geleid tot een vertrouwensbreuk bij vastgoedeigenaren. De waardering van hun vastgoed kan dan ook negatief beïnvloed worden door de aanwezigheid van flexibele kantooexploitanten omdat deze worden gezien als risicovoller, wat de vastgoedwaarde en kredietwaardigheid van de vastgoedeigenaren beïnvloedt (Barnard & Clode, 2023; Klaver, 2024). De verandering van de structuur van de overeenkomsten alsmede het verdienmodel van flexibele kantooexploitanten leidt tot verschillende taxatiewaarden van kantoorgebouwen. Er is niet een eenduidig antwoord op de vraag waar deze verschillen vandaan komen.

1.3 Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om te achterhalen welke factoren bepalen of een flexibel kantoorconcept een verminderend of verhogend effect heeft op de waarde van een kantoorgebouw. Door te onderzoeken welke factoren een waarde verminderend of verhogend effect hebben, hebben taxateurs een handvat voor hun taxaties en kunnen beleggers bepalen of een te sluiten overeenkomst waarde verminderend of verhogend is.

1.4 Centrale vraagstelling

De volgende vraagstelling staat centraal in het onderzoek: *“Wat zijn de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand?”*.

Om de centrale vraagstelling te beantwoorden, zijn onderstaande deelvragen geformuleerd:

Theorie	Praktijk	Analyse
(1) Hoe is de flex markt ontstaan?	Casus uitwerking van 9 taxatierapporten.	Hierna volgt een analyse en conclusie op basis van de opgestelde deelvragen.
(2) Hoe wijken de kansen en risico's van flexibele kantoorconcepten af van reguliere kantoren?	Interviews met 8 experts, om de theorie te toetsen.	
(3) Wat betekenen de kansen en risico's van de flexibele kantoorconcepten voor de waardering?		
(4) Hoe kunnen flexibele kantoorconcepten positief bijdragen aan de waardering?		

1.5 Onderzoeksopzet

Het onderzoek is verkennend van aard met als doel om inzicht te krijgen in de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand. Er is gekozen voor verkennend onderzoek omdat er naar dit onderwerp nog weinig wetenschappelijk onderzoek is gedaan. Hierdoor is weinig wetenschappelijke data beschikbaar. Ook is de flexibele kantorenmarkt een relatief jonge markt waardoor nauwelijks historische datareeksen beschikbaar zijn. Verkennend onderzoek is bijzonder geschikt in situaties met beperkte beschikbare data, omdat het een flexibele onderzoeksmethode is die gericht is op het beantwoorden van vragen die nog niet grondig zijn bestudeerd (Merkus, 2023). Het onderzoek richt zich op afgeronde taxatierapporten, waarvoor een geselecteerd aantal rapporten beschikbaar is gesteld. Het is een kwalitatief praktijkgericht wetenschappelijk onderzoek omdat de waardebepalende factoren zo goed mogelijk omschreven en verklaard worden. Met dit onderzoek zullen de effecten van de waardebepalende factoren en de consequenties daarvan op de waarde beter voorspelbaar worden (Koppels & Marquard, 2024).

Om de centrale vraagstelling te kunnen beantwoorden, zal eerst op basis van bestaande literatuur uitgelegd worden wat flexibele kantoorconcepten zijn en welk type exploitatie- en contractmodellen er in deze markt gebruikt worden. Ook wordt gekeken naar de relatie met de hotelbranche omdat daar de structuur van managementovereenkomsten al veelvuldig gebruikt wordt. De mate van flexibiliteit en service bij flexibele kantoorconcepten is ook vergelijkbaar met hotels. Daarna wordt gekeken naar de verschillende waarderingsmethoden en wordt de definitie van waarde geschetst.

Vervolgens vindt de documentanalyse plaats door het analyseren van 9 afgeronde taxatierapporten. In deze rapporten zullen de waardebepalende factoren inzichtelijk worden. De resultaten van de documentanalyse worden vervolgens getoetst door middel van 8 interviews met verschillende experts. De experts zullen zijn: eigenaren van kantoorgebouwen en van flexibele kantooexploitanten, taxateurs en een gebruiker. Voor de onderzoeksmethode interviews is gekozen, om inzicht te krijgen in individuele ervaringen van de experts en het toetsen van de uitkomsten van de documentanalyse aan deze individuele ervaringen. De interviews zullen semigestructureerd zijn; de vragen voor de interviews worden opgesteld aan de hand van de kennis die vergaard is tijdens het literatuuronderzoek en de documentanalyse. Met de semigestructureerde methode is de mogelijkheid om door te vragen bij bepaalde onderwerpen en gegeven antwoorden (van der Post, 2024).

Vervolgens vindt een terugkoppeling plaats tussen de bevindingen van de empirische analyse met de literatuur en theorie zoals in dit onderzoek besproken. Tot slot worden conclusies getrokken en zullen aanbevelingen volgen om de centrale vraagstelling te kunnen beantwoorden.

1.6 Relevantie

Door de perceptie dat het flexibele kantoorconcept een waarde verminderend effect heeft op de waarde van een kantoorpand, alsmede de opvatting dat het huidige taxatiemodel managementovereenkomsten niet goed kan waarderen, worden momenteel verschillende

waarden aan kantoorgebouwen met flexibele kantoorconcepten toegekend ten opzichte van traditioneel verhuurde kantoorgebouwen.

Daarnaast heeft dit onderzoek praktische relevantie omdat het houvast geeft aan taxateurs bij het waarderen van flexibele kantoorconcepten. Ook zullen beleggers bij het aangaan van nieuwe overeenkomsten of het opzetten van nieuwe concepten duidelijkheid hebben wat het effect is op de waarde van hun pand.

1.7 Afbakening

Flexibel kantoorconcept is een containerbegrip en beschrijft de verschillende vormen van een flexibele werkomgeving. In dit onderzoek wordt onder een flexibel kantoorconcept verstaan exploitanten die verschillende typen kantoorruimtes aanbieden, voor 1 tot 100+ personen, voor flexibele periodes van 3 maanden tot 5 jaar. Deze flexibele kantoorconcepten bieden daarnaast ook overige faciliteiten aan zoals een vergadercentrum, hostess, etc. Bekende marktpartijen waarnaar wordt gerefereerd zijn o.a. WeWork, IWG, Tribes en HOFF.

1.8 Leeswijzer

De opbouw van het scriptieonderzoek is afkomstig van het boek Schrijfgids voor economen (van Hoek-Gerritsen, 2023). Het bestaat uit zes hoofdstukken, gaat uit van een vaste opbouw en is als volgt opgebouwd.

Hoofdstuk 1, *Inleiding*, is de inleiding. In dit hoofdstuk wordt het onderwerp geïntroduceerd. Dit hoofdstuk bestaat uit de aanleiding, onderzoeksopzet, probleemstelling en centrale vraagstelling.

Hoofdstuk 2, *Institutioneel kader*. Dit institutioneel kader draagt bij aan het begrijpen van de structuren binnen de flexibele kantorenmarkt. De flexibele kantorenmarkt heeft veel overeenkomsten met de hotelmarkt. Er wordt dan ook de vergelijking gemaakt met de hotelmarkt. Tot slot wordt er in dit hoofdstuk ingegaan op de waarde begrippen en verschillende waarderingmethoden voor (flexibele) kantorenvastgoed en hotels.

Hoofdstuk 3, *Marktanalyse flex markt*, gaat in op de flexibele kantorenmarkt.

Hoofdstuk 4, *Methodologie*, vormt de methodologie met uitleg over onderzoeksmethoden, documentanalyse en interviews.

Hoofdstuk 5, *Analyse en resultaten*, geeft de resultaten weer van de documentanalyse en de interviews. Er worden verschillende structuren van overeenkomsten tussen een flexibel kantoorconcept en vastgoedeigenaar onderzocht: reguliere huurovereenkomst, de managementovereenkomst en een eigen flexibel kantoorconcept van een vastgoedeigenaar. De interviews worden gehouden om de uitkomsten van de documentanalyse te toetsen bij experts. Er worden acht interviews gehouden waar de resultaten van alle drie de contractvormen worden besproken. De experts voor dit onderzoek zijn een vastgoedeigenaar met een eigen concept, een vastgoedeigenaren met verschillende flexibele kantoorconcepten als huurder, exploitanten van

flexibele kantoorconcepten, een eindgebruiker van een flexibele kantoorconcepten en vastgoed taxateurs die (internationale) ervaring hebben met het taxeren van flexibele kantoorconcepten.

Hoofdstuk 6, *Conclusie en aanbevelingen*, vormt het slotstuk met de interpretatie van de resultaten, de conclusie en aanbevelingen voor vervolgonderzoek en de beperkingen binnen dit onderzoek.

2. Institutioneel kader

Inleiding

Zoals in hoofdstuk 1 toegelicht is dit een verkennend onderzoek. Er is dan ook gekozen om een institutioneel kader te maken in plaats van een theoretisch kader. Een institutioneel kader helpt met het begrijpen van organisatorische structuren en beleidsanalyse (Scharwächter & Benders, 2022). Dit institutioneel kader draagt ook bij aan het begrijpen van de structuren binnen de flexibele kantorenmarkt. Daarnaast heeft de flexibele kantorenmarkt veel overeenkomsten met de hotelmarkt. Er wordt dan ook een vergelijking gemaakt met de hotelmarkt.

Om de deelvragen van het onderzoek *“Hoe is de flex markt ontstaan?”*, *“Hoe wijken de kansen en risico’s van de flexibele kantoorconcepten af ten opzichte van reguliere kantoren?”*, *“Wat betekenen de kansen en risico’s van de flexibele kantoorconcepten voor de waardering?”* en *“Hoe kunnen flexibele kantoorconcepten positief bijdragen aan de waardering?”* te beantwoorden, wordt in dit hoofdstuk ingegaan op bestaande theorie en wetenschappelijk onderzoek.

Hoofdstuk 2.1 gaat in op het ontstaan van flexibele kantoorconcepten, hoofdstuk 2.2 op de structuren van de huurovereenkomsten. Omdat er veel gelijkenissen zijn tussen de kantoren en hotelmarkt wordt er in hoofdstuk 2.3 ingegaan op de relatie met de hotelmarkt en hoofdstuk 2.4 op de conventionele kantorenmarkt. In hoofdstuk 2.5 wordt ingegaan op de verschillende waarde begrippen en in hoofdstuk 2.6 op de waardering van kantorenvastgoed in het algemeen. In hoofdstuk 2.7 komt vervolgens de waardering van flexibel kantorenvastgoed aan bod. Ook wordt voor de waarderingsmethoden ingegaan op de waarderingsmethoden van hotelvastgoed. Dit komt terug in hoofdstuk 2.8. Daarna is er nog een overzicht van de overeenkomsten en verschillen in hoofdstuk 2.9 en volgt er een literatuurschema in hoofdstuk 2.10. Hoofdstuk 2.11 vormt de deelconclusie en in hoofdstuk 2.12 is het conceptueel schema te lezen.

2.1 Hoe is de flex markt ontstaan?

Oorsprong en groei flexibele kantoorconcepten

De flexibele kantoorconcepten zijn ontstaan als reactie op de veranderende behoefte van werknemers en bedrijven (NVM Business, 2018). In de jaren '60 is de flexibele kantoorruimte als dienst ontstaan in de Verenigde Staten. Bedrijven begonnen naast hun standaarddiensten ook kantoorruimte aan te bieden aan kantoorhoudende organisaties zoals callcenters en bedrijven die secretariële ondersteuning leverden (Peltier, 2001). Verschillende flexibele kantoorconcepten ontstonden in de Verenigde Staten, zoals HG Business Centers in San Francisco, OfficePlus in Saint Louis en OmniOffices in Atlanta. Deze concepten creëerden een werkomgeving met gedeelde voorzieningen zoals ontmoetings- en vergaderruimtes, communicatiesystemen en technologische hulpmiddelen (NVM Business, 2018). Hiermee liepen ze voor op het Real Estate as a Service (REaaS) concept, wat zich in de vroege jaren 2000 verder ontwikkelde. Dit businessmodel biedt gebruikers overal toegang tot commerciële ruimtes, diensten en voorzieningen (JP Morgan, 2022). De conventionele kantooraanbieders deden dat niet; daar bleef het puur bij de verhuur van lege ruimtes. Eind jaren '70 opende het eerste concept in Londen. Dit was het startsein voor de wereldwijde groei van het aantal flexibele kantoorconcepten (NVM Business, 2018).

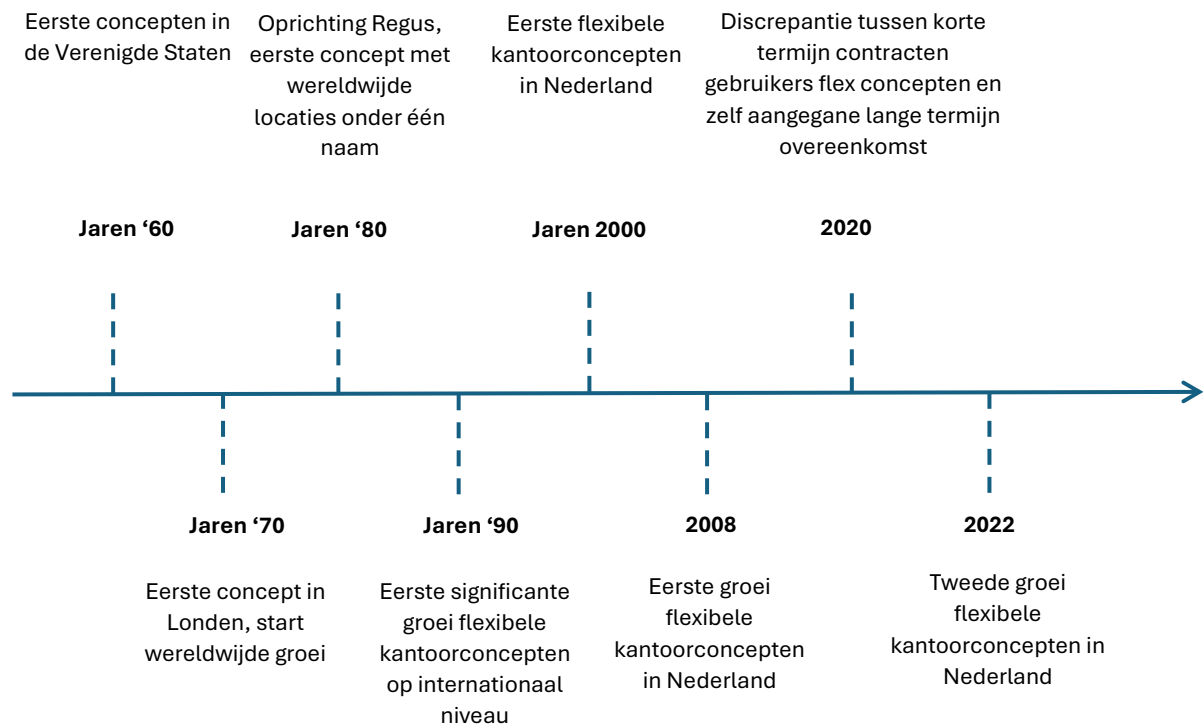
In deze tijd constateerde Mark Dixon, oprichter van IWG, dat veel zakenmensen door het gebrek aan een fatsoenlijke werkplek gedwongen waren om vanuit een hotel te werken. Hij realiseerde zich dat er behoefte was aan volledig uitgeruste werkplekken die flexibel gebruikt konden worden. In 1989 introduceerde Dixon het Regus-concept, met Brussel als eerste locatie. Hij ging ervan uit dat mensen een premie zouden betalen om toegang te krijgen tot werkruimtes over de hele wereld (Peterson-Withhorn, 2020). Regus opende dan ook meerdere locaties in Europa en later ook daarbuiten, allemaal onder de Regus-vlag. Hiermee was Regus het eerste concept waar gebruikers met één abonnement op meerdere (internationale) locaties terecht konden (Laterveer, 2011). Dit leidde tot de eerste significante groei van de flexibele kantoorconcepten in de jaren '90 (Bröcher, 2004).

In de vroege jaren 2000 ontstonden de eerste flexibele kantoorconcepten in Nederland. De uitbreiding van Regus naar Nederland was één van de eerste concepten. De eerste groei van de flexibele kantoorconcepten in Nederland was waarneembaar tijdens de economische crisis in 2008 als noodoplossing vanuit eigenaren om hun leegstaande ruimtes te vullen. Vervolgens zijn de concepten steeds populairder geworden, dit komt onder andere door de groei van het aantal zelfstandigen, de opkomst van Het Nieuwe Werken, economische onzekerheid en de verbeterde technologische middelen (NVM Business, 2018; den Ouden, 2020). Hiermee borduurden de flexibele kantoorconcepten voort op het REaaS-concept. Dit concept biedt bedrijven de mogelijkheid om niet alleen standaard kantoorruimte af te nemen, maar ook bijbehorende diensten op maat (NVM Business, 2018; Bressers, 2018). Met dit concept verschuift de focus van het traditioneel huren van een fysieke ruimte naar een uitgebreide service-ervaring inclusief flexibelere huurvoorwaarden en termijnen, gedeelde voorzieningen en diverse ondersteunende diensten (J.P. Morgan, 2022). De REaaS-trend was niet alleen zichtbaar in de (flexibele) kantorenmarkt, maar ook in andere vastgoedmarkten, waaronder de hotelmarkt, gezondheidszorg en het onderwijs (Stiru, 2024).

Waar zzp'ers initieel hebben bijgedragen aan de groei van het flexibele kantoorconcept, waren zij ook de eersten die hun tijdelijke contracten opzegden tijdens de COVID-19-pandemie, waardoor de aanbieders van flexibele kantoorconcepten te maken kregen met een verlies van inkomsten (Ouweland & Velleman, 2020). De pandemie heeft het thuiswerken gestimuleerd, waardoor bedrijven hun werkplekstrategieën en kantoorgebruik zijn gaan heroverwegen. Hierdoor zijn een aantal werktrends in een stroomversnelling geraakt, waaronder het flexibel werken. Net als bij het ontstaan van de flexibele kantoorconcepten in de jaren '60 in de Verenigde Staten, spelen flexibele kantoorconcepten nog steeds optimaal in op de veranderende behoeften en wensen van de gebruiker. De verwachting is dan ook: een toenemende vraag naar flexibele kantoren in de komende jaren vanwege de veranderende behoeften en wensen van de gebruikers (Savills Nederland, 2020). Kortere huurovereenkomsten afgesloten met gebruikers betekenen echter een risico voor de aanbieders van flexibele kantoorconcepten door de discrepantie tussen de korte termijncontracten afgesloten met hun gebruikers en de zelf voor lange termijn aangegane huurovereenkomst met de eigenaar van het gebouw (CoStar, 2020). Hierdoor lopen de exploitanten het risico de lange termijnbetalingsverplichting niet meer te kunnen voldoen, waardoor ze als huurder failliet kunnen gaan. Naast het risico voor de exploitant is dit ook een risico voor de vastgoedeigenaar. Hierover meer in hoofdstuk 2.2.

Tot slot is de toenemende vraag naar flexibele kantoorruimtes niet alleen afkomstig van de gebruiker; ook verhuurders nemen flexibiliteit en hospitality services steeds meer op in hun vastgoedportefeuille (JLL Global Research, 2023). Deze trend is al langer zichtbaar in de hotelmarkt. Steeds meer hotelexploitanten combineren de verhuur van hotelkamers en het aanbieden van food and beverage met het aanbieden van (privé)kantoren, vergader- en co-workingruimtes binnen hun panden (Saares, 2021). Hierover meer in hoofdstuk 2.3.

Figuur 1: Tijdslijn ontstaan flexibele kantoorconcepten



Bron: auteur

Soorten en typen flexibele kantoorconcepten

In de literatuur worden vier verschillende typen flexibele kantoorconcepten onderscheiden: businesscenters, serviced offices, co-working spaces en incubators (Weijs – Perrée, M. et al., 2016; Gibson & Lizieri, 2010).

- Businesscenters

In businesscenters kunnen kleine kantoorruimtes, ook wel kantoorunits genoemd, worden gehuurd voor een vast maandelijks bedrag en een flexibele periode. Deze ruimtes zijn eenvoudig ingericht. De gebruikers delen gemeenschappelijke voorzieningen zoals receptiediensten en de pantry. Tegen betaling kunnen enkele extra diensten en faciliteiten worden afgenomen zoals bijvoorbeeld het huren van een vergaderruimte. Businesscenters lijken het meest op multi-tenant kantoorverzamelgebouwen, maar bieden een beperkt aantal aanvullende diensten en meer flexibiliteit in de huurtermijnen (NVM Buiness, 2018).

- Serviced offices

Bij serviced offices zijn de kantoorruimtes volledig uitgerust en ingericht. Ook hier geldt een vast bedrag per maand waarvan de hoogte afhankelijk is van de huurtermijn en grootte van de kantoorruimte. Huurders maken gebruik van gemeenschappelijke voorzieningen zoals de receptie en de pantry, en kunnen tegen betaling extra diensten en faciliteiten op maat afnemen. Het

concept van serviced offices draait om ontzorgen, gemak en service (NVM Business, 2018). Partijen die dit aanbieden zijn onder andere Regus, RIVVIA en HOFF.

- *Co-working spaces*

Co-working spaces bieden een gedeelde werkomgeving voor gebruikers. Ze richten zich op mensen die zelf willen bepalen waar, wanneer en hoe ze werken. Gebruikers kunnen een gezamenlijke of individuele werkplek (flexdesk) huren. Daarnaast zijn er ook kleinere (privé) kantoorruimtes beschikbaar. Ten opzichte van businesscenters en serviced offices spelen co-working spaces meer in op ontmoeten en beleving. Door de aangeboden diensten, faciliteiten en activiteiten wordt een community gecreëerd onder de leden (NVM Business, 2018). Voorbeelden van co-working spaces zijn WeWork, Spaces en Tribes. Vaak bieden serviced offices ook een gedeelte van hun ruimte aan in de vorm van co-working spaces.

- *Incubators*

Een incubator is een serviced office of een co-working space waarbij het begeleiden en ondersteunen van de huurders centraal staat. Dit kan bijvoorbeeld door het geven/organiseren van trainingen of het aanbieden van financieringsmogelijkheden. Een incubator creëert een innovatieve en inspirerende werkomgeving voor startups. Een voorbeeld hiervan is B.Amsterdam en Startup Foundation Rotterdam (NVM Business, 2018; Weijs – Perrée, M. et al., 2016; Gibson & Lizieri, 2010).

In de praktijk en in dit onderzoek verwijst een flexibel kantoorconcept naar businesscenters, serviced offices en co-working spaces. Incubators worden buiten beschouwing gelaten, omdat hun doel is het ondersteunen en begeleiden van startups.

2.2 Soorten overeenkomsten flexibele kantoorconcepten en vastgoedeigenaren

Soorten overeenkomsten tussen flexibele kantoorconcepten en vastgoedeigenaren

De COVID-19-pandemie heeft ervoor gezorgd dat er meer aandacht is voor de levensvatbaarheid van de flexibele kantoorconcepten en hun bedrijfsmodel. Hierdoor is een verschuiving opgetreden in het type overeenkomst dat gesloten wordt tussen de pandeigenaar en de exploitant. De verschuiving die zichtbaar is, is van de reguliere conventionele huurovereenkomsten afgesloten voor een langere termijn naar managementovereenkomsten (Cushman & Wakefield, 2020). Er zijn verschillende exploitatie modellen en daarmee gepaarde overeenkomststructuren. De drie meest voorkomende varianten zijn:

- *Conventionele huurovereenkomst (ROZ model)*
- *Managementovereenkomst*
- *Volledige eigendom van eigenaar*

Onderstaande tabel geeft de verschillende kenmerken op gebied van structuur, inkomsten, vereiste investeringen, risico's en de mate van invloed op de bedrijfsvoering weer.

Figuur 2: Soorten overeenkomsten

<i>Exploitatiemodel</i>	<i>Conventionele huurovereenkomst</i>	<i>Management-overeenkomst</i>	<i>Volledige eigendom eigenaar</i>
<i>Structuur</i>	Huurovereenkomst tussen eigenaar en exploitant	Management-overeenkomst tussen eigenaar en exploitant	Als entiteit van de eigenaar
<i>Contracttermijn</i>	10 – 20 jaar	10 jaar met breakopties	Niet van toepassing
<i>Huurbetaling aan eigenaar</i>	Marktconforme huurprijs voor kantoorhuur per m ² per jaar + eventuele parkeerplaatsen/ archiefruimte + servicekosten per m ² per jaar	3 opties mogelijk: 1) Basishuur 2) Hybride model 3) Partnerschapsmodel	Niet van toepassing
<i>Aard van inkomsten exploitant</i>	<i>Basis:</i> rechtstreekse huur uit kantoor-, parkeer-, archiefruimte etc. <i>Additioneel:</i> extra inkomsten uit verhuur van vergaderruimtes, F&B, co-working etc.	Idem	Idem
<i>Inkomstenverdeling</i>	Alle inkomsten van de verhuur van kantoorruimtes en additionele diensten gaan naar de exploitant	5 – 10% management fee over de huurinkomsten + een premium naar de vastgoedeigenaar. Meestal op basis van een performance fee	Volledig naar de vastgoedeigenaar
<i>Inkomstenzekerheid</i>	Stabiel	Volatiel	Volatiel
<i>Risico voor de vastgoedeigenaar</i>	Hoog	Gemiddeld	Gemiddeld – laag
<i>Vereiste investeringen</i>	Voornamelijk voor rekening exploitant	Merendeel van de investering wordt door de vastgoedeigenaar gedaan	Volledig door de vastgoedeigenaar
<i>Incentives</i>	Marktconform	Niet van toepassing	Niet van toepassing
<i>Transparantie</i>	Beperkt – niet transparant	Volledig transparant	Volledig transparant
<i>Invloed op aangeboden service</i>	Geen invloed	Beperkte invloed	Volledige invloed

Bron: Cushman & Wakefield, 2020; JLL, 2023; CBRE, 2023; Workthere, 2021 (eigen bewerking auteur)

Conventionele huurovereenkomst

De conventionele huurovereenkomst, ook wel de reguliere huurovereenkomst genoemd, was tot voor kort het meest voorkomende type overeenkomst afgenomen door de exploitanten. Gebruikelijke contracttermijnen zijn 10 – 20 jaar en er wordt een marktconforme huurprijs betaald. De inkomstenzekerheid voor de vastgoedeigenaar is stabiel door de, meestal maandelijkse, huurbetaling door de exploitant aan de vastgoedeigenaar. Alle inkomsten die de exploitant vervolgens genereert, zijn voor de exploitant zelf. Het risico voor de vastgoedeigenaar is bij dit type

overeenkomst hoog door de discrepantie tussen de korte termijncontracten afgenomen door de gebruikers en de door de exploitant aangegane lange termijnhuurovereenkomst. De vereiste investeringen voor de inrichting zijn voornamelijk voor rekening van de exploitant zelf, waarbij de mogelijk gegeven incentives, die marktconform zijn, hiervoor ingezet kunnen worden. De vastgoedeigenaar heeft geen inzicht in de inkomsten van de exploitant en heeft ook geen invloed op de aangeboden services (Cushman & Wakefield, 2020).

Managementovereenkomst

De managementovereenkomst is bezig met een opmars. Waar voorheen vastgoedeigenaren de voorkeur gaven aan een rechtstreekse huurovereenkomst, hebben ze gemerkt dat niet alle exploitanten hierdoor levensvatbaar blijven (JLL, 2023). De managementovereenkomst is al veelvoorkomend in de hotelmarkt, hierover meer in hoofdstuk 2.3.

Bij de managementovereenkomst wordt een overeenkomst afgesloten tussen de vastgoedeigenaar en de exploitant. De huurtermijn van deze overeenkomst is flexibeler in vergelijking tot de conventionele huurovereenkomst. Een 10-jarige termijn is bij deze contractvorm gebruikelijk, waarbij er meerdere tweezijdige breakopties zijn. De huurbetaling aan de eigenaar kan op drie verschillende manieren worden afgesproken:

1. een basishuur, waarbij de eventuele winst daarboven wordt verdeeld;
2. een hybride model, waarbij geen basishuur van toepassing is maar een notionele doelhuur en de winst wordt verdeeld;
3. een partnerschapsmodel, waarbij de exploitant een managementvergoeding ontvangt en de inkomsten worden verdeeld op basis van de bijdrage van beide partijen (Workthere, 2021).

De notionele doelhuur is een vooraf bepaalde huurprijs die als doelstelling wordt gehanteerd. De huurprijs is gebaseerd op marktconforme waarden en wordt gebruikt als benchmark voor het beoordelen van het vastgoed. Het biedt flexibiliteit in de huurprijsbepaling omdat het kan worden aangepast wanneer de marktomstandigheden wijzigen. In een managementovereenkomst wordt het gebruikt om de prestaties van de exploitant te meten. Als de werkelijke huurinkomsten hoger zijn dan de notionele doelhuur, wordt de winst verdeeld (Zeevenhooven, 2020).

De aard van de inkomsten voor de exploitant is gelijk aan die bij de conventionele huurovereenkomst. Echter, naast de winstverdeling, wordt een management fee van circa 5 – 10% aan de vastgoedeigenaar betaald over de huurinkomsten. Bij de winstverdeling is het gebruikelijk dat een vast percentage als performance fee is afgesproken die wordt afgestaan aan de vastgoedeigenaar. De inkomstenzekerheid voor de vastgoedeigenaar is volatiel omdat zij pas meedeelt bij een hogere bezetting en dus hogere inkomsten. Het risico voor de vastgoedeigenaar is gemiddeld doordat zij het risico deelt met de exploitant. De kosten voor de vastgoedeigenaar aan starthuur zijn hoger ten opzichte van de conventionele huurovereenkomst, omdat zij het merendeel van de investeringen op zich neemt. Hierdoor worden geen (additionele) incentives meer verstrekt. De managementovereenkomst is volledig transparant voor alle partners doordat de inkomsten en uitgaven voor alle betrokkenen inzichtelijk zijn. De exploitant zelf blijft voor het grootste gedeelte verantwoordelijk voor de aangeboden services; de vastgoedeigenaar heeft hier beperkte invloed op (Weijs – Perrée, M. et al., 2016).

Volledige eigendom vastgoedeigenaar

Bij deze variant is de exploitant gelieerd aan de eigenaar. Er zijn geen standaard huurtermijnen en er is geen huurbetaling aan de vastgoedeigenaar. Alle inkomsten die gegenereerd worden door de verhuur van de flexibele werkplekken en additionele faciliteiten en diensten zijn volledig voor de vastgoedeigenaar. De inkomstenzekerheid voor de vastgoedeigenaar is volatiel omdat deze afhankelijk is van de bezetting. Aan het begin van de exploitatie is het risico voor de vastgoedeigenaar gemiddeld omdat zij haar investering nog moet terugverdienen. De vereiste investeringen worden volledig door haar gedaan. Naarmate de investering is terugverdiend, wordt het risico voor de vastgoedeigenaar lager. Incentives zijn bij dit model niet van toepassing en doordat de vastgoedeigenaar zelf de exploitant is, is het businessmodel voor haar volledig transparant. Ook heeft zij volledige invloed op de aangeboden services (Savills Nederland, 2021).

De verschillende exploitatiemodellen en contractvormen hebben elk hun eigen voor- en nadelen voor zowel de aanbieders van flexibele kantoorconcepten als de vastgoedeigenaren. In de afgelopen jaren is het aandeel conventionele huurovereenkomsten afgenomen doordat de exploitanten van een flexibel kantoorconcept onder druk zijn komen te staan. Dit heeft te maken met de discrepantie tussen de langjarige huurverplichtingen voor de exploitant van het concept en de korte termijninkomsten. Hierdoor zijn verschillende aanbieders van flexibele concepten in liquiditeitsproblemen gekomen of zelfs failliet gegaan (JLL, 2023). WeWork is hier het bekendste voorbeeld van. WeWork was één van de grootste aanbieders wereldwijd en heeft in 2023 surseance van betaling moeten aanvragen voor al haar locaties in de Verenigde Staten en Canada. Dit was het gevolg van een agressieve groeistrategie waarbij de expansie ten koste ging van de winstgevendheid. WeWork had bij de surseance van betaling aanvraag \$18 miljard aan schulden waaronder \$100 miljoen aan onbetaalde huur (Gonzales, 2023). WeWork heeft toen verschillende overeenkomsten vroegtijdig moeten beëindigen of moeten omzetten naar een managementovereenkomst. Ook de grootste wereldwijde aanbieder, IWG, heeft in 2020 twee locaties in Nederland (Spaces Utrecht en Regus Eindhoven) failliet laten verklaren en een faillissementsbescherming in de Verenigde Staten aangevraagd. Op de locaties in Nederland die IWG failliet heeft laten verklaren, was de bezettingsgraad te laag en de vooruitzichten zagen er somber uit, waardoor ze niet meer aan de lange termijnbetalingsverplichting konden voldoen (CoStar, 2020).

De discrepantie tussen de langjarige huurverplichtingen en de korte termijninkomsten vormt de basis voor de verschuiving van de traditionele conventionele huurovereenkomst naar managementovereenkomsten. Door deze verschuiving verwacht JLL dat de sector snel kan groeien door de verdeling van de financiële risico's over alle betrokken partijen. Ook worden de verhuurders en exploitanten op deze manier dichterbij elkaar gebracht, waardoor meer een partnerschap tussen de betrokken partijen ontstaat (JLL, 2023).

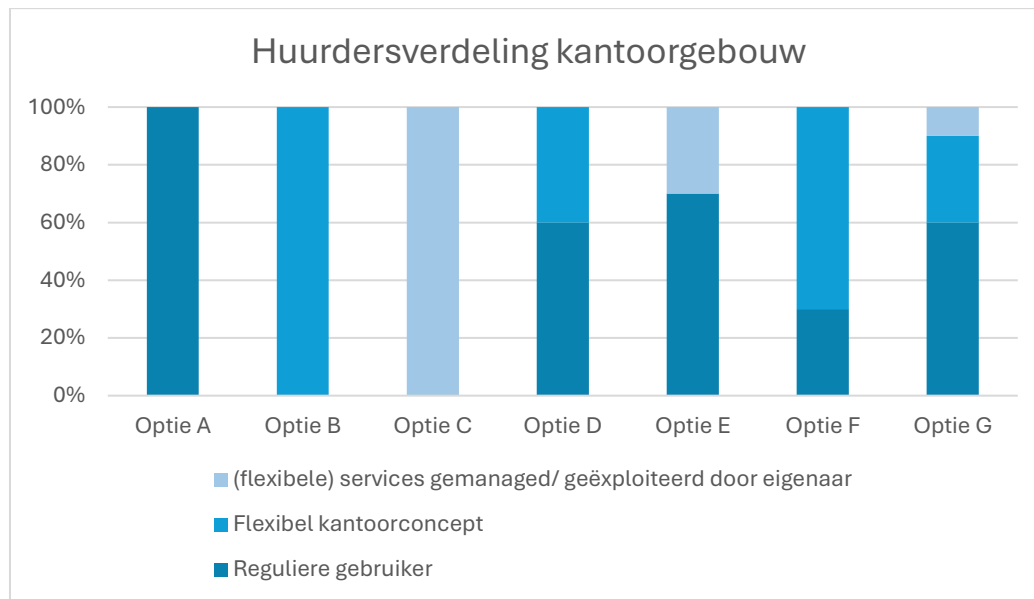
Naast de verschuiving naar meer managementovereenkomsten zijn grotere verhuurders inmiddels meer en meer eigen flexibele concepten aan het onderzoeken en testen. Dit is in het Verenigd Koninkrijk en Spanje al een veelvoorkomend exploitatiemodel dat zich naar verwachting verder gaat uitbreiden. In deze landen bieden eigenaren een gedeelte van hun gebouw aan als flexibel kantoorconcept. Dit gebeurt normaliter op de begane grond en eventueel eerste

verdieping(en), waarbij de hoger gelegen verdiepingen nog steeds op de conventionele manier verhuurd worden (CBRE, 2023).

Verdeling type huurders in een kantoorpand

Net als normale kantoorgebruikers zijn er voor flexibele kantoorconcepten verschillende mogelijkheden met betrekking tot het gehuurde aandeel in een kantoorgebouw. Onderstaand in figuur 3 zijn verschillende opties schematisch weergegeven. De schematische weergave is puur ter illustratie en niet gebaseerd op de taxatierapporten die later in dit onderzoek gebruikt zijn. Het aandeel kan variëren.

Figuur 3: Schematische weergave huurdersverdeling kantoorgebouw



Bron: auteur

Ondanks de minimaal beschikbare data, laat onderzoek van CBRE (2023) zien dat er richtinggevend bewijs is dat het hebben van maximaal 20% aan flexibele kantoorruimte binnen grotere kantoorgebouwen (gebouwen vanaf 8.000 m²) een positieve impact kan hebben op de waarde van het pand in vergelijking met 100% traditioneel verhuurde kantoorruimte. Daarbij verhoogt het hebben van flexibele kantoorruimte de verhuurbaarheid van grotere kantoorgebouwen. Deze flexibele ruimtes bieden conventionele huurders een overflow ruimte voor onder andere projectteams (CBRE, 2023). Volgens JLL's 2021 Global Flex Space Report, verwacht 41% van alle huurders dat ze in de toekomst het gebruik van flexibele kantoorconcepten gaan vergroten (JLL, 2023). Volgens de Office Occupier Sentiment Survey van CBRE (2024) wil 54% van de huurders een flexibel kantoorconcept in het gebouw waarin zij conventioneel huren (CBRE, 2024).

2.3 Relatie flexibele kantoorconcepten en de hotelbranche

Om de flexibele kantorenmarkt beter te begrijpen, wordt kort ingegaan op het ontstaan van de hotelmarkt en de typen overeenkomsten in deze markt. De hotelmarkt wordt als een gevestigde markt gezien en kent meerdere raakvlakken met de flexibele kantorenmarkt. Onder andere de hoge mate van flexibiliteit en services is vergelijkbaar met hotels. Dit omvat zaken zoals

gemeubileerde werkplekken, schoonmaakdiensten en toegang tot vergaderruimtes. Ook hebben het design en comfort van hotels verschillende raakvlakken met de flexibele kantoorconcepten. In de flexibele kantoorconcepten wordt een comfortabele omgeving gecreëerd die de productiviteit en het welzijn van de gebruikers stimuleert, iets waar ze in hotels ook naar streven. Flexibele kantoorconcepten zijn dan ook onderdeel van de 'hotelisering' van de kantorenmarkt (NVM Business, 2018). De hotelisering van de kantorenmarkt verwijst naar de trend waarbij kantoorgebouwen meer worden ingericht en beheerd als hotels (NVM Business, 2024).

Ontstaan van hotels

Het woord 'hotel' is afgeleid van het Latijnse 'hospitium', wat 'gastvrijheid' betekent. De moderne hotels en motels zijn geëvolueerd uit herbergen, eenpersoons logeerkamers en pensions die onderdak boden aan reizigers. Deze praktijk begon ongeveer 1000 jaar voor Christus in gewone woningen (Suurmond, 2024). Voor dit onderzoek is het echter te uitgebreid om de volledige geschiedenis van de hotelmarkt te behandelen.

Het is belangrijk om te begrijpen dat de hedendaagse hotelketens hun oorsprong voornamelijk vinden in de Verenigde Staten en Europa. De industriële revolutie, die startte in 1760, markeert het begin van de bouw van hotels in de Verenigde Staten en Europa. Het eerste zakenhotel stamt uit 1901 en bestond uit 2.084 kamers om de bezoekers van de Pan-American Exposition onderdak te bieden. In de Verenigde Staten ontstonden in de jaren '20 twee van 's werelds bekendste merken: Hilton en Marriott International. Deze ketens boden meer dan alleen een hotelkamer. Bij deze ketens werden voor het eerst ook aanvullende faciliteiten aangeboden zoals vergaderruimtes. In de jaren '70 was er een sterke opkomst van zakenhotels, mede gestuurd doordat vliegmaatschappijen eigen hotels ontwikkelden, zoals het Swiss-hotel (Rushmore et al., 2012; Jacobs, 2021). In de jaren '80 en '90 heeft wederom een groei plaatsgevonden door de sterke toename van toerisme. Nationale en internationale hotelketens, zoals InterContinental Hotels Groups en Accor, breidden uit door overnames en fusies. Tijdens deze periode begonnen hotelketens hun aanbod te diversifiëren van lage tot hoge segmenten, met bijbehorende merken. Hierdoor konden ze beter inspelen op de specifieke wensen en behoeften van hun gasten (Suurmond, 2024; Jacobs, 2021).

Hotelbranchering

Hotels verdienen voornamelijk geld door het verhuren van kamers, het aanbieden van eten en drinken (F&B), en het leveren van diensten op locatie zoals vergaderruimtes en spa-faciliteiten (Routledge, 2016). Er zijn veel verschillende hotels, zoals sterrenhotels (zowel als onderdeel van een keten of losstaand), stads- en vliegtuighotels en budgethotels (Suurmond, 2024; Hollander, 2024). De sterrenclassificatie van hotels varieert wereldwijd. Koninklijke Horeca Nederland volgt de richtlijnen van de Europese Hotel Classificatie, die bepaalde basiseisen omvatten. Vanaf een driesterrenhotel moeten er naast de hotelkamers minimaal een receptie met lounge en een F&B-faciliteit aanwezig zijn (Koninklijke Horeca Nederland, 2019). Vanaf dit segment zijn de diensten dan ook vergelijkbaar met de flexibele kantoorconcepten, waar naast de verhuur van een werkplek ook additionele diensten zoals de receptie of faciliteiten zoals vergaderruimtes en een koffiebar worden aangeboden.

Contractvormen en trends hotels

De hotelmarkt kent dezelfde contractvormen als flexibele kantoorconcepten: managementovereenkomsten (met franchise variant), standaardhuurovereenkomsten en volledig eigendom van zowel de operatie als het vastgoed. Bij een managementovereenkomst is het hotel verantwoordelijk voor de dagelijkse bedrijfsvoering in ruil voor een managementvergoeding. Bij een franchise kan de bedrijfsvoering door een derde partij worden uitgevoerd, waarbij de keten een afgesproken percentage van de omzet ontvangt (Suurmond, 2024; Routledge, 2016). Ook in de hotelmarkt is het vastgoed bij huur in eigendom van de vastgoedeigenaar, die het verhuurt aan de entiteit die de dagelijkse hoteloperatie beheert. De standaard huurtermijn in de hotelmarkt is doorgaans langer dan in de (flexibele) kantorenmarkt, met vaste contracten die vaak 20 tot 30 jaar duren (Suurmond, 2024; Bakker, 2020).

In het afgelopen decennium is er een duidelijke trend zichtbaar waarbij institutionele en private equity-investeerdere steeds meer in hotels beleggen. Bij de hoteltransacties in 2023 betrof het merendeel uitsluitend de vastgoedtransactie, zonder de exploitatie (Colliers, 2023). Beleggers investeren in diverse beleggingscategorieën en proberen de bijbehorende risicoprofielen zo nauwkeurig mogelijk in te schatten. Hierdoor streven zij ernaar het eigendom van het vastgoed te scheiden van de exploitatie (Suurmond, 2024; CBS, 2023). In de hotelmarkt wordt dit 'separate ownership' genoemd. Hierbij zijn verschillende entiteiten verantwoordelijk voor verschillende aspecten van een hotel, zoals het vastgoed en de managementdiensten. Soms wordt de exploitatie uitgevoerd door een derde partij, wat resulteert in een driepartijenovereenkomst. Door deze trend hebben vastgoedeigenaren en investeerders meer inzicht gekregen in hotelexploitatie en zijn ze selectiever geworden bij het kiezen van exploitanten en het vaststellen van contractvormen en voorwaarden (Suurmond, 2024; HVS, 2023). In de afgelopen tien jaar heeft de hotelmarkt ontdekt dat overeenkomsten tussen meerdere partijen aanzienlijke voordelen kunnen bieden. Het is echter van groot belang dat er vooraf duidelijke afspraken worden gemaakt om een goede samenwerking te garanderen en ervoor te zorgen dat iedereen's belangen worden gerespecteerd (Suurmond, 2024; Rushmore et al., 2012).

2.4 Conventionele kantoren

Om de kansen en risico's van flexibele kantoorconcepten te kunnen vergelijken met de reguliere kantoren, zal ook kort worden ingegaan op het ontstaan van de conventionele kantoren, het veranderende gebruik van de werkomgeving en het ontstaan van bedrijfsverzamelgebouwen.

Ontstaan conventionele kantoren en het gebruik van de werkomgeving

In de middeleeuwen bestonden al kleine ruimtes waar mensen met bepaalde beroepen, zoals monniken, zelfstandig konden werken. Hoewel deze kloostercellen nog geen daadwerkelijke kantoren waren, bestonden er wel ruimtes waar alleen schriftelijk werk werd verricht. Aan het einde van de 19e eeuw verschenen de eerste commerciële kantoren voor het zakendoen in de Verenigde Staten. Tijdens de industriële revolutie kwam daarnaast meer behoefte aan kantoorpersoneel zoals boekhouders en secretaresses (Kloosterman, 2024). De spoorlijn, de telegraaf en daarna de telefoon werden uitgevonden waardoor directe communicatie op afstand mogelijk was. Dit maakte het mogelijk om het (administratie)kantoor af te scheiden van de fabrieken (Greelane, 2017).

Rond het jaar 1900 begon de modernisering van kantoren onder leiding van werktuigbouwkundig ingenieur Frederick Taylor. Hij wilde zo efficiënt mogelijk omgaan met de beschikbare ruimte. Dit gebeurde door het werkproces te splitsen. Volgens Taylor moesten mensen met een uitvoerende functie elders werken dan de managers. Dit resulteerde in grote, open ruimtes met rijen bureaus. Met de intrede van de typemachines in de twintigste eeuw werd het kantoorwerk aantrekkelijker. Een steeds groter deel van de economie werd dienstverlenend, waardoor kantoren ook groter werden. In de jaren '60 ontstond het "Action Office" concept, geïntroduceerd door Robert Propst. Dit concept introduceerde de zogeheten cubicles. De cubicles boden de werknemers een zekere mate van privacy en ook persoonlijke ruimte. Deze inrichting is nooit echt populair geworden, mede doordat deze manier van inrichten niet efficiënt genoeg was. Bedrijven stapten dan ook rond de jaren '90 weer over op de open werkplekken. Het was voor kantoormedewerkers efficiënter om in één grote ruimte bij elkaar te zitten en voor overleg makkelijk naar elkaar toe te lopen. De kanttekening hierbij is echter dat de overleggen veel geluid veroorzaakten waardoor concentreren lastig was (Kloosterman, 2024).

Ook in de afgelopen jaren zijn er verschillende ontwikkelingen geweest omtrent de werkomgeving. De COVID-19-pandemie heeft bestaande trends zoals het thuiswerken en de adoptie van technologie-gestuurde omgevingen in een stroomversnelling doen gaan. Nu niet iedereen meer elke dag naar kantoor gaat, is een meer hybride vorm van werken ontstaan, waardoor werknemers kunnen kiezen, of deels verplicht worden, om thuis of op kantoor te werken. Dit is opnieuw een drijfveer voor het aanpassen van de werkomgeving. Doordat een deel van de werknemers nu vanuit huis inbelt voor een overleg waarvan een ander deel wel op kantoor aanwezig is, zijn meer breakout-ruimtes nodig zodat men niet op de open kantoorvloer voor overlast zorgt. De hybride werkomgeving omvat dan ook een goede mix van werkplekken, vergaderruimtes en samenwerkzones. Men verwachtte dat doordat meer mensen thuis gingen werken, er minder vierkante meters nodig waren en dat er een grote teruggave in kantooroppervlakte zou zijn. Echter, deze verwachte trend is nog niet zichtbaar in Nederland. Dit heeft te maken met het feit dat we in Nederland al relatief veel thuiswerkten in vergelijking met de Verenigde Staten. Daarnaast hebben bedrijven hun werkomgeving wel aangepast, maar het toevoegen van meerdere breakout- en vergaderruimtes leidt nog niet direct tot minder benodigde meters (Rahmani & Zeng, 2023).

Bedrijfsverzamelgebouwen

Bedrijfsverzamelgebouwen, in de volksmond ook wel multi-tenant gebouwen genoemd, zijn in Nederland na de Tweede Wereldoorlog ontstaan. Deze gebouwen bieden ruimte aan meerdere bedrijven. Bij het ontstaan van de bedrijfsverzamelgebouwen waren de huurders met name een mix van startende en middelgrote ondernemingen. In Nederland was Het Industriegebouw in Rotterdam één van de eerste bedrijfsverzamelgebouwen. Deze werd in opdracht van de gemeente gerealiseerd (Weijts – Perrée, M. & Appel - Meulenbroek, 2015).

Ten opzichte van single-tenant gebouwen bieden de multi-tenant gebouwen bedrijven de mogelijkheid om hun ruimtebehoeften aan te passen naarmate ze groeien of krimpen. Indien er in het multi-tenant gebouw gemeenschappelijke voorzieningen zijn zoals vergaderruimtes, receptiediensten en een bedrijfsrestaurant, kunnen bedrijven besparen op zowel hun operationele kosten als op hun aantal vierkante meters (Ketting, 2014). Deze diensten worden

sinds de opkomst en groei van flexibele kantoorconcepten dan ook regelmatig geëxploiteerd. Voor de exploitatiemodellen gelden dezelfde varianten als omschreven in hoofdstuk 2.1.

2.5 Waarde begrippen

Er zijn verschillende begrippen binnen het vastgoed die te maken hebben met waardebepaling. Wanneer er over de prijs wordt gesproken, gaat het om een concreet waarneembaar geldbedrag (of aantal ruilmiddelen) waarvoor goederen of diensten zijn uitgewisseld. Prijzen zijn dus de resultaten van transacties en hebben altijd een historisch karakter. De (markt)prijs is in feite de gerealiseerde prijs uit het verleden (van Gool, 2023). Wanneer men over de waarde spreekt, verwijst dit naar de verwachte opbrengsten die voortkomen uit een geplande actie. Waarde is dus de perceptie van een belegger of taxateur, weergegeven in een bedrag dat hij of zij bereid is te betalen voor de verwachte voordelen. Waarde is in wezen subjectief. De marktwaarde is de geschatte prijs van een hypothetische transactie, gebaseerd op bepaalde aannames. De marktwaarde van een object beïnvloedt de persoonlijke waardering die mensen aan objecten toekennen (van Gool, 2023).

Bij taxeren wordt gesproken over het schatten van een prijs. De prijs is subjectief omdat een prijs niets anders is dan een ruilverhouding van een op te offeren goed ten opzichte van een te verkrijgen goed. Taxeren is extern en staat zo veel mogelijk los van het eigen waardeoordeel van de taxateur. Bij waarderen staat de verwachte opbrengst of het verwachte nut centraal. Het doel is om de verwachte netto-opbrengst te vertalen naar een waarde die relevant is voor de betrokken partij. Waarderen is gericht op interne factoren. Tegenwoordig worden de begrippen taxeren en waarderen in de markt en in spraakgebruik door elkaar gebruikt. Zowel de RICS als IVCS zien de begrippen als synoniemen (van Gool, 2023).

2.6 Waarderingsmethoden kantorenvastgoed

Voor het waarderen van kantorenvastgoed zijn verschillende methoden mogelijk. Er zit een verschil in de definities van waarde begrippen en waarderingsmethoden. Bij waarde begrippen gaat het om welk idee van waarde voor welke doeleinden. Bij waarderingsmethoden gaat het om de technieken die gebruikt worden om een bepaalde waarde kwantitatief te bepalen (van Gool, 2023). In dit hoofdstuk zullen de meest voorkomende waarderingsmethoden worden toegelicht.

Inkomstenbenadering

Internationaal wordt de inkomstenbenadering als methode het meest geschikt geacht voor de conventionele kantoren, de flexibele kantoren en hotels (Harris et al., 2001). Voor de inkomstenbenadering zijn verschillende methoden mogelijk, de twee meest voorkomende methoden zijn: 1) de DCF-methode en 2) de NIY-methode (Van Gool et al., 2020).

DCF-methode

De Discounted Cash Flow (DCF) methode, ook wel bekend als de DCF-methode, richt zich op het heden en houdt rekening met de netto toekomstige kasstromen (Netto Cash Flow – NCF). Hierbij worden huurniveaus aangepast voor inflatie en huurgroei, evenals periodes van leegstand, verhuurkosten, incentives en andere exploitatiekosten die niet door de huurder worden gedekt, inclusief groot onderhoud. Deze methode bevat een sterke component van verwachting,

waardoor de perceptie een belangrijke rol speelt (Suurmond, 2024; Verginis & Taylor, 2004). De rendementseis van de belegger speelt een cruciale rol in deze methode. De verwachte netto kasstromen worden verdisconteerd met een disconteringsvoet die is aangepast voor het te nemen risico (RICS, 2020). Deze disconteringsvoet wordt bepaald op basis van diverse factoren, zoals de locatie en kwaliteit van het vastgoed, de kredietwaardigheid van de huurder(s) en de huurvoorwaarden. In essentie is de disconteringsvoet de vergoeding voor het beschikbaar stellen van financiële middelen (Suurmond, 2024; Van Gool et al., 2020).

NAR & cap rate

Bij de netto aanvangsrendement methode (NAR), ook wel net income yield (NIY) methode, wordt de netto huuropbrengst (bruto huur minus exploitatiekosten) gedeeld door de investering (Harris et al., 2001). De kapitalisatiefactor, of cap rate, vergelijkbaar met de price/earnings ratio (P/E ratio) in de aandelenwereld, ontstaat door de waarde te delen door de jaarhuur (van Gool et al., 2020).

Kanttekening bij de cap rate is dat de cap rate ook non-cash elementen omvat zoals afschrijvingen en herwaarderingen, in tegenstelling tot EBITDA. Voor waardebeoordeling kunnen NAR of cap rates van vergelijkbare transacties worden gebruikt, met correcties voor verschillen in kwaliteit, locatie, en bezettingsgraad (RICS, 2020).

In tegenstelling tot de DCF-methode, richt deze methode zich alleen op een specifiek exploitatiejaar en houdt geen rekening met toekomstige kasstromen (van Gool et al., 2020). Bovendien is het vaak moeilijk om vergelijkbare transacties te vinden vanwege de vertrouwelijkheid van transactiedata. Grotere verschillen tussen referenties vereisen meer aanpassingen, wat de nauwkeurigheid vermindert (Suurmond, 2024; Harris et al., 2001).

Vergelijking tussen de DCF-methode en NAR

De DCF-methode kan rekening houden met verwachtingen over veranderende marktomstandigheden in de berekening door de jaren heen (Harris et al., 2001). Een belangrijke kanttekening bij deze methode is dat er uitgebreide kennis van de betreffende industrie vereist is en dat de aannames onzekerheid met zich meebrengen. Kleine aanpassingen van de parameters kunnen tot grote verschillen in de waardering leiden (Verginis & Taylor, 2004). Daarbij kunnen de invoervariabelen onder druk van de belanghebbende gemanipuleerd worden. Echter, wanneer de parameters uit de markt gebruikt worden en adequate procedures gevolgd worden, kan de kwaliteit (meer) gewaarborgd worden (Suurmond, 2024; Rushmore et al., 2012).

Volgens experts is de NAR methode het meeste geschikt in stabiele marktomstandigheden en is de DCF-methode het beste toepasbaar in een volatiele markt (Verginis & Taylor, 2004). De voorkeur wordt vaak gegeven aan een combinatie van bovengenoemde methoden omdat hiermee zowel de toekomstige inkomsten als marktomstandigheden worden meegewogen (Suurmond, 2024; Harris et al., 2001).

Kostenbenadering

De kostenbenadering, ook wel vervangingskostenbenadering genoemd, baseert zich op de kosten om een asset te vervangen of een vergelijkbare asset opnieuw te bouwen (RICS, 2020). Voor immateriële activa, oftewel niet-tastbare vaste activa, wordt een correctie voor veroudering toegepast, wat neerkomt op afschrijving. Deze methode houdt geen rekening met de

marktwaarde en is geschikt voor zeer specifieke objecten waarvoor feitelijk geen markt bestaat (Harris et al., 2001; van Gool et al., 2020).

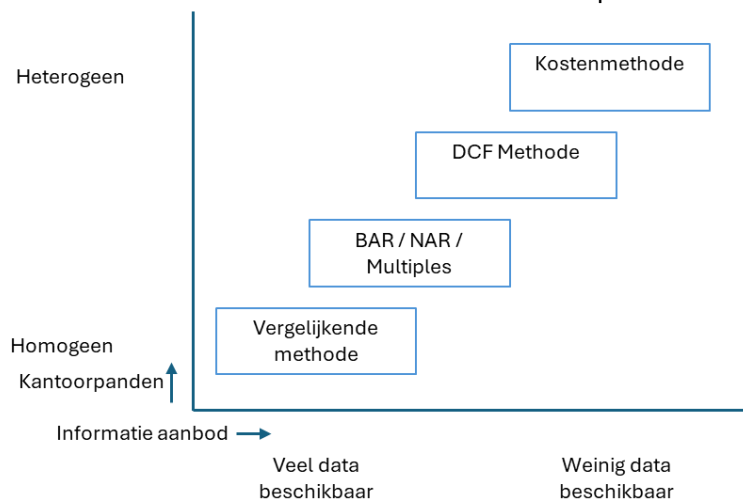
Vergelijkende methode

De vergelijkende methode, ook wel comparatieve benadering, gebruikt recente transacties van vergelijkbare assets, zonder toekomstige inkomsten of vervangingskosten mee te nemen (Van Gool et al., 2020). Assets zijn vaak niet volledig vergelijkbaar vanwege verschillen in afmetingen, kwaliteit, marktpositie en faciliteiten. Bij afwijkingen moeten correcties worden toegepast, wat deze methode minder geschikt maakt. Bovendien is de vergelijkende methode zeer afhankelijk van de op dat moment geldende marktomstandigheden. Vooral in Europa is het moeilijk om betrouwbare referenties te vinden vanwege de niet-transparante markt. Deze methode geeft inzicht in wat kopers bereid zijn te betalen voor de asset en kan dienen als benchmark (Suurmond, 2024; Harris et al., 2001).

EBITDA multiple methode

De EBITDA-methode berekent het resultaat vóór rente, belasting, waardevermindering en afschrijving. Het toont de verdien capaciteit en gezondheid van een onderneming (Geltner et al., 2013). Bij hotelwaarderingen werkt deze methode zoals de cap rate-methode, met correcties voor verschillen in kwaliteit, locatie, en bezettingsgraad (Suurmond, 2024; Rushmore et al., 2012).

Figuur 4: Overzicht wanneer welke methode toe te passen



Bron: Van Gool, 2023 (eigen bewerking auteur)

2.7 Waarderingsmethoden flexibele kantoorconcepten

Flexibele kantoorconcepten worden vaak gewaardeerd als bedrijven, omdat ze inkomsten genereren, activa bezitten en operationele kosten hebben. Hierdoor wordt bij de waardering van een flexibel kantoorconcept vaak gebruik gemaakt van bedrijfswaardering. In het RICS Red Book Wereldwijde taxatiestandaarden (2020) zijn vier verschillende benaderingsmethoden erkend voor de taxatie van bedrijven, dat zijn:

- de vergelijkingsmethoden;
- de inkomstenbenadering;
- de kostenbenadering; en
- de activa gebaseerde benadering.

Voor de waardering van bedrijven of bedrijfsbelangen kunnen de vergelijkingsmethoden en de inkomstenbenadering worden gebruikt. De kostenmethode wordt aanbevolen voor start-ups en vroege-fase bedrijven wanneer winsten en kasstromen niet betrouwbaar zijn. De activa-gebaseerde benadering bepaalt de waarde van een bedrijf op basis van individuele activa en passiva, en wordt gebruikt bij vastgoed- en aandelenbeleggingsportefeuilles (RICS, 2020). De activa gebaseerde benadering heeft dan ook geen betrekking op de waardering van flexibele kantoorconcepten en wordt verder buiten beschouwing gelaten. De overige drie methoden, de vergelijkingsmethoden, inkomsten- en kostenbenadering, zijn in het vorige hoofdstuk, 2.6, toegelicht.

Wanneer flexibele kantoorconcepten in een multi-tenant gebouw zitten, wordt in principe de DCF-methode toegepast als waarderingmethoden. Dit omdat de waardering navolgbaar moet zijn voor de taxateurs, vastgoedeigenaren en accountants. Bij een reguliere huurovereenkomst is deze methode dan ook goed toepasbaar. Maar deze methode neemt bij de managementovereenkomst de additionele inkomstenstroom niet goed mee, waardoor de gerealiseerde huur in de berekening volatiel is. In een aan een flexibel kantoorconcept single-tenant verhuurd kantoorpand, kan de waarderingmethode die bij hotels wordt toegepast de oplossing bieden. Hierover meer in hoofdstuk 2.8.

2.8 Waarderingsmethoden hotels

In de jaren '80 en '90 werden taxatiemodellen voor hotels geprofessionaliseerd, maar in de jaren '90 ontstonden waarderingproblemen door zorgen over de methoden die werden gebruikt om hotels als bedrijfseenheden te waarderen. Wat leidde tot systematische afwaarderingen (Harris et al., 2001).

Rushmore et al. (2001) beschrijven drie methoden voor hotelwaarderingen die ook worden gebruikt voor flexibele kantoorconcepten: de inkomsten-, kosten- en vergelijkende benadering. Aangezien de waarde van een hotel sterk afhankelijk is van het verdienmodel, is de inkomstenbenadering het meest geschikt. Voor nieuwe hotels, waar geen historische gegevens beschikbaar zijn, is de kostenbenadering beter (Suurmond, 2024; Harris et al., 2001). Stakeholders vinden de DCF-methode binnen de inkomstenbenadering het meest betrouwbaar (Verginis & Taylor, 2004). De RICS adviseert meerdere methoden tegelijk te gebruiken (RICS, 2020).

2.9 Overeenkomsten en verschillen

Bij de waardering van zowel flexibele kantoorconcepten als hotels moet rekening worden gehouden met de afhankelijkheid van toekomstige inkomsten. Hotels hebben minder alternatieve gebruiksmogelijkheden dan kantoorvastgoed. Beide markten zijn sterk conjunctuurgevoelig en kunnen als (hoog) cyclisch worden beschouwd, wat het moeilijk maakt om toekomstige inkomsten en uitgaven te voorspellen (Suurmond, 2024; van Gool et al., 2020; Harris et al., 2001).

Gebaseerd op de literatuur worden in dit onderzoek de volgende waarderingmethoden per exploitatiemodel onderscheiden:

Figuur 5: Karakteristieken/ verschillen exploitatiemodel

<i>Karakteristieken/ verschillen Exploitatiemodel</i>	<i>Conventionele huurovereenkomst</i>	<i>Management- overeenkomst</i>	<i>Volledige eigendom eigenaar</i>
<i>Vastgoed</i>	Basis: NAR Controle: DCF	Basis: NAR Controle: DCF	Basis: NAR Controle: DCF
<i>Flexibel kantoorconcept</i>	Basis: DCF Controle: NAR of EBITDA multiplier	Basis: DCF Controle: NAR of EBITDA multiplier	Basis: DCF Controle: NAR of EBITDA multiplier
<i>Hotel</i>	Basis: DCF Controle: NAR of EBITDA multiplier	Basis: DCF Controle: NAR of EBITDA multiplier	Basis: DCF Controle: NAR of EBITDA multiplier

Bron: auteur

2.10 Literatuurschema

Figuur 6: Literatuurschema

Auteur, naam artikel, jaar van publicatie	Omschrijving onderzoek
Scott Peltier – Analysis of the Supply of Serviced Office Space (2001)	Het onderzoek analyseert de kenmerken en levering van kantoorruimte met volledige services, waarbij de behoeften van gebruikers en de relatie tussen gebruikers en aanbieders onderzocht worden.
Peter Haaris et al. – Valuing hotels as business entities (2001)	Het onderzoek biedt een evaluatie van verschillende methoden voor de waardering van hotels, met nadruk op de inkomens genererende capaciteit van hotels.
Verginis & Taylor – Stakeholder's perceptions of the DCF method 64 in hotel valuations (2004)	Het onderzoek analyseert de percepties van belanghebbenden over de DCF-methode bij de waardering van hotels.
Virginia Gibson & Colin Lizieri – Change & Flexibility; The role of serviced office space in office markets and corporate property portfolios (2010)	Het onderzoek analyseert de rol van kantoorruimte met volledige service in de kantorenmarkt en in vastgoedportefeuilles. Het benadrukt hoe flexibele kantoorruimtes bedrijven helpen om beter in te spelen op de veranderende marktomstandigheden.
Michel Laterveer – Serviced Offices; een dynamische markt in beweging (2011)	Het onderzoek analyseert de opkomst en ontwikkeling van de flexibele kantorenmarkt in Nederland waarbij de verschillende typen werkplekken en de behoeften van de gebruikers worden onderzocht. Het richt zich op de factoren die hebben bijgedragen aan de groei van de markt zoals technologische en maatschappelijke veranderingen.
Stephen Rushmore – Hotel market analysis and valuation: International Issues and Software Applications (2012)	Het onderzoek biedt een analyse van de wereldwijde hotelmarkt en de waarderingmethoden, ondersteund door gespecialiseerde software. Het bespreekt de ontwikkeling van de hotelindustrie en vraag- en aanbodkwesties.
Miller Geltner – Commercial Real Estate: Analysis & Investments (2013)	Het onderzoek biedt een analyse van commerciële vastgoedmarkten en investeringen, waarbij zowel de financiële als de stedelijke economische aspecten worden behandeld.

Jeroen Ketting – Het bedrijfsverzamelgebouw – Een onderzoek naar de voordelen van bedrijfsverzamelgebouwen (2014)	Het onderzoek verkent de noodzaak en voordelen van bedrijfsverzamelgebouwen, waarbij de focus ligt op het voordeel dat deze gebouwen bieden aan projectontwikkelaars. Het onderzoekt hoe bedrijfsverzamelgebouwen inspelen op on vervulde behoeften van gebruikers.
Weijs – Perrée & Appel – Meulenbroek – Verschillen tussen typen bedrijfsverzamelgebouwen: innovatief of meer van hetzelfde? (2015)	Het onderzoek vergelijkt verschillende typen bedrijfsverzamelgebouwen om te bepalen of ze innovatieve kenmerken hebben of voornamelijk traditionele elementen bevatten. Het onderzoekt de mate van innovatie in ontwerp, gebruik van de gebouwen en de impact op de gebruikerservaring.
Weijs – Perrée et al. – Differences between business center concepts in The Netherlands (2016)	Het onderzoek analyseert de verschillen tussen flexibele kantoorconcepten waarbij doelstellingen, huurders, ruimtes en diensten van de verschillende concepten worden onderzocht.
Routledge – The Routledge Handbook of Hotel Chain Management (2016)	Het onderzoek biedt een analyse van hotelketens, waarbij theoretische, strategische en operationele aspecten worden besproken.
Greelane – De geschiedenis van het kantoor door de eeuwen heen (2017)	Het onderzoek beschrijft de evolutie van kantoorruimtes door de eeuwen heen en onderzoekt hoe technologische en sociale veranderingen de inrichting en functie van kantoren hebben beïnvloed.
NVM Business – De opkomst van flexibele kantoorconcepten (2018)	Het onderzoek de snelle groei van flexibele kantoorconcepten in Nederland en de vraag of het een tijdelijke hype is of een structurele verandering in de kantorenmarkt.
Pim Bressers – Flexibiliteit als versterking van het vastgoedportfolio (2018)	Het onderzoek hoe flexibiliteit in vastgoedportefeuilles bedrijven kan helpen beter in te spelen op marktveranderingen en economische schommelingen. Het benadrukt de voordelen van kortlopende huurcontracten en flexibele werkplekken voor zowel grote als kleine organisaties.
Chase Peterson–Withorn – The Anti WeWork: How Mark Dixon Built His Co-Working Company To Survive Coronavirus (2020)	Het onderzoek beschrijft hoe Mark Dixon IWG heeft aangepast om de uitdagingen als gevolg van COVID-19 te overleven. Het artikel benadrukt de strategieën zoals kostenbeheersing en flexibiliteit.
Arjen Ouwehand & Jacob Velleman – Impact coronavirus op kantorenmarkt (2020)	Het onderzoek analyseert de impact van COVID-19 op de kantorenmarkt, met een focus op de verschuiving naar thuiswerken en de gevolgen daarvan voor de kantoorbezetting en huurcontracten. Het bespreekt hoe de pandemie tijdelijke veranderingen heeft veroorzaakt in de manier waarop kantoren gebruikt worden en de mogelijke langetermijneffecten op de vraag naar kantoorruimte.
Chris Zeevenhooven – De managementovereenkomst: voor- en nadelen (2020)	Het onderzoek bespreekt de voor- en nadelen van managementovereenkomsten. Het benadrukt de voordelen voor bedrijven, zoals kostenbesparingen en flexibiliteit.
Dirk Bakker – De toekomst van hotelcontracten (2020)	Het onderzoek bespreekt de toekomstige trends en ontwikkelingen in hotelcontracten, waarbij de nadruk ligt op flexibiliteit en aanpassingsvermogen in een veranderende markt.

Alexander Saaris – Flexible office space platforms: investor’s perspective (2021)	Het onderzoekt de mogelijkheden die flexibele kantoorconcepten bieden aan vastgoedeigenaren onder veranderende marktomstandigheden. Het bespreekt de economische voorwaarden waaronder het aanbieden van flexibele kantoorruimte via een platform winstgevend kan zijn.
Thijs Jacobs – Het ontstaan van hotels: van herberg naar hotel (2021)	Het onderzoek beschrijft de ontwikkeling van herbergen naar moderne hotels, waarbij de evolutie van voorzieningen en de veranderende behoeften van reizigers wordt onderzocht.
J.P. Morgan – How real estate as a service can help you gain a competitive edge (2022)	Het onderzoek beschrijft het concept REaaS, waarbij vastgoed wordt aangeboden met on-demand toegang tot moderne voorzieningen en diensten.
Diyako Rahmani & Cheng Zeng – The impact of COVID-19 on workplace practices: challenges, changes, and future directions (2023)	Het onderzoek analyseert de impact van COVID-19 op de werkplek, met nadruk op verandering in leiderschapsstijlen, werk-privébalans en communicatie op de werkvloer.
Ryan Kloosterman – De geschiedenis van de werkplek: van afgezonderde ruimtes tot kantoren (2024)	Het onderzoek beschrijft de evolutie van de werkplek en onderzoekt hoe technologische en sociale veranderingen de inrichting en functie van werkplekken door de eeuwen heen hebben beïnvloed.

2.11 Deelconclusie

De flexibele kantorenmarkt is ontstaan in de jaren '60 in de Verenigde Staten als reactie op de veranderende behoefte van werknemers en bedrijven. In tegenstelling tot conventionele kantoren boden de flexibele kantoorconcepten naast de werkomgeving ook een volledig ingerichte ruimte aan met faciliteiten zoals gedeelde ontmoetings- en vergaderruimtes, communicatie-infrastructuren en technologische middelen. Met deze concepten verschuift de focus van het traditioneel huren van een fysieke ruimte naar een uitgebreide service-ervaring inclusief flexibelere huurvoorwaarden en termijnen, gedeelde voorzieningen en diverse ondersteunende diensten. De flexibele kantoorconcepten spelen optimaal in op de veranderende behoeften en wensen van de gebruiker. Ook bieden de flexibele ruimtes conventionele huurders een overflowruimte voor onder andere projectteams.

De kortere huurovereenkomsten afgenomen door gebruikers betekenen echter een risico voor de flexibele kantoorconceptexploitant door de discrepantie tussen de korte termijncontracten afgenomen door hun gebruikers en de zelf aangegane lange termijnhuurovereenkomst met de eigenaar van het gebouw. Doordat de lange termijninkomsten voor de flexibele kantooexploitanten onzekerder zijn, brengt dit risico met zich mee voor de vastgoedeigenaar. Om het risico meer te verdelen tussen vastgoedeigenaar en flexibel kantooexploitant is een trend zichtbaar waarbij de voorkeur wordt gegeven aan een managementovereenkomst in plaats van de langjarige reguliere huurovereenkomst. Dit model is in de flexibele kantorenmarkt nog relatief nieuw, maar wordt in de hotelmarkt al geruime tijd gebruikt.

De waarde van zowel de flexibele kantoorconcepten als hotels is sterk afhankelijk van het onderliggende verdienmodel. Op basis van de literatuur is de inkomstenbenadering als waarderingsmethode de meest geschikte methode. Volgens de RICS-voorschriften en de literatuur is de DCF-methode binnen de inkomstenbenadering het meest geschikt, ondersteund

door de NAR- of EBITDA-methode. Echter, bij de waardering van nieuwe flexibele kantoorconcepten of hotels, waar historische gegevens ontbreken, is de kostenbenadering beter geschikt.

De onzekerheid die zich in de jaren '80 en '90 voordeed omtrent de waarderingen in de hotelmarkt zou zich ook kunnen afspelen in de relatief jonge flexibele kantorenmarkt. Omdat de hotelmarkt nu volwassen is en vergelijkbare kenmerken en waarderingmethoden heeft, kan deze goed als referentie dienen. Referenties moeten worden aangepast voor verschillen in kwaliteit, locatie, bezettingsgraad, etc.

Bij het apart waarderen van exploitatie en vastgoed moet je onderscheid maken tussen het materiële deel (vastgoed) en het immateriële deel (exploitatie). Door de samenhang is dit lastig en de toewijzing kan verschillen. De toewijzing hangt ook af van het exploitatiemodel: huurovereenkomst, managementovereenkomst of volledig eigendom.

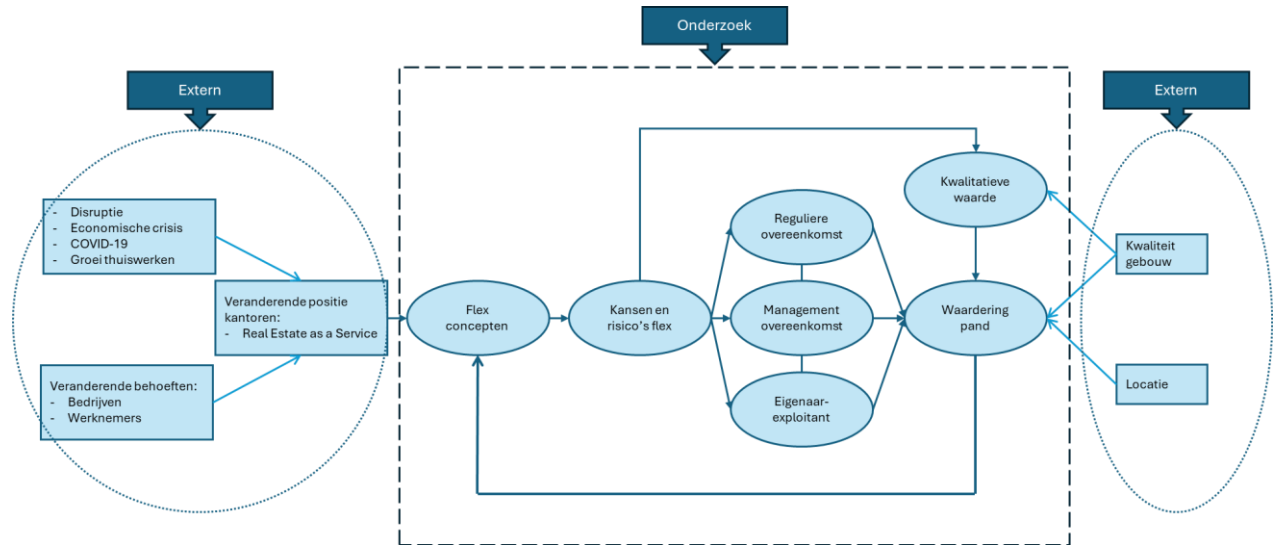
Doordat flexibele kantoorconcepten inspelen op de veranderende behoeften van werknemers en bedrijven, kunnen ze bijdragen aan het verminderen van de leegstand binnen een gebouw. Dit leidt tot stabielere inkomsten voor de vastgoedeigenaar. Wanneer een flexibel kantoorconcept in een multi-tenant gebouw zit kan de vastgoedeigenaar het risico spreiden en de inkomstenstroom diversifiëren. Echter, de korte huurcontracten die zijn afgenomen door de gebruikers van flexibele kantoorconcepten leiden tot onzekerheid over de inkomsten waardoor er bij de waardering meerdere aannames gedaan moeten worden.

Met het groeiende marktaandeel en de verschuiving van managementovereenkomsten wordt er data opgebouwd waarmee in toekomstige waarderingen rekening gehouden kan worden.

2.12 Conceptueel schema

De onafhankelijke variabelen binnen dit onderzoek zijn op basis van het institutioneel kader disruptie binnen de kantorenmarkt, de groei van de flexibele kantorenmarkt door zowel de economische crisis als COVID-19 en de groei van thuiswerken. Ook de veranderende behoeften van zowel bedrijven als hun werknemers kunnen als onafhankelijke variabelen beoordeeld worden. Deze variabelen zijn te linken aan de veranderende positie van kantoren en het REaaS concept. Deze onafhankelijke variabelen hebben geleid tot het ontstaan van het flexibele kantoorconcept, derhalve zijn flexibele kantoorconcepten een afhankelijke variabele binnen dit conceptueel model. De kansen en risico's van de flexibele kantoorconcepten hebben invloed op de waardering van het kantoorpand en zijn weer afhankelijk van de onderliggende structuur van de overeenkomst. Ook hebben de onafhankelijke variabelen kwaliteit van het gebouw en de locatie van het gebouw invloed op zowel de potentiële kwalitatieve waarde als de waardering van het kantoorpand. De verwachting binnen dit onderzoek is dat er uit de kansen en risico's van de flexibele kantoorconcepten ook kwalitatieve waarden naar voren komen die invloed hebben op de waardering van het kantoorpand.

Figuur 7: Conceptueel schema



3. Marktanalyse flex markt

Inleiding

In het theoretisch kader is aandacht besteed aan hoe de flexibele kantoorconcepten zijn ontstaan. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op hoe flex markt eruit ziet en hoe het marktaandeel zich heeft ontwikkeld.

3.1 Hoe ziet de flex markt eruit?

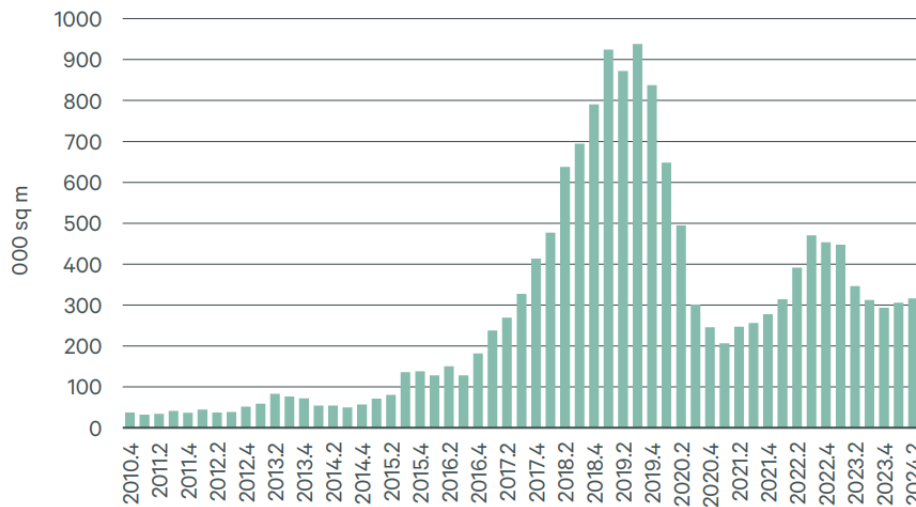
Marktaandeel flex

De afgelopen jaren is de flexibele kantorenvorraad hard gegroeid. In 2019 is in Europa de totale flexibele kantorenvorraad gegroeid met 29%, dit was de sterkste toename tot dusver (JLL, 2018). Waar de flex markt heel stabiel leek in de jaren voorafgaand aan de COVID-19-pandemie door de groeiende behoefte aan flexibiliteit en servicegerichtheid, is dit beeld tijdens de pandemie veranderd zoals toegelicht in hoofdstuk 2.1.

De Nederlandse flexibele kantorenmarkt heeft laten zien dat het van een relatief jonge markt aan het groeien is richting een volwassenere markt. De flexibele kantorenvorraad is de afgelopen jaren sterk gegroeid. In 2021 was de totale oppervlakte aan flexibele kantoorruimten in Amsterdam 290.000 m². Op een totale gebruikte voorraad van 6,4 miljoen m² betekent dit een marktaandeel van 4,5%. Dit aandeel was een verdubbeling ten opzichte van 2016 (CBRE Netherlands, 2021). Het vierde kwartaal van 2022 was wederom een sterk kwartaal voor de flexibele kantorenverhuur in de grootste markten in Europa waar meerdere concepten strategische uitbreiding realiseerden. De opname was over heel 2022 genomen 35% hoger ten opzichte van 2021. Dit heeft geresulteerd in een groei van de flexibele voorraad van circa 10% vergeleken met eind 2021. Deze groei was niet alleen zichtbaar in de grootste markten in Europa maar ook op secundaire locaties zoals in Boedapest, Praag, Krakau en Porto (CBRE, 2023).

De economische tegenwind die terug te zien was in de conventionele kantorenmarkt in 2023 heeft ook effect gehad op de flexibele kantorenmarkt. Waar de opname van de traditionele kantorenmarkt in 2023 met 14% op jaarbasis is gedaald, daalde de opname door flexibele kantoorconcepten in diezelfde periode met 42%. Naast de opname door de aanbieders spelen door verhuurders geëxploiteerde flexibele kantoorruimten een grotere rol in de flexibele kantorenmarkt. De conversie van conventioneel aanbod naar flexibele ruimte is in de cijfers niet zichtbaar als een nieuwe opname, maar vergroot wel de flexibele voorraad (CBRE Research, 2024a). Ook in de eerste helft van 2024 was de opname door flexibele kantoorconcepten gegroeid. De opname was 17,5% hoger vergeleken met de eerste helft van 2023 (CBRE Research, 2024b).

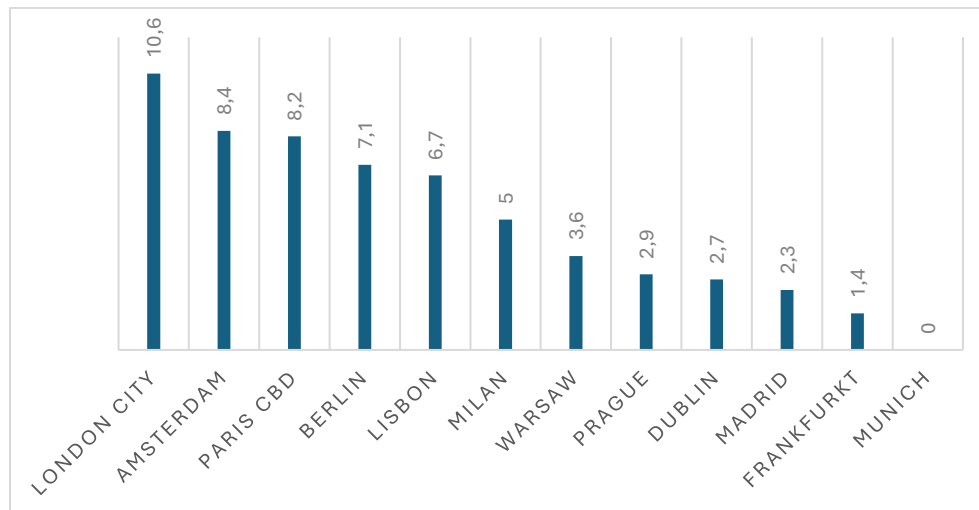
Figuur 8: Opname door flexibele kantoorconcepten Europa 2010 – 2024



Bron: CBRE Research, 2024b

Op Europees gebied waren de flexibele kantoren goed voor 5% van de opname van kantoorruimte in de eerste helft van 2024. Dit is een stijging van 4% vergeleken met hetzelfde halfjaar in 2023. Ook hier was Londen de meest actieve markt en zijn hier de langste gemiddelde huurtermijnen door flexibele kantoorconcepten afgenomen. Amsterdam komt ook hier op de tweede plaats qua marktaandeel, gevolgd door het Central Business District in Parijs. Data verzameld door Workthere laat zien dat het aantal gebruikersaanvragen met 14% is toegenomen op jaarbasis (Savills Research, 2024). JLL Research verwacht dat in 2030, 30% van de kantooropname is opgenomen door flexibele kantoorconcepten (JLL Global, 2020).

Figuur 9: Flex opname als percentage van het geheel, H1 2024



Bron: Savills Research, 2024

Ondanks de uitbreiding van verschillende flexibele kantoorconcepten in Europa, representeert de flex markt nog altijd maar 2% van de totale Europese voorraad. Alleen in Londen en Amsterdam is de flexibele kantorenvorraad meer dan 5% van het totale aanbod (CBRE, 2023).

De pandemie heeft flexwerktrends versneld, met onder andere de wens voor hogere kwaliteit kantoorruimtes en aanpassing van de werkplekstrategieën door toevoegingen van meer flexibel inzetbare ruimtes in plaats van grote open kantoorvloeren (JLL Global, 2020). Ook worstelen bedrijven met hun kantoorbeleid. Werknemers hebben de voordelen van thuiswerken omarmd en willen geen afscheid nemen van deze voordelen. In de krappe arbeidsmarkt hebben werknemers een goede onderhandelingspositie als het gaat om de arbeidsvoorwaarden. Kantoorgebruikers blijven ook komend jaar zoeken naar meer flexibiliteit bij het huren van kantoorruimte. Met flexibiliteit kunnen bedrijven zoeken naar de optimale balans tussen het efficiënt gebruiken van de beschikbare kantoorruimte en de wensen en behoeften van hun werknemers. Ook zullen naar verwachting meerdere grotere gebruikers overeenkomsten sluiten met flexibele kantooraanbieders om zo extra flexibiliteit te hebben naast hun conventionele kantoorruimten. Voorbeelden hiervan zijn ING die samenwerkt met HNK en Microsoft die regelmatig voor projectmatig gebruik uitwijkt naar Spaces (Bisschop, 2023). Uit de Global Occupier Sentiment Survey van CBRE (2023) blijkt dat de vraag naar flexibele kantoorruimte in 2024 en 2025 in totaal met 55% toe zal nemen om bijvoorbeeld de piekdrukke op te vangen. Ook verschuift de verhouding tussen vaste werkplekken en gedeelde ruimtes van 70%/30% naar 40%/60% richting 2030 (CBRE, 2023).

Recente transacties

Figuur 10: Overzicht recente opname door flexibele kantoorconcepten

Datum publicatie/ transactie	Flexibel kantoorconcept	Kantoorgebouw + adres	Metrage
05-03-2024	StartDock	Singel 126, Amsterdam	1.850 m ²
01-05-2024	RIVVIA	Keizersgracht 127, Amsterdam	2.475 m ²
26-06-2024	Re:Invent	Rembrandt Park One, Nachtwachtlaan 20, Amsterdam	1.712 m ²
31-08-2024	StartDock	Keizersgracht 452, Amsterdam	1.816 m ²
15-11-2024	Frame Offices	Keizersgracht 572, Amsterdam	1.680 m ²
26-11-2024	Mr.Green	Ceintuurbaan 28, Zwolle	1.800 m ²
11-12-2024	Regus (IWG)	The Den, Lange Kleiweg 40, Rijswijk	1.500 m ²
19-12-2024	Regus (IWG)	Noorderpoort 33, Venlo	1.500 m ²
24-01-2025	Spaces (IWG)	The One – Mt. Lincolnweg 38, Amsterdam	1.700 + 4.000 m ²
19-03-2025	Frame Offices	The Rock – Claude Debussylaan 80, Amsterdam	3.000 m ²
24-03-2025	Re:Invent	Berghaus, Koningin Wilhelminaplein 2, Amsterdam	3.000 m ²
24-03-2025	RIVVIA	Keizersgracht 264, Amsterdam	1.700 m ²

Bron: auteur

Zoals te zien in bovenstaande tabel is sinds begin 2024 ruim 27.700 m² aan kantoorruimte opgenomen door flexibel kantooraanbieders. Van dit metrage is slechts 4.800 m² buiten Amsterdam opgenomen. Over heel 2024 en Q1 2025 is er in totaal 1.233.591 m² aan

kantoorruimte opgenomen in Nederland. De opname door flexibele kantoorconcepten representeert dan ook maar 2,25% van het geheel. Kijkende naar Amsterdam, is over heel 2024 en Q1 2025 in totaal 332.830 m² aan kantoorruimte opgenomen waarvan 22.933 m² aan flexibele kantoorruimte. De flexibele kantooropname representeert in de Amsterdamse kantorenmarkt dan ook 6,89% van het geheel. Voor Q1 van 2025 is het aandeel flexibele kantooropname ten opzichte van het geheel aanzienlijk hoger. Van de in Amsterdam circa 52.000 m² opgenomen m², is er 10.400 m² opgenomen door flexibele kantoorconcepten. Wat een aandeel is van 20%. (Savills Maps, 2025).

Dit zijn alleen de transacties waarvan persberichten zijn gepubliceerd, het daadwerkelijke metrage zou hoger kunnen liggen. Daarnaast is in deze cijfers, zoals eerder in dit hoofdstuk vermeld, de opname door verhuurders geëxploiteerde flexibele kantoorruimten niet zichtbaar als nieuwe opname, maar het vergroot wel de flexibele voorraad (CBRE Research, 2024a).

Ook merken we een verschuiving in de markt waar vastgoedeigenaren inmiddels vaker actief vragen naar specifieke kantoorconcepten voor hun leegstaande ruimtes. Vastgoedeigenaren proberen een match te vinden met een specifiek flexibel kantoorconcept en de strategie en uitstraling van hun gebouwen. Hier is echter nog geen data over beschikbaar.

3.2 De opkomst van de managementovereenkomst

Door de groeiende vraag naar flexibele ruimtes binnen kantoorgebouwen is de verwachting dat het aandeel flexibel te gebruiken ruimtes groter zal worden, zowel in de vorm van door de eigenaar zelf geëxploiteerde ruimtes als ruimtes aangeboden door één van de flexibele kantoorexploitanten (Workthere, 2024). Ook Colliers ziet dat op Europees niveau flexibele ruimtes de standaard worden in nieuwe kantoorgebouwen. Verhuurders willen niet alleen de huurdersmix in het gebouw diversifiëren, maar ook de gedeelde voorzieningen verbeteren die vaak op hoge kwaliteit door flexibele kantooexploitanten worden geleverd (Colliers, 2024).

Er zijn vastgoedeigenaren die zelf de flexibele kantoorruimte in hun gebouwen exploiteren. Echter alleen degenen die over interne operationele capaciteit beschikken, een duidelijke strategische visie hebben op hoe flex past binnen hun portefeuille en de benodigde schaalgrootte hebben, zullen succesvol zijn. De meerderheid van de vastgoedeigenaren hebben deze eigenschappen niet en moeten daarom samenwerken met een flexibele kantooexploitant, hetzij door een reguliere huurovereenkomst of een managementovereenkomst. In Londen, waar de flexibele kantorenmarkt wereldwijd het grootst en meest volwassen is, was in 2019 9% van alle opname van flexibele kantooexploitanten via een managementovereenkomst. In 2022 was dit percentage gegroeid naar 41% waar dit in de eerste helft van 2023 verder groeide naar 43% (Pepper, 2025). Er is binnen de flexibele kantorenmarkt dan ook een trend waarneembaar waarin reguliere huurovereenkomsten worden vervangen door managementovereenkomsten. Waar vroeger vastgoedeigenaren nog terughoudend waren voor het aangaan van een managementovereenkomst is inmiddels het besef dat via goede samenwerkingen er potentieel hogere huren gerealiseerd kunnen worden dan de markthuur. Er wordt op voorhand wel een hogere investering vanuit de vastgoedeigenaar verwacht, maar zij ontvangen een groter deel van de opbrengsten (JLL, 2023). Volgens onderzoek van The Instant Group (2024) kunnen eigenaren

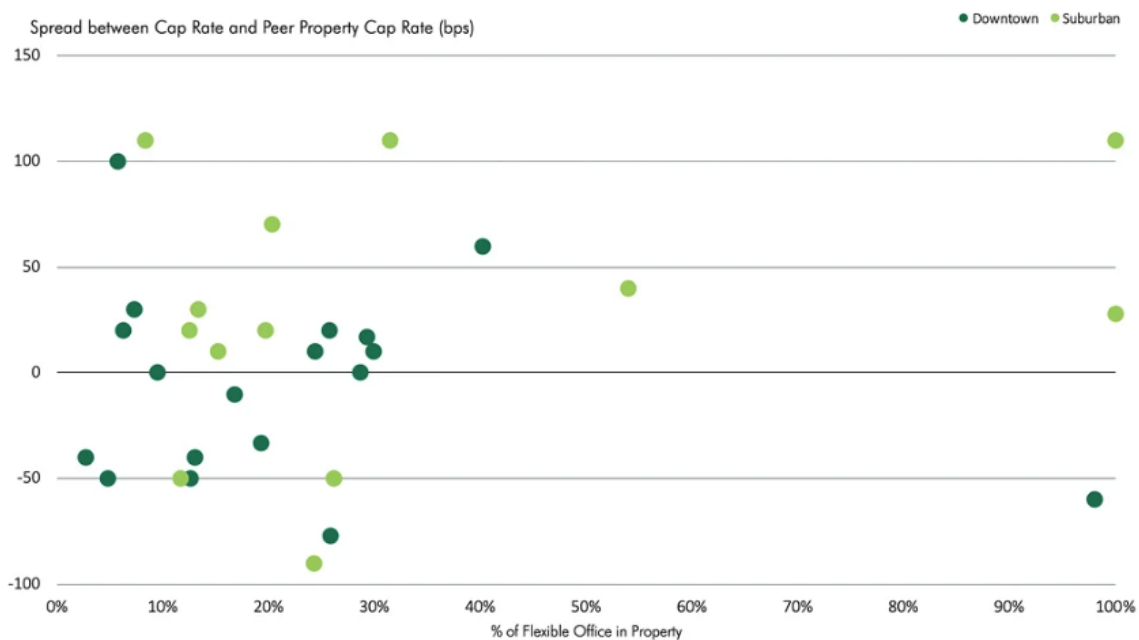
tot 30% hogere rendementen ontvangen na kapitaaluitgaven over een traditionele huurtermijn van 10 jaar (The Instant Group, 2024).

Van de recente transacties die in hoofdstuk 3.1 genoemd werden, zijn minimaal 5 transacties via de reguliere huurovereenkomst overeengekomen en 3 via een managementovereenkomst. Van de overige transacties is het onbekend welk type overeenkomst is overeengekomen.

3.3 Impact op de beleggingsmarkt

Onderzoek van CBRE in 2020 heeft aangetoond dat kantoorgebouwen waarvan minder dan 30% van het geheel in gebruik is door een flexibele kantooexploitant, weinig tot geen waarde verminderend effect ervaren. In 2019 heeft van de \$5 miljard aan kantoorverkopen met flexibele kantooexploitanten als huurder 71% een disconteringsvoet dat 50 basispunten boven of onder de basislijn had van vergelijkbare gebouwen. De basisprincipes van de vastgoedmarkt in het gebied zijn voor investeerders het belangrijkste aandachtspunt, ongeacht de aanwezigheid van flexibele kantoorruimte (CBRE, 2020b).

Figuur 11: Disconteringsvoet spreiding vs. percentage flexibel kantoorconcept in het gebouw



Bron: CBRE, 2020b

In de beleggingsmarkt worden flexibele kantoorconcepten nog gezien als huurders die geen goede kredietwaardigheid hebben. Hierdoor kunnen risicopremies aan deze flexibele kantoorconcepten als huurder worden toegekend. Er wordt aan flexibele kantoorconcepten met een sterke operationele geschiedenis of waarbij een garantie wordt afgegeven door een moedermaatschappij geen hogere disconteringsvoet toegekend (CBRE, 2020b).

Door de hoge rentetarieven is het momenteel lastig voor investeerders om de gewenste opbrengsten en rendementen te behalen, vooral voor investeerders die afhankelijk zijn van financiering. Verkopers voelen nog niet de druk om gebouwen te verkopen waar nog een paar jaar een sterke cashflow op zit. Hierdoor zijn verkopers niet bereid hun panden te verkopen binnen de

huidige verzwakte markt. Dit heeft geleid tot een beperkt investeringsvolume in de kantorenmarkt waardoor er geen data is over hoe kantoorpanden met een flexibel kantoorconcept in het gebouw zich momenteel verhouden bij een verkoop ten opzichte van een kantoorgebouw met alleen maar conventionele huurders.

4. Methodologie

Inleiding

In dit hoofdstuk wordt besproken hoe het onderzoek naar de centrale vraag “*Wat zijn de waardebepalende factoren in relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand?*” wordt uitgevoerd. In hoofdstuk 4.1 wordt de onderzoeksmethodiek toegelicht, in hoofdstuk 4.2 de documentanalyse en hoofdstuk 4.3 de selectie van de respondenten voor het interview. Tot slot bevat hoofdstuk 4.4 een omschrijving van de beperkingen van het onderzoek.

4.1 Onderzoeksmethodiek

Omdat de markt voor flexibele kantoren nog niet volledig ontwikkeld is, is er weinig wetenschappelijk onderzoek naar gedaan. Daarom is er gekozen voor een kwalitatieve benadering om meer inzicht te krijgen in de factoren die de waarde bepalen in de relatie tussen flexibele kantoorconcepten en kantoorpanden. Kwalitatief onderzoek is geschikt voor onderwerpen waar nog weinig data over beschikbaar zijn, zoals flexibele kantoorconcepten. Binnen dit onderzoek is documentanalyse toegepast. Vervolgens worden interviews gehouden met verschillende experts uit de vastgoedsector. Het gebruik van meerdere onderzoeksmethoden verhoogt de betrouwbaarheid van het onderzoek (Suurmond, 2024; Verschuren & Doorewaard, 2015).

Het onderzoek zal verkennend zijn, omdat er nog weinig informatie beschikbaar is. Dit type onderzoek wordt ook wel exploratief genoemd. Door het gebrek aan data is dit de meest geschikte aanpak. De hoofdvraag zal een 'wat'-vraag beantwoorden, wat past bij beschrijvend onderzoek. Beschrijvend onderzoek omvat zowel primair als secundair onderzoek (van Hoek-Gerritsen, 2023). Het primaire deel bevat informatie die nog niet door anderen is bewerkt. In dit onderzoek gaat dat om data die gebruikt wordt vanuit de taxatierapporten. Het secundaire onderzoek bestaat uit de data die gebruikt is in het theoretisch kader in hoofdstuk 2. In de volgende subhoofdstukken wordt de opzet van de documentanalyse en het type afgenomen interviews nader toegelicht.

4.2 Documentanalyse

Documentanalyse is een systematische procedure waarbij documenten geanalyseerd en geïnterpreteerd worden om betekenisvolle informatie te vergaren. Bij de onderzoeksmethode documentanalyse probeert de onderzoeker via interpretatie de betekenissen te achterhalen van de personen die het materiaal hebben geproduceerd (Universiteit Utrecht, 2024). In dit onderzoek worden taxatierapporten gebruikt voor de documentanalyse.

De documentanalyse biedt een diepgaand inzicht in waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand. Deze onderzoeksmethode is waardevol voor het leren begrijpen wat de kwantitatieve waardebepalende factoren zijn, ondanks dat er nog relatief weinig wetenschappelijk onderzoek naar is gedaan. Het biedt een solide basis voor het toetsen van de interpretatie van de onderzoeksresultaten door middel van het afnemen van interviews met experts.

Er zijn in totaal 9 taxatierapporten beschikbaar gesteld. Bij het selecteren van de taxatierapporten is gekeken naar rapporten met elk van de in hoofdstuk 2.1 toegelichte overeenkomststructuren

tussen flexibele kantooexploitant en vastgoedeigenaar. Naast de overeenkomststructuren is ook gekeken naar het gehuurde aandeel van het flexibele kantoorconcept ten opzichte van het gehele kantoorpand alsmede de datum van de taxatie. Er is ook een rapport geselecteerd die in de COVID-19 periode is opgemaakt omdat dit de periode is waarin het business model onder druk zou zijn komen te staan. Dit rapport is geselecteerd om te onderzoeken of er in die periode dan ook een andere disconteringsvoet is gebruikt ten opzichte van de andere huurders binnen het kantoorgebouw. Onderstaande tabel laat zien welke rapporten zijn verzameld en wat de relevantie is.

Figuur 12: Overzicht geanalyseerde taxatierapporten en de relevantie

Type overeenkomst	Totaal m ² v.v.o. kantoor- ruimte	% flex concept t.o.v. geheel	Bron	Datum taxatie	Relevantie
Reguliere huurovereenkomst	4.895 m ²	17,12%	Savills	22-01- 2024	Dit taxatierapport omvat een reguliere huurovereenkomst waarbij de exploitant ongeveer de vastgestelde markthuur betaalt.
Reguliere huurovereenkomst	12.243 m ²	69,18%	Savills	31-08- 2023	Dit taxatierapport omvat een reguliere huurovereenkomst waarbij de exploitant meer betaalt dan de vastgestelde markthuur.
Reguliere huurovereenkomst	2.940 m ²	71,77%	Savills	16-02- 2024	Dit taxatierapport omvat een reguliere huurovereenkomst waarbij de exploitant ongeveer de vastgestelde markthuur betaalt.
Reguliere huurovereenkomst	12.295 m ²	62,39%	Savills	18-02- 2021	Dit taxatierapport is opgemaakt tijdens de COVID-19-pandemie.
Management- overeenkomst	17.893 m ²	66,16%	Savills	31-08- 2023	Dit taxatierapport heeft een flexibele huurprijs.
Management- overeenkomst	7.545 m ²	25,53%	Vertrou- welijk	31-12- 2024	Dit taxatierapport heeft een 80% profit share overeenkomst tussen de flexibel kantoorconcept exploitant en de eigenaar.
Flexibel kantoorconcept in volledige eigendom vastgoed eigenaar	2.058 m ²	100%	Savills	24-04- 2024	Dit taxatierapport omvat zowel een taxatiewaarde gebaseerd op een reguliere overeenkomst als een taxatiewaarde gebaseerd op

					de hotelwaarderings- methode.
Flexibel kantoorconcept in volledige eigendom vastgoed eigenaar	11.967 m ²	62,39%	Savills	31-08-2023	Dit taxatierapport toont een reguliere huurovereenkomst tussen de exploitant en de vastgoedeigenaar. De vastgoedeigenaar is ook eigenaar van de exploitant en de exploitant betaalt een huurprijs die onder de markthuur ligt.
Flexibel kantoorconcept in volledige eigendom vastgoed eigenaar	22.596 m ²	58,83%	Savills	16-12-2024	Dit gebouw exploiteert de eigenaar zelf als een flexibel kantoorconcept met rechtstreekse kortere huurovereenkomsten met de gebruikers.

4.3 Interviews

Om de theorie uit het voorgaande hoofdstuk te toetsen, is gekozen om interviews af te nemen bij experts in de markt. De experts zijn geselecteerd omdat zij belanghebbenden, oftewel stakeholders, van flexibele kantoorconcepten zijn. Dit zijn voor dit onderzoek een vastgoedeigenaar met een eigen concept, twee vastgoedeigenaren met verschillende flexibele kantoorconcepten als huurder, twee exploitanten van flexibele kantoorconcepten, twee vastgoedtaxateurs die ervaring hebben met het taxeren van flexibele kantoorconcepten, waarvan één uit Londen en één uit Amsterdam, en één (flex)kantooreindegbruiker. In totaal zijn er 8 experts geïnterviewd. De externe validiteit is daarmee relatief laag. Dit betreft de representativiteit van de respondenten voor de gehele populatie. Het belangrijkste onderdeel van dit onderzoek is echter de documentanalyse, waarbij de interviews zijn afgenomen om de theorie uit de eerdere hoofdstukken te verifiëren (Baarda et al., 2013). De interviews geven waardevolle perspectieven van hoe de experts kijken naar de waardebepalende factoren.

De experts zijn geselecteerd omdat zij belanghebbenden, oftewel stakeholders, van flexibele kantoorconcepten zijn. Onderstaand is een overzicht van de verschillende geïnterviewde experts en hun achtergrond.

- Respondent 1: Nederlands beursgenoteerde investeerder met eigen flexibel kantoorconcept en 45+ gebouwen in eigendom en beheer in Nederland
- Respondent 2: Nederlandse investeerder/ eigenaar met 30+ gebouwen in (gedeeld)eigendom en beheer in Nederland
- Respondent 3: Luxemburgse beursgenoteerde investeerder met 52+ gebouwen in eigendom en beheer in Amsterdam
- Respondent 4: Internationaal taxateur met ervaring in de (flex)kantoren- en hotelmarkt – werkzaam in Nederland
- Respondent 5: Internationaal taxateur met ervaring in de (flex)kantorenmarkt – werkzaam in Londen

- Respondent 6: Eigenaar van een flexibel kantoorconcept met 7 locaties verspreid over Amsterdam en Rotterdam
- Respondent 7: Eigenaar van een flexibel kantoorconcept met 7 locaties in Amsterdam en Utrecht
- Respondent 8: Internationale eindgebruiker met 5 kantoren in Nederland waarvan 1 in een flexibel kantoorconcept

Om de respondenten de nodige discretie te bieden en hen de ruimte te geven om vrijuit te antwoorden, zijn de namen van de experts en hun bedrijven in dit onderzoek geanonimiseerd. De interviews zijn semigestructureerd afgenomen, waarbij de belangrijkste onderwerpen vastliggen, maar er voldoende ruimte is om door te vragen op de antwoorden (Suurmond, 2024; Baarda et al., 2013). De interviews worden getranscribeerd en vervolgens geanalyseerd. Voor deze analyse worden de gegevens uit de interviews gecodeerd op basis van de variabelen uit het literatuuronderzoek. Door de codes uit de interviews te vergelijken, ontstaat een duidelijk beeld van de overeenkomsten en verschillen in de verkregen informatie (Suurmond, 2024).

Op basis van het institutioneel kader zijn er voor de interviews de volgende vaste en in de interviews met respondenten 1 tot en met 7 terugkomende onderwerpen aan bod gekomen:

- Algehele kijk van de expert op de groei van de flexibele kantorenmarkt;
- Belang van het hebben van een flexibel kantoorconcept in een (multi-tenant) kantoorpand;
- Toegevoegde waarde van het hebben van een flexibel kantoorconcept;
- Risico's die flexibele kantoorconcepten met zich meebrengen;
- Voorkeuren voor type overeenkomst tussen eigenaar en flexibel kantoorconcept;
- Manier van waarderen van kantoorgebouwen en de flexibele kantoorconcepten;
- Manier van waarderen van flexibele kantoorconcepten versus de inkomstenbenadering zoals bij hotels.

Voor het interview met respondent 8 is de nadruk gelegd op de gebruikerservaring met flexibele kantoorconcepten en de beweegredenen vanuit de gebruiker om te kiezen voor een flexibel kantoorconcept ten opzichte van conventionele kantoren.

4.4 Beperkingen onderzoeksmethode

Omdat de flexibele kantorenmarkt nog geen volwassen markt is, is naar dit onderwerp nog relatief weinig wetenschappelijk onderzoek gedaan. Door de beperkte beschikbare data is het lastig om een volledig beeld te krijgen van het onderzochte. Ook is het met de gekozen onderzoeksmethode niet mogelijk om statistische toetsen uit te voeren waardoor de bevindingen minder objectief kunnen zijn en er rekening gehouden dient te worden met een 'onderzoeksbias'.

5. Analyse en resultaten

Inleiding

In dit hoofdstuk worden de deelvragen “Wat betekenen de kansen en risico’s van de flexibele kantoorconcepten voor de waardering?” en “Hoe kunnen flexibele kantoorconcepten positief bijdragen aan de waardering?” beantwoord. Om tot deze antwoorden te kunnen komen worden verschillende taxatierapporten geanalyseerd en worden de uitkomsten van deze analyse getoetst bij experts in de markt. Elk van de in hoofdstuk 2 toegelichte contractvormen wordt bekeken: de reguliere huurovereenkomst, de managementovereenkomst en een flexibel kantoorconcept in volledig eigendom van de vastgoedeigenaar.

In hoofdstukken 5.1, 5.2 en 5.3 zijn eerst de uitkomsten uit de documentanalyse per gebouw te lezen. Daarna volgen de belangrijkste uitkomsten van de interviews.

Omdat uit de interviews is gebleken dat er naast de kwantitatieve waardebepalende factoren ook kwalitatieve waardebepalende factoren zijn, is hier een extra hoofdstuk aan gewijd, zijnde hoofdstuk 5.4.

Hoofdstuk 5.5 geeft vervolgens een overzicht van de overeenkomsten en verschillen in de door de respondenten gegeven antwoorden op basis van de in hoofdstuk 4.3 bepaalde interviewonderwerpen.

Hoofdstuk 5.6 is het afsluitende subhoofdstuk en hierin volgt dan ook de deelconclusie en beantwoording van de eerder genoemde deelvragen.

5.1 Reguliere huurovereenkomst

Voor de documentanalyse zijn vier taxatierapporten geanalyseerd van kantoorgebouwen waarbij een reguliere huurovereenkomst is afgenomen door de flexibel kantoorconceptexploitanten bij de vastgoedeigenaar. Twee van de vier gebouwen liggen in Rotterdam centrum op 10 minuten loopafstand van Rotterdam Centraal Station. Eén ligt op 10 minuten lopen van Amsterdam Sloterdijk station en één op 10 minuten lopen van Amsterdam RAI station. Twee van de vier concepten zijn onderdeel van een internationale keten, één van een nationale keten en de laatste heeft één locatie in Nederland. Figuur 13 is gecreëerd om de verschillende rapporten te vergelijken en conclusies uit te trekken.

Figuur 13: Taxatierapporten van kantoorgebouwen met een reguliere huurovereenkomst tussen flexibele kantooexploitant en vastgoedeigenaar

	Gebouw A	Gebouw B	Gebouw C	Gebouw D
Datum taxatie	22-01-2024	31-08-2023	16-02-2024	18-02-2021
Metrage gebouw	4.895 m ²	12.243 m ²	2.940 m ²	12.295 m ²
Leegstand	0%	3,68%	0%	15,95%
Aandeel flexibel kantoorconcept ten opzichte van het geheel	17,12%	69,18%	71,77%	62,39%

Type exploitant	Nationaal concept	Lokaal concept	Internationaal concept	Internationaal concept
Waarderingsmethode	DCF	DCF	DCF	DCF
Resterende huurtermijn (flex) in jaren	8,75	5,59	5,71	1,69
Vergelijk huur	3,10% boven de markthuur	8,46% boven de markthuur	1,83% boven de markthuur	3,38% boven de markthuur
Net Initial Yield flex concept	5,75%	5,25%	6,00%	6,00%
NIY range overige huurders	5,75 – 7,00%	5,25 – 6,25%	6,00 – 6,50%	5,00 – 6,50%
Flex exploitant correctie	N.v.t.	Huurskorting tot einde huur	N.v.t.	N.v.t.
Locatietypologie	A	A	B	A

Gebouw A is op het moment van waardering volledig verhuurd. De flexibele kantoorexplotant in het gebouw, onderdeel uitmakende van een nationaal concept, huurt in totaal 17,12% van het uit 4.895 m² bestaande gebouw. De resterende huurtermijn bedraagt 8,75 jaar en de huurder betaalt licht boven de markthuur (3,10%). In de waardering is verder geen correctie verrekend voor de exploitant. De laagste disconteringsvoet die is gebruikt in de DCF-methode is 5,75% en de hoogst gebruikte is 7,00%. Wat opvalt tijdens de documentanalyse van dit gebouw, en hetzelfde geldt bij gebouwen B en C, is dat de disconteringsvoet die gebruikt is voor de exploitant het percentage aan de onderkant van deze range betreft, namelijk 5,75%. Deze disconteringsvoet is gebruikt omdat de exploitant nog een langlopende overeenkomst heeft en daarbij circa de markthuur betaalt aan de eigenaar. Daarbij heeft het gebouw een goede locatie, met locatietypologie A, en daarom geven de taxateurs geen hogere disconteringsvoet aan de exploitant ten opzichte van de overige huurders. In dit gebouw heeft de exploitant geen waarde verminderend effect voor de vastgoedeigenaar.

Gebouw B is op het moment van waardering niet volledig verhuurd en kent een minimale leegstand van 3,68%. De flexibele kantoorexplotant, die enkel deze locatie heeft, huurt een groot gedeelte van het gebouw, in totaal 69,18%. De resterende huurtermijn bedraagt 5,59 jaar en ook hier betaalt de exploitant boven de markthuur (8,46%). In de waardering is als correctie de huurskorting tot einde huurovereenkomst meegenomen die aan de exploitant is toegekend door de vastgoedeigenaar. De disconteringsvoet range die gebruikt is in de DCF-methode bij deze waardering is 5,25% tot 6,25%. Ook in dit gebouw is het lage percentage toegekend aan de exploitant met dezelfde beredenering als bij gebouw A. Derhalve heeft ook bij gebouw B de exploitant geen waarde verminderend effect voor de vastgoedeigenaar.

Gebouw C ligt ten opzichte van gebouwen A, B en D op een minder goede kantoorlocatie. De locatie wordt met een B beoordeeld door de 10 minuten loopafstand van station Amsterdam RAI. Het gebouw is op moment van waardering volledig verhuurd en de flexibele kantoorexplotant, onderdeel van een grote internationale keten, huurt een zeer groot aandeel, zijnde 71,77%. De exploitant betaalt circa de markthuur (1,83% erboven) en heeft een resterende huurtermijn van 5,71 jaar. Doordat er geen incentives meer toegekend zijn in deze resterende termijn, zijn er geen verdere correcties opgenomen voor de exploitant. De disconteringsvoet range die gebruikt is bij

deze DCF-methode bedraagt 6,00% tot 6,50%. Door de resterende huurtermijn en de gerealiseerde huur is in dit gebouw wederom het lage percentage van de range toegekend, zijnde 6%. Kijkend naar het gehele taxatierapport van gebouw C, heeft de exploitant wederom geen waarde verminderend effect voor de vastgoedeigenaar.

Gebouw D is, in tegenstelling tot gebouwen A, B en C, gewaardeerd gedurende de COVID-19-periode. Het gebouw had op het moment van waardering 15,95% leegstand. De flexibele kantooexploitant, onderdeel uitmakende van een grote internationale keten, huurt een groot gedeelte van het gebouw, zijnde 62,39% van het totaal. De resterende huurtermijn van de exploitant is kort met nog maar 1,69 jaar. De huur die de exploitant betaalt is licht boven de markthuur, zijnde 3,38%. De disconteringsvoet range die gebruikt is bij deze DCF-berekening bedraagt 5,00% tot 6,50%. Er zijn geen resterende incentives tussen de vastgoedeigenaar en de exploitant en daardoor zijn er geen verdere correcties opgenomen. De disconteringsvoet die toegekend is aan de exploitant is richting de hogere kant van de range, zijnde 6,00%. Dit percentage is toegekend doordat de resterende huurtermijn aan de korte kant is en er daardoor zich een mogelijkheid voordoet voor een vertrek of teruggave van verdiepingen. Doordat de gehanteerde disconteringsvoet aan de hogere kant van de range zit en de exploitant een groot gedeelte van het gebouw huurt, heeft de exploitant een waarde verminderend effect op het gebouw. Wanneer de lagere disconteringsvoet van 5,00% in het DCF-model was gebruikt en de overige waarden gelijk bleven, dan was het gebouw 13,53% meer waard geweest, wat een aanzienlijk verschil is.

Op basis van bovenstaande documentanalyse kan geconcludeerd worden dat wanneer een flexibel kantoorconcept een reguliere huurovereenkomst heeft afgesloten met de vastgoedeigenaar, nog een langlopend contract heeft, huur rondom de markthuur betaalt en niet single-tenant in het gebouw zit, er geen afwijkende disconteringsvoet wordt gebruikt in de waardering en dat de flexibele kantoorconcepten dus geen waarde verminderend effect hebben op het kantoorgebouw in kwestie. Deze conclusie is gedurende de interviews met respondenten 2, 3, 4 en 5 bevestigd.

“Het ROZ-model qua huurovereenkomst levert altijd de hoogste waarde op voor de vastgoedeigenaar in een taxatie.” – Respondent 2

De kanttekening die respondenten 4 en 5, de geïnterviewde taxateurs, hierbij maken is dat dit enkel het geval is wanneer het gebouw op een goed bereikbare locatie ligt en het niet een single-tenant huursituatie betreft. Respondenten 4 en 5 geven aan dat ze in grotere kantoorgebouwen, vanaf 8.000 m², een maximaal aandeel van circa 20% als niet risicovol waarderen. Dit is dan ook te herleiden naar gebouw A waarbij het gehuurde aandeel onder de 20% ligt en de disconteringsvoet aan de onderkant van de gebruikte range is. Opvallend is dan ook dat bij gebouwen B en C, waarbij ook het lage percentage van de disconteringsvoetrange is gebruikt, er niet een licht hogere disconteringsvoet is toegekend aan de exploitanten omdat het gehuurde aandeel respectievelijk 69,18% en 71,77% omvat. Respondent 4 geeft aan dat de keuze van die disconteringsvoet puur gebaseerd is op de resterende huurtermijn en gerealiseerde huur. Voor gebouw D, waarbij wel een hogere disconteringsvoet is gebruikt, bevestigen respondenten 4 en 5 dat het een logische beredenering van de taxateur is geweest om er een hogere disconteringsvoet

aan toe te kennen vanwege de korte resterende huurtermijn en het aanzienlijke aandeel in het gebouw. Ook geeft respondent 4 hierbij aan dat deze manier van waarderen voor een reguliere huurder hetzelfde zou zijn geweest.

Bij het maken van de waardering wordt niet gekeken naar de financiële gezondheid van de hurende entiteiten op dat moment. Niet bij die van de flexibele kantoorexponenten maar ook niet bij die van de reguliere huurders in het gebouw. Het controleren van de financiële gezondheid van de hurende entiteiten is iets wat normaliter alleen gebeurt bij het afsluiten van de huurovereenkomst. Binnen de flexibele kantorenmarkt is het gebruikelijk voor exploitanten om per nieuwe locatie een nieuwe hurende entiteit op te richten. Zoals toegelicht in het theoretisch kader hebben verschillende exploitanten, waaronder WeWork in de Verenigde Staten en Canada maar ook IWG in 2020 met Spaces Utrecht, Regus Eindhoven en vrij recent nog Regus in het gebouw CitySide in Amsterdam, de losse entiteiten failliet laten verklaren. Met deze informatie is de vraag aan de respondenten gesteld of de hurende entiteiten van de exploitanten financieel strenger in de gaten gehouden moeten worden in vergelijking met de reguliere huurders en wat hun kijk is op de losse entiteiten die worden opgericht.

Respondent 4 geeft aan dat er voorheen vaker werd gekeken naar de solvabiliteit van huurders. Tegenwoordig gebeurt dat minder en wordt er vooral gekeken naar de resterende huurtermijn. Respondent 3 geeft aan dat zij, ondanks dat een exploitant een ROZ-overeenkomst met deze vastgoedeigenaar heeft, wel maandelijks het bezettingsgraadrapport van deze exploitant willen inzien. Zodoende kunnen zij tijdig in overleg treden wanneer er een risico ontstaat van een betalingsachterstand. Ook worden bij respondent 3 met de exploitanten een maandelijkse huurbetaling afgesproken waar de reguliere huurders een huurbetalingsverplichting per kwartaal hebben. Deze bezettingsgraadrapporten worden echter niet met de taxateur gedeeld en worden derhalve niet meegenomen in de waardering. Respondent 2 geeft aan dat wanneer je alle informatie tot je beschikking hebt, je altijd zou moeten kijken naar de kredietwaardigheid van alle partijen en daar een afweging in zou moeten maken. Over het algemeen weten ze wanneer een partij risicovoller is en dat in dergelijke gevallen vaak bij aanvang hogere garanties worden afgesproken. Ook geeft respondent 2 aan dat de taxateur het in principe moet doen met de informatie die zij aanleveren. Vaak hebben zij als eigenaar ook niet de financiële inzichten van hun huurders dus is het moeilijk om daar in de waardering rekening mee te houden. Tot slot geeft respondent 2 aan dat zij merken dat wanneer zij op meerdere locaties een overeenkomst hebben met dezelfde exploitant, wel met losse entiteiten per gebouw, dat de exploitant minder snel de hurende entiteit failliet zal laten verklaren vanwege het belang van de relatie met de eigenaar op andere locaties.

Doordat het voor sommige partijen een normale gang van zaken is om losse B.V.'s op te zetten en relatief snel failliet te laten verklaren wanneer het niet loopt, wordt er volgens de geïnterviewde

exploitanten op voorhand al met argusogen naar hen gekeken. Respondent 7 ziet de losse entiteiten als een noodzaak. Dit omdat als het niet goed gaat op één locatie, de andere locaties hier niet onder zouden moeten lijden. Ook ziet hij met deze structuur dat wanneer het minder gaat op een locatie hij er samen met de vastgoedeigenaar probeert uit te komen. Indien er

“Het is heel erg een waardeoordeel die losse B.V.'s, terwijl het is gewoon bittere noodzaak.” – Respondent 7

geen medewerking is vanuit de vastgoedeigenaar, ziet hij het ook als mede de schuld van die eigenaar dat zij de entiteit failliet moeten laten verklaren. Respondent 6 geeft ook aan dat zij nog geen vastgoedeigenaren teleur hebben hoeven stellen door een B.V. failliet te moeten laten verklaren. Zijzelf mitigeren op voorhand het risico en zorgen dat de business case kloppend is.

Uit het theoretisch kader is gebleken dat tijdens COVID-19 de vraag naar flexibele kantoorruimten is gedaald waardoor het businessmodel op de proef werd gesteld. Ook waren de zzp'ers, die initieel hebben bijgedragen aan de groei van de flexibele kantoorconcepten, de eersten die hun huurcontracten beëindigden. Hierdoor kregen de exploitanten te maken met een verlies aan inkomsten. Kijkend naar gebouw D, dat tijdens de COVID-19-periode is vervaardigd, is er een hogere disconteringsvoet aan de exploitant toegekend.

Echter, zoals eerder omschreven, heeft dit alleen te maken met de resterende huurtermijn. Respondenten 6 en 7 kunnen zich niet vinden in de data zoals omschreven in het theoretisch kader. Respondent 6 geeft aan een hele goede COVID-19-periode te hebben gehad. Er zijn wat partijen bij

“De één zijn dood is andermans brood in het MKB.” – Respondent 6

hen weggegaan, maar die kantoren waren direct weer gevuld met online marketingbureaus etc. die succesvol waren in die periode. Wel geeft hij aan dat Regus een zware COVID-19-periode heeft gehad doordat zij raamwerkovereenkomsten hadden met grotere corporates en die contracten werden wereldwijd opgezegd. Ook geeft hij aan dat zij niet afhankelijk zijn van de verhuur van additionele diensten of faciliteiten zoals de vergaderruimtes. Partijen die wel afhankelijk waren van de verhuur van vergaderruimtes hebben wel een zware COVID-19-periode gekend. Respondent 7 geeft aan dat er aan het begin wel een hele korte en heftige dip was, maar dat doordat bedrijven anders gingen kijken naar 5-jarige contracten er een grote instroom aan nieuwe partijen kwam. Ook geeft respondent 7 aan dat hij de inflatiecorrecties en servicekosten naheffing als veel impactvoller heeft ervaren en dat daar financieel ook meer problemen bij kwamen kijken. Respondent 3 geeft ook aan dat partijen die bij aanvang niet goed hebben onderhandeld, inmiddels terug zijn gegaan naar deze vastgoedeigenaar vanwege de servicekostenverhoging en met name de geïndexeerde huren.

Gebouwen A, B en D liggen allen op een zeer goede locatie voor flexibele kantoorconcepten. Gebouw C ligt ten opzichte van deze gebouwen op een iets mindere locatie. In deze vier geanalyseerde gebouwen betalen de exploitanten licht boven de markthuur. Zowel respondent 6 als respondent 7 hebben op al hun locaties reguliere overeenkomsten met de vastgoedeigenaar. Respondent 6 geeft aan altijd de voorkeur aan een reguliere overeenkomst te geven wanneer zij een huurprijs realiseren die onder de markthuur ligt en op een A-locatie zitten. Wanneer het een C-locatie zou zijn, dan zou hij alleen een managementovereenkomst aangaan zodat het risico vooral bij de gebouweigenaar ligt. Zijn gebouweigenaren zijn vooral private investeerders die zo min mogelijk naar hun gebouwen willen omkijken of investeren. Hierdoor hebben zij lage huren kunnen realiseren maar zelf wel veel moeten investeren. Doordat respondent 6 op haar locaties een lagere huur betaalt dan de markthuur, is de waarde van het pand bij verkoop lager dan wanneer de markthuur betaald zou worden. Respondent 7 geeft aan dat zij in de jaren voor COVID-19 zijn gegroeid en dat het destijds gebruikelijk was om reguliere overeenkomsten te sluiten. Mocht hij nog gaan uitbreiden, dan zal dat niet meer met een reguliere overeenkomst zijn. Wel ziet hij in dat de reguliere overeenkomst voor de vastgoedeigenaar het meeste waard is.

Deelconclusie reguliere huurovereenkomst

Er kan geconcludeerd worden dat bij de waardering van kantoorgebouwen waarin een flexibel kantooexploitant op basis van een reguliere huurovereenkomst zit, er voornamelijk gekeken wordt naar de locatie van het gebouw, de resterende huurtermijn, gerealiseerde huur ten opzichte van de markthuur en of het multi- of single-tenant is. Wanneer de exploitant gevestigd is op een goede locatie, nog een lange resterende huurtermijn heeft, een marktconforme huur betaalt en onderdeel is van een multi-tenant gebouw, zal geen hogere disconteringsvoet aan de exploitant toegekend worden en heeft de exploitant geen waarde verminderend effect op het kantoorpand. Echter, wanneer geen hogere disconteringsvoet aan de exploitant wordt toegekend vanwege de resterende huurtermijn maar deze exploitant wel (aanzienlijk) onder de markthuur betaalt, heeft de exploitant wel degelijk een waarde verminderend effect op het kantoorpand.

5.2 Managementovereenkomst

Voor de document analyse van de managementovereenkomst zijn twee taxatierapporten gebruikt. Gebouw E is gelegen op 10 minuten loopafstand van het station Rotterdam Centraal en gebouw F ligt op 5 minuten loopafstand van station Amsterdam Bijlmer Arena. Bij beide gebouwen betreft het een multi-tenant gebouw. In gebouw E is het een managementovereenkomst voor de eerste 5 jaar van de langjarige huurovereenkomst, na de eerste 5 jaar volgt een reguliere huurovereenkomst met een basishuur. Bij gebouw F betreft het een joint venture structuur.

Figuur 14: Overzicht taxatierapporten van kantoorgebouwen met managementovereenkomst

	Gebouw E	Gebouw F
Datum taxatie	31-08-2023	31-12-2024
Metrage gebouw	17.893 m ²	7.545 m ²
Leegstand	3,92%	2,71%
Aandeel flexibel kantoorconcept ten opzichte van het geheel	66,16%	25,53%
Waarderingsmethode	DCF	DCF
Resterende huurtermijn (flex) in jaren	10,43	3,33
Vergelijk huidige huur	7,19% onder de markt	9,13% onder de markt
Net Initial Yield flex concept	5,50%	4,60%
NIY range overige huurders	5,50 – 8,00%	4,60%
Flex huurder correctie	N.v.t.	N.v.t.
Type overeenkomst	Samenwerkingsovereenkomst, eerste 5 jaar 50% van de operationele inkomsten naar verhuurder. Daarna reguliere huurbetaling.	Profit share agreement (80% van de winst voor verhuurder), aangegaan voor een periode van 10 jaar.
Afspraken managementovereenkomst	- Eerste 5 jaar variabele huur van 50% van de operationele inkomsten, met een minimale en maximale huurbetaling;	- De (aanvangs)huurprijs van het gehuurde bedraagt (op de ingangsdatum) 80% van de winst. De hoogte van de huur wordt per

	- Na de eerste 5 jaar is er een vaste huurbetaling voor 50% van het gehuurde van € 160,- m² per jaar. Voor de andere 50% van het gehuurde geldt een gereduceerde huur van € 120,- per m² per jaar; - De gereduceerde huur is niet langer van toepassing indien die verdieping volledig in gebruik is genomen; - De gereduceerde huur gaat automatisch over naar de reguliere huur vanaf het 11^e huurjaar; - Vanaf het 6^e huurjaar wordt de huur jaarlijks geïndexeerd volgens de CPI index, zonder cap; - Bij ingang van huurjaar 6 zal de verhuurder huurder 50% van het door huurder geïnvesteerde bedrag in meubilair terugbetalen; - Huurder ontvangt de eerste 5 jaar van de huurtermijn een vooraf afgesproken jaarlijks marketing budget van verhuurder; - Tijdens de uitbreiding in 2019 heeft huurder 50% korting gekregen op de servicekosten tot het moment dat de verdiepingen een bezetting hadden van meer dan 50%; - Indien de extra verdiepingen niet een hogere bezetting hadden per 2021, verviel de korting van 50% op de servicekosten automatisch.	kwartaal overeenkomstig de profit share agreement vastgesteld; - Huurder is over de eerste 6 maanden gerekend vanaf de ingangsdatum de volgende (afwijkende) huurprijs verschuldigd: - maanden 1 t/m 3: 40% van de winst – maanden 4 t/m 6: 60% van de winst (ipv 80%).
Opleveringsniveau vanuit de eigenaar	- Huurder ontvangt vanuit verhuurder een fit-out bijdrage van € 205,- per m²; - Wanneer de kosten hoger uitvallen zullen de kosten voor huurder zijn; - De uitbreiding in 2019 is in as-is conditie opgeleverd.	- Huurder ontvangt € 950.000,- excl. BTW aan de afbouw- en inrichtingswerkzaamheden; - Huurder zal de kosten voor de afbouw- en inrichtingswerkzaamheden dragen voor zover deze boven het genoemde bedrag gaan.
Garantie vanuit het flexibele kantoorconcept	- Voor de eerste 5 jaar is er een corporate guarantee afgegeven; - Vanaf jaar 6 geldt een bankgarantie ter hoogte van 3 maanden huur.	- Concerngarantie € 950.000,- plus additionele 5%, derhalve van een bedrag van € 997.500,- te vermeerderen met BTW; - Concerngarantie geldt voor de gehele huurtermijn.
Diensten die het flexibele kantoorconcept moet leveren volgens de overeenkomst	- Receptie; - Bewaking; - Schoonmaak; - Vergaderruimtes; - Koffie bar.	- Onderhoud werkzaamheden (schilderen 1x per 5 jaar waarvan ook het laatste jaar van huurovereenkomst); - Schoonmaak gehuurde ruimtes.
Locatie typologie	A	B

Gebouw E is op het moment van waardering bijna helemaal verhuurd, het heeft slechts 3,92% leegstand. De flexibele kantooexploitant, onderdeel uitmakende van een internationaal concept, huurt een aanzienlijk gedeelte van het gebouw, zijnde 66,16%. De exploitant heeft nog een lange resterende huurtermijn van 10,43 jaar. De exploitant heeft een samenwerkingsovereenkomst met de vastgoedeigenaar voor de eerste 5 jaar van de overeenkomst. In deze samenwerkingsovereenkomst is opgenomen dat gedurende de overeenkomst 50% van de operationele inkomsten naar de verhuurder gaan. Hier is een minimaal en een maximaal aan vastgoedeigenaar te betalen bedrag overeengekomen. Op het moment van waardering is de samenwerkingsovereenkomst nog van toepassing. De gerealiseerde huur ligt op dat moment 7,19% onder de markthuur. Voor deze waardering is gebruik gemaakt van de DCF-methode. De disconteringsvoetrange die is gebruikt is 5,50% tot 8,00%. Omdat de exploitant nog een langlopend contract heeft, nog in de samenwerkingsovereenkomst met de eigenaar zit en momenteel een gerealiseerde huur heeft die onder het marktniveau ligt, is aan deze exploitant de lage disconteringsvoet van 5,50% toegekend. Doordat de gerealiseerde huur onder de markthuur ligt en de exploitant een aanzienlijk gedeelte van het gebouw huurt, is er een waarde verminderend effect. Deze huurbetaling onder de markt heeft echter een minder groot effect op de waarde in de DCF-berekening dan wanneer er een hoge disconteringsvoet aan de exploitant wordt toegekend. Hierdoor is het effect beperkt.

Gebouw F is van een iets kleinere omvang en kent ook een lage leegstand met 4,58%. Het aandeel flexibel kantoorconcept in dit gebouw ligt ook op een lager percentage, zijnde 25,56%. Normaliter zou dit aandeel flexibel kantoorconcept in een gebouw op voorhand als minder risicovol beoordeeld worden. Echter, omdat het gebouw slechts 4.476 m² omvat en die vuistregel pas geldig is bij grotere gebouwen, is dit hier niet van toepassing. De vastgoedeigenaar en de flexibele kantooexploitant, die onderdeel is van een internationaal concept, zijn een 100% joint venture structuur overeengekomen. Op het moment van waardering is de gerealiseerde huur, die betaald wordt aan de vastgoedeigenaar, 9,13% lager dan de markthuur. Hier is een correctie voor opgenomen in de waardering, bestaande uit € 35.000,- per jaar die contant is gemaakt voor de resterende termijn van de overeenkomst. Voor de waardering is de DCF-methode gebruikt en net als bij gebouw E ligt de gerealiseerde huur onder de markthuur wat leidt tot een waarde verminderend effect. Doordat het door de exploitant gehuurde percentage lager is, is het effect minder groot.

Bij de waardering in gebouwen E en F is de DCF-methode gebruikt. Kijkend naar de hotelmarkt zoals omschreven in het theoretisch kader, liggen er kansen om deze waardering via de inkomstenbenadering te doen. De additionele operationele inkomsten die gerealiseerd kunnen worden voor de eigenaar worden niet meegenomen in de DCF-berekening. Respondent 4, met ervaring in zowel de hotel- als (flex)kantoorwaarderingen, geeft aan dat er kansen liggen voor gebouweigenaren om, wanneer er een managementovereenkomst met een flexibel kantooexploitant afgesloten is, de inkomsten gerelateerde methode toe te passen op de waardering. Belangrijk hierbij is dat de berekening het best toepasbaar is als er een track record van de bezettingsgraden en inkomsten over een periode van circa 3 tot 5 jaar beschikbaar is en het een bewezen concept is. Respondent 5 voegt hieraan toe dat in Londen flexibele kantoorconcepten al op de inkomstenmanier worden gewaardeerd, echter alleen wanneer ze

single-tenant in een gebouw zitten. Bij een multi-tenant gebouw passen ze de DCF-methode toe. Kanttekening die hierbij gemaakt wordt is dat de vastgoedeigenaar soms vraagt om de DCF-methode toe te passen in plaats van de inkomstenbenadering omdat ze willen dat alle gebouwen op dezelfde manier worden gewaardeerd. Respondenten 4 en 5 geven beiden aan dat bij het tot stand komen van een waardering, de DCF-methode ten opzichte van de inkomstenbenadering niet per se in een hogere of lagere waardering zou moeten resulteren. Een taxateur kijkt puur naar wat er bij een theoretische transactie verkocht wordt. Respondent 1 bevestigt ook dat er voor waarderingen op de inkomstenmethode en het effect daarvan op de waarde van het gebouw bij eventuele verkoop te weinig transacties zijn geweest om bewijs te leveren dat het een meerwaarde oplevert. Respondent 2 is van mening dat momenteel managementovereenkomsten negatief worden beoordeeld door taxateurs, zeker als er geen track record is. In hun portefeuille worden alle gebouwen via de DCF-methode gewaardeerd en hij geeft aan geen ervaring te hebben met de inkomstenmethode. De verwachting is wel dat wanneer de voor de vastgoedeigenaar extra gerealiseerde inkomstenstroom meegenomen kan worden in de waardering, dit een waarde verhogend effect kan hebben. In Londen wordt deze methode zoals toegelicht door respondent 5 alleen toegepast op single-tenant gebouwen. Voor multi-tenant gebouwen lijkt het ook volgens respondent 2 niet te werken wanneer verschillende huurders op verschillende manieren worden gewaardeerd. De inkomstenbenadering zoals gehanteerd in de hotelmarkt is dus voornamelijk opportuun wanneer de flexibele kantooexploitant single-tenant in het gebouw zit.

"I don't believe one method should result in a higher value."

– Respondent 5

Respondent 3, vastgoedeigenaar van gebouw F, geeft aan dat zij het gebouw hebben gekocht met een 100% managementovereenkomst erin. Ten tijde van de waardering is door hun taxateurs de gerealiseerde huur al gelijk gezet met de markthuur in de berekening, ondanks dat de exploitant pas 8 maanden operationeel was. Dit kwam doordat de situatie in het gebied werd beoordeeld en de exploitant 60-70% van haar huurders meenam uit een naastgelegen locatie waar zij uit moesten vanwege een grote conventionele huurder die daarin ging. Over 2024 lag de gerealiseerde huur iets onder de markthuur, waardoor de correctie is meegenomen die contant is gemaakt over de resterende termijn. Belangrijk aspect voor deze vastgoedeigenaar is dat er een zogenoemde priority payment is overeengekomen met de exploitant. Dit is een structuur waarbij een minimaal bedrag door de exploitant aan de vastgoedeigenaar wordt voldaan als terugbetaling van de CAPEX die zij vooraf investeert. Daarbij is de waarde die voortvloeit uit de taxatie met een management agreement volatieler ten opzichte van een reguliere huurovereenkomst doordat de inkomsten sterk afhangen van de bezetting van de flexibele kantooexploitant. Respondent 3 geeft dan ook aan dat, bij het aangaan van managementovereenkomsten met flexibele kantooexploitanten, zij goed kijken naar welke garanties zij terugkrijgen. In gebouw E is dit ook terug te zien; hier heeft de vastgoedeigenaar voor de eerste 5 jaar van de huurovereenkomst, derhalve gedurende de samenwerkingsovereenkomst, een corporate guarantee ontvangen. Wanneer de samenwerkingsovereenkomst eindigt, gaat dit over op een bankgarantie ter hoogte van 3 maanden huur en servicekosten. Deze vorm van garantie wordt ook aan reguliere huurders gevraagd. Ook respondent 2 geeft aan bij risicovollere overeenkomsten hogere garanties te vragen van haar huurders. Dit geldt overigens voor zowel flexibele kantooexploitanten als risicovollere reguliere huurders.

Ook respondent 2 heeft een managementovereenkomst met een flexibele kantoorexploitant in één van haar gebouwen. Zij ervaren dat de meterprijs die ze verdienen aan de joint venture hoger is dan de markthuurl. Echter, omdat het een risicovollere constructie is en in sommige gevallen er nog geen lang track record is, wordt er nog een afslag in de waardering voor opgenomen. Ook wordt de kanttekening gemaakt dat in de joint venture-structuur het discutabel is welke kosten er door de exploitant worden opgeschreven of gebruikt in hun rekenmethodiek. Dit is nog heel ondoorzichtig. Er zouden dan ook op voorhand goede en transparante afspraken gemaakt moeten worden tussen de flexibele kantoorexploitant en de vastgoedeigenaar om een managementovereenkomst goed te laten werken. Tot slot is respondent 2 van mening dat in monofunctionele gebieden waar de uitdaging al groot is, er kansen liggen voor managementovereenkomsten. Exploitanten zullen daar niet zelf het volledige risico willen dragen terwijl de reuring die een concept met zich meebrengt daar een positieve invloed op het hele gebied kan hebben. De flexibele concepten trekken mensen naar de gebouwen en de exploitanten kunnen de benodigde faciliteiten bieden.

Respondent 6 bevestigt de theorie van respondent 2 door aan te geven op een C-locatie enkel een managementovereenkomst aan te gaan zodat het risico bij de vastgoedeigenaar ligt. Respondent 7 heeft aangegeven indien zij in de toekomst nog gaan uitbreiden naar nieuwe locaties, dit alleen nog maar via managementovereenkomsten te doen zodat zij niet alleen het risico voor die locatie dragen.

Tot slot geeft respondent 4 aan dat de flexibele kantorenmarkt moet kijken naar de trend van de verschuiving van reguliere overeenkomsten naar managementovereenkomsten en dat deze markt daarbij moet leren van de hotelmarkt. Doordat de hotelvastgoedeigenaren via managementovereenkomsten extra rendement ontvingen, werd het hogere risico geaccepteerd. Binnen de flexibele kantorenmarkt moet men daar nog comfortabel mee worden.

Deelconclusie managementovereenkomst

Op basis van de documentanalyse en resultaten uit de interviews kan geconcludeerd worden dat een managementovereenkomst een surplus ten opzichte van de markthuurl kan realiseren voor de vastgoedeigenaar. Deze surplus kan niet goed worden gewaardeerd via de DCF-methode. Voor single-tenant gebouwen kan de inkomstenbenadering, een methode veelvoorkomend in de hotelmarkt, hier de oplossing voor bieden. Doordat de surplus niet goed kan worden meegenomen in de DCF-methode, ligt de basishuurl van de flexibele kantoorexploitant lager, wat een waardeverminderend effect heeft op een kantoorpand. Doordat de inkomstenstroom voor de vastgoedeigenaar bij een managementovereenkomst volatieler is ten opzichte van een reguliere huurovereenkomst, kan de waardering van een gebouw op jaarbasis ook meer verschillen. Ook is het bij het aangaan van een managementovereenkomst belangrijk om duidelijke afspraken te hebben zodat de rekenmethodiek voor de berekening van de te verdelen winst transparant is. De vastgoedeigenaren zullen bij het aangaan van een managementovereenkomst hogere garanties vragen van de exploitanten, alsmede een minimale huurbetaling ter compensatie voor de gedane investeringen. Tot slot zien zowel de geïnterviewde vastgoedeigenaren als exploitanten dat managementovereenkomsten de oplossing kunnen bieden voor eigenaren van vastgoed op minder goede locaties.

5.3 Flexibel kantoorconcept in eigendom vastgoedeigenaar

Naast de reguliere- en de managementovereenkomst zijn er ook drie taxatierapporten geanalyseerd waarbij de eigenaar het flexibele kantoorconcept zelf exploiteert. Gebouw G ligt op 15 minuten loopafstand van station Den Haag Centraal. Gebouw H ligt in Amsterdam in een gebied zonder trein of metro halte binnen 15 minuten loopafstand. Gebouw I ligt in een met eigen vervoer goed toegankelijk gebied in Den Bosch, met een directie busverbinding van 15 minuten naar het station.

Figuur 15: Overzicht taxatierapporten kantoorgebouwen waarbij het flexibele kantoorconcept in eigendom is van de vastgoedeigenaar

	Gebouw G	Gebouw H	Gebouw I
Datum taxatie	24-04-2024	31-08-2023	16-12-2024
Metrage gebouw	2.058 m ²	11.967 m ²	22.596 m ²
Leegstand	100%	0%	17,13%
Aandeel flexibel kantoorconcept ten opzichte van het geheel	100%	62,39%	58,83%
Structuur overeenkomst	N.v.t.	Hurende entiteit bij vastgoedeigenaar	Directe korte leases met vastgoedeigenaar
Waarderingsmethode	DCF & Inkomstenbenadering	DCF	DCF
Resterende huurtermijn (flex) in jaren	N.v.t.	4,42	N.v.t.
Vergelijk huur	N.v.t.	28,34% onder de markt	N.v.t.
Net Initial Yield flex concept	7,00%	6,00%	7,50 – 8,50%
NIY range overige huurders	N.v.t.	6,00 – 7,00%	7,50 – 8,50%
Flex huurder correctie	N.v.t.	N.v.t.	Huurvrije periodes
Locatie typologie	B	C	C

Gebouw G is op het moment van waardering volledig leeg. De vastgoedeigenaar, ook eigenaar van een internationaal flexibel kantoorconcept, heeft de conventionele huurders bewust opgezegd om het gebouw volledig te renoveren en haar eigen concept in het gebouw te openen. De naastgelegen kantoorpanden, in eigendom van dezelfde eigenaar, worden op de conventionele manier verhuurd. Voor deze waardering is zowel de DCF-methode als de inkomstenbenadering gebruikt. Het verschil in de waarde voortvloeiend uit deze verschillende methodes is 30,75%, waarbij uit de inkomstenmethode de hoogste waarde voortvloeit. Belangrijke kanttekening is dat bij de DCF-methode het gebouw leeg is gewaardeerd en dat de inkomstenbenadering gebaseerd is op aannames omdat deze locatie nog geen track record heeft als flexibel kantoorconcept. Voor deze aannames is gekeken naar flexibele kantoorconcepten in de omgeving. Bij de DCF-methode is een disconteringsvoet van 7,00% gebruikt doordat het gebouw leeg staat op het moment van waarden. Het is dan ook aannemelijk dat het verschil tussen de gehanteerde methodes kleiner zal zijn wanneer het gebouw gewaardeerd zal worden met een zittende huurder en een lagere disconteringsvoet in de DCF-methode.

Gebouw H is op het moment van waardering volledig verhuurd. De vastgoedeigenaar heeft een entiteit voor het flexibele kantoorconcept opgericht die huurt bij de vastgoedeigenaar. Met 62,39% van het geheel huurt het concept een aanzienlijk gedeelte van het gebouw. De resterende termijn bedraagt 4,42 jaar en het flexibele kantoorconcept betaalt fors onder de markthuur, zijnde 28,35%. Er zijn geen overige resterende incentives die zijn meegenomen als correctie in de waardering via de DCF-methode. De disconteringsvoetrange die is gehanteerd bij deze taxatie is van 6,00% tot 7,00%, waarbij 6,00% is toegekend aan het concept. Vanwege het feit dat de vastgoedeigenaar ook eigenaar is van het concept, er een zeer lage huur wordt betaald en er nog een langlopend contract is, wordt het risico van dit concept als laag gewaardeerd. Doordat de gerealiseerde huur fors lager ligt dan de markthuur, heeft dit een waarde verminderend effect. De vraag is echter of de vastgoedeigenaar dit als een probleem ziet. Hij krijgt additionele inkomsten via het concept en heeft het gebouw, gelegen in een moeilijk gebied met locatietypologie C, volledig verhuurd. Daarbij is voor dit concept een wachtlijst van partijen die daar willen huren, waardoor hij weinig risico heeft op dalende inkomsten. De structuur van deze overeenkomst komt in principe overeen met de managementovereenkomst. Er is een hurende entiteit en de vastgoedeigenaar deelt mee in de winst.

Gebouw I heeft weer een andere structuur in vergelijking met gebouwen G en H. In dit gebouw heeft de vastgoedeigenaar een eigen concept dat hij zelf rechtstreeks exploiteert en zonder enige vorm van branding. Er worden verschillende vergaderruimtes, een bedrijfsrestaurant en kleinere kantoorruimtes aangeboden. Bij het aangaan van flexibele huurtermijnen wordt een rechtstreekse overeenkomst gesloten tussen de huurder en de vastgoedeigenaar. Op het moment van waarden heeft het gebouw 17,13% leegstand. Iets meer dan de helft van het gebouw, 58,83%, wordt op de flexibele manier aangeboden. Ook dit gebouw is via de DCF-methode gewaardeerd waarbij de disconteringsvoetrange 7,50% tot 8,50% bedraagt. Opvallend is dat er geen lager percentage is toegekend aan de conventionele huurders die een groter metrage hebben en een langlopend contract. Het gebouw kent in vergelijking met de overige gebouwen een hogere disconteringsvoetrange. Dit is doordat het is gelegen in een monofunctioneel kantorengedebied en slecht bereikbaar met het openbaar vervoer.

Het aandeel flexibele kantoorconcepten in gebouwen G, H en I is aanzienlijk te noemen. Respondent 1 geeft aan dat binnen hun portefeuille bij grotere gebouwen het percentage flexibel tussen de 20% en 25% ligt en dat de rest op de conventionele manier wordt verhuurd. In de kleinschaligere gebouwen ligt het percentage hoger, rond 60%, omdat de operatie anders niet te bekostigen is. Waar ze bij respondent 1 excelleren in het exploiteren van hun eigen concept, is dat niet voor elke vastgoedeigenaar een optie. Respondent 2 geeft aan dat zij lang hebben nagedacht en doorgerekend of ze het zelf kunnen opzetten. Maar doordat zij niet het netwerk en de software voor zo'n concept hebben, zouden ze te veel afhankelijk worden van zittende huurders of het eigen netwerk om het concept te verhuren. Daarbij kan het juist sterk zijn om een label te hebben dat goed opereert. Respondent 5 geeft aan dat er meer kosten bij komen kijken, zowel in de vorm van het aannemen van meer mensen met de juiste expertise als in de operationele kosten, waardoor een deel van de winst kan verdampen. Ook respondent 7 bevestigt dat het runnen van de operatie vaak

“Schoenmaker blijf bij je leest.”
– Respondent 2

wordt onderschat en dat het echte werk niet zit in het verhuren van de ruimtes, maar in de back-office.

Respondenten 2, 5, 6 en 7 achten het niet noodzakelijk voor flexibele kantoorconcepten om in kleinere steden onderdeel te zijn van een groter label en begrijpen dan ook dat de vastgoedeigenaar bij gebouw I deze manier van exploitatie kiest. Respondent 4 gelooft juist dat branding steeds belangrijker wordt naarmate je op een mindere locatie zit, want dan moet het label zijn werk gaan doen om mensen daarheen te krijgen en trekt daarmee de vergelijking met hoe zij naar hotels kijken. Wanneer zij op een goede locatie in Amsterdam zitten, merken zij dat hotels die geen onderdeel zijn van grotere ketens het ook goed doen en het risico dus laag is. Respondent 5 merkt dat juist in grotere steden de grotere labels actief zijn en naarmate je meer naar de randgebieden trekt, er meer lokale labels zijn. Wanneer je in de randgebieden of kleinere steden als vastgoedeigenaar je gebouw (deels) op flexibele manier exploiteert, is het vooral belangrijk om kwaliteit te bieden en in te spelen op wat de gebruiker vraagt.

“Wat wordt er nu concreet verkocht?” – Respondent 4

Gebouwen G, H en I hebben ieder een andere structuur. Op de vraag welke van deze structuren de meeste waarde genereert, geeft respondent 4 aan dat de contractvorm hier niet altijd leidend in is. De vraag die de taxateur zich altijd moet stellen, is: wat verkopen we nu precies? De definitie van marktwaarde voor

een taxateur is de geschatte prijs bij een theoretische transactie. Het kan zijn dat alleen de stenen worden verkocht of dat de stenen inclusief het concept verkocht worden. Wanneer alleen de stenen worden verkocht, zit er potentie in om extra cashflow uit de verhuur te halen; echter, het gebouw heeft dan wel een hoger risicoprofiel. Maar met een bewezen winst- en verliesrekening laat het wel een bepaalde potentie zien en kan de vastgoedeigenaar besluiten het zelf te gaan exploiteren. De waardebepalende factor in deze is de structuur van de overeenkomst en of er in geval van eigenaar-exploitant bij verkoop een interne managementovereenkomst wordt mee verkocht of dat deze vervalt en het gebouw (deels) leeg verkocht wordt. Respondent 1 geeft aan dat het een groot probleem is dat er nog te weinig transactiebewijs is vanuit exploitanten die vastgoed hebben met dergelijke structuren om het goed te kunnen beoordelen voor taxateurs. Als oplossing geeft

“De markt moet meer volwassen worden en we moeten zelf ook meer data met elkaar gaan delen.” – Respondent 1

“Valuation is how the market would look at it and we’re not really sure how the market would look at it.” – Respondent 5

respondent 1 aan dat de markt meer volwassen moet worden en dat er meer data met elkaar gedeeld moet worden over bezettingsgraden en huurniveaus. Ook respondent 5 geeft aan dat taxateurs nog moeite hebben met het waarderen van de eigenaar-exploitant, ondanks dat deze markt aanzienlijk is gegroeid in het Verenigd Koninkrijk, omdat er maar weinig transacties of potentiële transacties hebben plaatsgevonden.

Deelconclusie flexibel kantoorconcept in eigendom vastgoedeigenaar

Op basis van de geanalyseerde gebouwen, alsmede de uitkomsten van de interviews, kan geconcludeerd worden dat er qua waardebepaling nog veel onzekerheden zijn in de markt van exploitatie van een flexibel kantoorconcept door de vastgoedeigenaar zelf. Doordat de markt nog

jong is en er weinig transactiedata beschikbaar zijn, zowel in Nederland als in het Verenigd Koninkrijk, worden er nog veelal aannames gemaakt. De structuur zoals in gebouw I lijkt hierbij voor de taxateur het makkelijkst te waarderen, omdat het duidelijk is wat er bij een potentiële verkoop verkocht wordt, terwijl dit voor gebouw G en H nog onduidelijk is. Daarbij is het, vanwege de software en back-office, niet voor elke eigenaar weggelegd om zelf als flexibel kantooexploitant op te treden. In gebieden waar minder concurrentie is en je daardoor minder afhankelijk bent van een bepaald label, kan het interessant zijn voor een eigenaar om zelf een flexibel concept te exploiteren.

5.4 Kwalitatieve waarden

Bij de documentanalyse van de reguliere huurovereenkomst, managementovereenkomst en eigenaar-exploitant komen vooral kwantitatieve waarden uit die belangrijk zijn voor de waardering. Uit de interviews is gebleken dat niet alleen naar de kwantitatieve waarde voortvloeiend uit de flexibele kantoorconcepten wordt gekeken, maar ook naar de kwalitatieve waarden die een concept met zich meebrengt.

“Ik denk dat de kwalitatieve factor grotere invloed heeft.” – Respondent 3

Alle respondenten zijn het er unaniem over eens dat het een must is om een flexibel kantoorconcept in grotere gebouwen te hebben, met een maximaal aandeel van circa 20% tot 30%. Respondenten 1, 2 en 3 geven aan dat zij door het aanbieden van faciliteiten als vergaderruimtes en co-working zones conventionele huurders in het gebouw kunnen plaatsen met een kleiner oppervlakte dan dat zij oorspronkelijk dachten nodig te hebben. Ook bieden deze ruimtes een overflow ruimte voor hun zittende huurders voor de piekdagen. Respondent 1 geeft daarbij aan dat het aanbieden van de turn-key ruimtes vooral als interessant wordt bevonden door partijen onder de 1.000 m² die niet meer vijf jaar willen tekenen, geen office manager meer willen hebben en de inbouwkosten niet meer op de balans willen activeren. Een belangrijk aspect hierbij is wel dat de huurders het gevoel moeten hebben dat het de kwaliteit is die ze zelf ook zouden verlangen bij een conventioneel kantoor. Respondent 2 voegt daaraan toe dat zij merken dat kleine partijen die uit de flexibele kantoorconcepten groeien, regelmatig doorgroeien naar dan beschikbare verdiepingen via conventionele verhuur en dat dat zeker een toegevoegde waarde is. Respondent 6 bevestigt dat zij vaak meemaken dat wanneer een huurder uit één van hun locaties groeit, de vastgoedeigenaar daarvan profiteert doordat de huurder dan rechtstreeks bij hem gaat huren.

“Het is niet zozeer de ruimte an sich die voor ons een issue is, het is meer de service aan de achterkant.” – Respondent 8

Respondenten 1, 2, 3, 6 en 7 geven allen aan dat de kwaliteit van de faciliteiten, de diensten en het gebouw de doorslaggevende factor is voor het succes van een flexibel kantoorconcept. Respondent 2 benadrukt dat de kwaliteit bij sommige concepten snel achteruitgaat en dat het verschil gemaakt kan worden met de kwaliteit die je toevoegt, niet alleen qua kantorenverhuur maar juist ook qua extra diensten en

faciliteiten. Respondent 7 benadrukt naast het belang van de kwaliteit van de faciliteiten en diensten ook de kwaliteit van het gebouw. Wanneer de vastgoedeigenaar achterloopt met het onderhoud, brengt dit een risico met zich mee voor het flexibele kantoorconcept, zeker wanneer er in een nieuw opgeleverd naastgelegen gebouw een nieuw flexibel kantoorconcept zit. Ook

respondent 8 geeft aan dat, omdat zij gebonden zijn aan labels onder de IWG-vlag, zij veel verschil merken in de kwaliteit van ieder van de onder de vlag van IWG vallende labels zoals Regus en Spaces. Respondent 8 merkt dat de voorzieningen en het niveau van dienstverlening bij het flexibele kantoorruimteconcept waar zij huren niet van het niveau is hoe ze het zelf zouden inrichten. Respondenten 2, 3, 6 en 7 benadrukken tot slot dat concepten die kwaliteit blijven leveren, overeind zullen blijven in deze drukker wordende markt.

Tot slot zijn alle respondenten het er unaniem over eens dat de aanwezigheid van een flexibel kantoorconcept de levendigheid binnen een kantoorpand verhoogt; een concept brengt reuring met zich mee. Respondent 2 voegt daaraan toe dat het belangrijk is dat het concept op de begane grond en eventueel eerste verdieping zit, maar dat het niet werkt als het bovenin een gebouw zit. Respondent 1 beaamt dit en geeft aan dat bij hen alle gedeelde faciliteiten en diensten op de begane grond worden aangeboden en dat de kantoorruimtes zich op de bovengelegen verdiepingen bevinden. Respondent 3 beaamt de kwalitatieve voordelen dat er door een algemene receptie, een bedrijfsrestaurant en vergaderruimtes meer levendigheid binnen een gebouw is en dat daardoor de verhuur beter wordt. En doordat het gebouw kwalitatief vooruitgaat en de verhuurbaarheid verhoogt, heeft dit kwantitatief impact doordat de correctie voor wisselende huurders verkort kan worden, waardoor de taxatiewaarde weer stijgt.

Deelconclusie kwalitatieve waarden

Geconcludeerd kan worden dat naast de kwantitatieve taxatiewaarde, flexibele kantoorconcepten ook de kwalitatieve waarde van een gebouw beïnvloeden. Flexibele kantoorconcepten verhogen de verhuurbaarheid van grotere gebouwen door de faciliteiten en diensten die ze aanbieden en doordat er levendigheid binnen een gebouw ontstaat. Daarnaast bieden ze overflowruimte aan conventionele huurders en merken vastgoedeigenaren dat huurders van de flexibele kantoorconcepten doorgroeien naar hun conventionele verdiepingen. Met het groeiende aantal concepten is het van belang dat ze kwaliteit blijven leveren, zowel in de faciliteiten als de diensten die ze aanbieden.

5.5 Overeenkomsten en verschillen antwoorden respondenten

In hoofdstuk 4.3 zijn zeven hoofdonderwerpen vastgelegd in de interviews met respondenten 1 tot en met 7 zijn teruggekomen. Om de antwoorden schematisch weer te kunnen geven zijn er hypothesen opgesteld op basis van de hoofdonderwerpen waarna wordt aangegeven of de respondent het eens, oneens is met de hypothese of een neutrale mening heeft. De hypothesen zijn:

1. De groei van de flexibele kantorenmarkt is van toegevoegde waarde voor de kantorenmarkt in zijn geheel.
2. Het is belangrijk om een flexibel kantoorconcept in een multi-tenant kantoorpand te hebben.
3. Het hebben van een flexibel kantoorconcept in een kantoorpand verhoogt de verhuurbaarheid van het kantoorpand.
4. Het hebben van een flexibel kantoorconcept in een kantoorpand verhoogt de levendigheid binnen het kantoorpand.
5. Het hebben van een flexibel kantoorconcept in een kantoorpand verbetert de faciliteiten binnen een kantoorpand.

6. Flexibele kantoorconcepten zijn risicovollere huurders dan conventionele huurders.
7. De solvabiliteit van flexibele kantoorconcepten als huurder moet strenger gecontroleerd worden ten opzichte van een conventionele huurder.
8. Voorkeur voor een reguliere overeenkomst.
9. Voorkeur voor een management overeenkomst.
10. Voorkeur voor eigenaar-gebruiker overeenkomst.
11. Het waarden middels de DCF-methode levert de hoogste waarde op voor het kantoorpand.
12. Er zou meer gekeken moeten worden naar de waarderingsmethode van hotels.

Onderstaande tabel geeft de overeenkomsten en verschillen weer in de antwoorden van respondenten.

Figuur 16: overeenkomsten en verschillen antwoorden respondenten

Hypothese	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7
1	Eens	Eens	Eens	Neutraal	Eens	Eens	Eens
2	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens
3	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens
4	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens
5	Eens	Oneens	Eens	Neutraal	Eens	Eens	Eens
6	Neutraal	Eens	Neutraal	Oneens	Neutraal	Oneens	Neutraal
7	Neutraal	Eens	Eens	Neutraal	Neutraal	Oneens	Oneens
8	Neutraal	Eens	Neutraal	Eens	Neutraal	Eens	Oneens
9	Neutraal	Neutraal	Neutraal	Neutraal	Neutraal	Oneens	Eens
10	Eens	Oneens	Oneens	Neutraal	Neutraal	Oneens	Oneens
11	Eens	Eens	Neutraal	Eens	Oneens	Neutraal	Neutraal
12	Neutraal	Neutraal	Neutraal	Eens	Neutraal	Neutraal	Neutraal

5.6 Deelconclusie

In alle contractvormen zijn de locatie van het gebouw alsmede de gerealiseerde huur ten opzichte van de markthuur belangrijke factoren in de waardering van het kantoorpand. Ook wordt elke contractvorm via de DCF-methode gewaardeerd. Bij de reguliere huurovereenkomst leidt dit tot geen waarde verminderend effect wanneer de gerealiseerde huur rond de markthuur ligt. Deze methode is goed toepasbaar wanneer er een basishuur is en wanneer het om een multi-tenant gebouw gaat. Deze methode neemt de additionele inkomstenstroom niet goed mee in de berekening waardoor er bij een managementovereenkomst niet de juiste waarde aan deze volatiele inkomstenstroom toegekend kan worden. Dit kan potentieel leiden tot een lagere waarde van het kantoorpand.

Op basis van de analyse van de taxatierapporten en de gehouden interviews kan geconcludeerd worden dat een reguliere huurovereenkomst tussen vastgoedeigenaar en flexibel kantooexploitant de hoogste waarde oplevert voor de vastgoedeigenaar. Deze contractvorm wordt door zowel de vastgoedeigenaar als de taxateurs als minst risicovol gezien. Hierdoor wordt in multi-tenant gebouwen dan ook geen hogere disconteringsvoet aan de flexibele kantooexploitant toegekend ten opzichte van de conventionele huurders.

De surplus op de markthuur die gerealiseerd kan worden met een managementovereenkomst is niet goed te waarderen via de DCF-methode. De inkomstenbenadering biedt in multi-tenant gebouwen niet de oplossing vanwege de verschillende typen overeenkomsten, in single-tenant gebouwen is dat wel het geval. Doordat de surplus niet goed kan worden meegenomen in de DCF-methode, ligt de basishuur van de flexibele kantoorexplotant lager, wat een waarde verminderend effect heeft op een kantoorpand. Doordat de inkomstenstroom voor de vastgoedeigenaar bij een managementovereenkomst volatieler is ten opzichte van een reguliere huurovereenkomst, kan de waardering van een gebouw van jaar op jaar ook meer verschillen.

Er zitten nog veel onzekerheden in de markt van exploitatie van een flexibel kantoorconcept door de vastgoedeigenaar zelf om de juiste waardebepaling te kunnen definiëren. Dit is sterk afhankelijk van de gekozen contractvorm binnen dit exploitatiemodel.

Naast de bovengenoemde kwantitatieve waarde wordt de kwalitatieve waarde van een kantoorgebouw ook beïnvloed door de aanwezigheid van een flexibel kantoorconcept. De flexibele kantoorconcepten verhogen de verhuurbaarheid van grotere gebouwen door de faciliteiten en diensten die ze aanbieden en doordat er levendigheid binnen een gebouw ontstaat. Daarnaast bieden ze overflowruimte aan conventionele huurders en profiteren de vastgoedeigenaren van de groei van de huurders vanuit de flexibele kantoorconcepten naar conventionele huurcontracten. Het verhogen van de verhuurbaarheid van het gebouw resulteert vervolgens weer in een hogere kwantitatieve waarde van het gebouw.

6. Conclusie en aanbevelingen

Inleiding

In hoofdstuk 6.1 wordt de hoofdvraag “*Wat zijn de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand?*” beantwoord aan de hand van de gevonden theorie en analyse van de taxatierapporten, afgenomen interviews en eerder beantwoorde deelvragen. In hoofdstuk 6.2 volgt de discussie, in hoofdstuk 6.3 een aanbeveling voor vervolgonderzoek en in hoofdstuk 6.4 tot slot de reflectie.

6.1 Conclusie

De flexibele kantorenconcepten zijn ontstaan als reactie op de veranderende behoefte van werknemers en bedrijven. Met deze concepten verschuift de focus van het traditioneel huren van een fysieke ruimte naar een uitgebreide service-ervaring inclusief flexibelere huurvoorwaarden en termijnen, gedeelde voorzieningen en diverse ondersteunende diensten. De kortere huurovereenkomsten afgenomen door gebruikers bij flexibele kantoorexplotanten betekenen echter een risico voor de exploitant door de discrepantie tussen de korte termijncontracten afgenomen door hun gebruikers en de zelf aangegane lange termijnhuurovereenkomst met de eigenaar van het gebouw. Doordat de lange termijninkomsten voor de flexibele kantoorexplotanten onzekerder zijn, brengt dit risico met zich mee voor de vastgoedeigenaar. Om het risico meer te verdelen tussen vastgoedeigenaar en flexibel kantoorexplotant is er een trend zichtbaar waarbij door de flexibele kantoorconceptaanbieders de voorkeur wordt gegeven aan een managementovereenkomst in plaats van de langjarige huurovereenkomst. Dit model is in de flexibele kantorenmarkt nog relatief nieuw, maar wordt in de hotelmarkt al geruime tijd gebruikt.

De waarde van zowel de flexibele kantoorconcepten als hotels is sterk afhankelijk van het onderliggende verdienmodel. Op basis van de literatuur is de inkomstenbenadering als waarderingsmethode de meest geschikte methode. Binnen de inkomstenbenadering is de DCF-methode de meest geschikte methode, met als ondersteunende methode de NAR- of EBITDA multiple methode.

Om de hoofdvraag te beantwoorden, moet worden gekeken naar zowel de *kwantitatieve waarde*, oftewel de waarde voortvloeiend uit de structuur van de overeenkomst, als naar de *kwalitatieve waarde*. De belangrijkste *kwantitatieve waardebepalende factoren* zijn:

- De ROZ-overeenkomst levert de meeste waarde op voor de vastgoedeigenaar;
- Bij een langlopend contract wordt geen lagere disconteringsvoet toegekend aan de flexibele kantoorexplotant;
- Wanneer de door de flexibele kantoorconcept betaalde huur onder de markthuurligt, leidt dit tot een lagere waardering via de DCF-methode;
- Kansen om kantoorgebouwen die single-tenant worden gehuurd door een flexibel kantoorconcept met een managementovereenkomst als structuur, te waarderen via de inkomstenbenadering.

De ROZ-overeenkomst blijft momenteel de meest voorkomende overeenkomst tussen vastgoedeigenaren en flexibele kantoorexplotanten. Deze overeenkomst levert voor de vastgoedeigenaar de meeste waarde op. Bij langlopende huurovereenkomsten wordt geen lagere

disconteringsvoet toegekend aan de flexibele kantoorexploitant, ondanks de discrepantie tussen de korte termijncontracten afgenomen door de huurders bij de exploitant en de lange termijnovereenkomst met de vastgoedeigenaar. Hierdoor heeft de flexibele kantoorexploitant geen waarde verminderend effect zolang de markthuur wordt betaald. Wanneer de door de flexibele kantoorexploitant betaalde huur onder de markthuur ligt, leidt dit echter tot een lagere waarde van het gebouw voor de vastgoedeigenaar bij waardering via de DCF-methode.

Er is een verschuiving zichtbaar naar managementovereenkomsten tussen vastgoedeigenaar en flexibel kantoorexploitant. Deze verschuiving is gedreven vanuit de exploitanten die de behoefte hebben om het risico met de eigenaar te delen. Voor de vastgoedeigenaar kan via de managementovereenkomst een additionele inkomstenstroom gerealiseerd worden, waardoor de inkomsten hoger uit kunnen komen dan de markthuur. Managementovereenkomsten worden voornamelijk gewaardeerd via de DCF-methode, waarbij additionele inkomstenstromen niet worden meegenomen. Deze kunnen wel worden meegenomen via de inkomstenbenadering. Deze manier van waarderen is al veelvoorkomend in de hotelmarkt en is zeer geschikt voor single-tenant gebouwen. Doordat binnen multi-tenant gebouwen veel verschillende soorten overeenkomsten zitten, is deze methode minder toepasbaar.

De financiële gezondheid van exploitanten wordt niet meegenomen in de waardering bij zowel ROZ- als managementovereenkomsten. Door maandelijkse betalingen en het delen van bezettingsgraden kan tijdig worden ingespeeld op betalingsachterstanden. Bij een managementovereenkomst worden hogere garanties gevraagd van exploitanten om het risico voor de vastgoedeigenaar te dekken.

In Londen is er een trend zichtbaar naar meer eigenaar-exploitant structuren, terwijl dit in Nederland nog niet het geval is. Alleen de vastgoedeigenaren die over interne operationele capaciteit beschikken, een duidelijke strategische visie hebben op hoe flex past binnen hun portefeuille en de benodigde schaalgrootte hebben, zullen succesvol zijn, zoals B.Amsterdam in Amsterdam. Ook zien de vastgoedeigenaren in grotere steden met veel concurrentie het voordeel van het hebben van een label. De waardebepaling van eigenaar-exploitant structuren is nog moeilijk door het gebrek aan transactiedata.

Naast kwantitatieve waarden zijn er ook belangrijke kwalitatieve waarden van flexibele kantoorexploitanten. De belangrijkste *kwitatatieve waardebevalende factoren* zijn:

- Flexibele kantoorconcepten verhogen de levendigheid en verhuurbaarheid van kantoorgebouwen;
- De kwaliteit van de faciliteiten en diensten is cruciaal voor het succes van een flexibel kantoorconcept;
- Vastgoedeigenaren kunnen profiteren van de groei van huurders binnen een flexibel kantoorconcept in hun kantoorpand.

Flexibele kantoorconcepten verhogen de levendigheid en verhuurbaarheid van grotere gebouwen door middel van het organiseren en aanbieden van faciliteiten. Daarbij bieden ze overflowruimte aan reguliere huurders. De kwaliteit van faciliteiten en diensten is cruciaal voor hun succes.

Vastgoedeigenaren profiteren van huurders die vanuit flexibele kantoorconcepten doorgroeien naar reguliere overeenkomsten.

Op basis van dit onderzoek kan geconcludeerd worden dat de structuur van de overeenkomst, de manier van waarderen en de gerealiseerde huur ten opzichte van de markthuur de kwantitatieve waardebepalende factoren zijn in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand. Echter, flexibele kantoorconcepten hebben ook kwalitatieve waarde in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand die nog niet kwantificeerbaar zijn. De kwalitatieve waarden zijn het verhogen van de levendigheid en verhuurbaarheid en het aanbieden van overflowruimte aan de reguliere kantoorhuurders. Ook faciliteren de flexibele kantooexploitanten de gedeelde faciliteiten binnen de kantoorgebouwen. Flexibele kantoorconcepten worden door zowel de vastgoedeigenaren, exploitanten als gebruikers gezien als een must-have in grotere kantoorgebouwen.

6.2 Discussie

Eerder gedaan onderzoek heeft zich vooral gefocust op het ontstaan van de flexibele kantorenmarkt, hoe flexibele kantoorconcepten opereren en hoe de wensen en behoeften van bedrijven en haar werknemers onderhevig zijn aan veranderende marktomstandigheden. Uit deze eerder voltooide onderzoeken zijn geen duidelijke factoren naar voren gekomen een waardebepalend effect hebben op een kantoorpand. Zoals in de inleiding van dit onderzoek naar voren kwam is er een opvatting dat flexibele kantoorconcepten een waarde verminderend effect hebben op kantoorpanden. Hier is echter niet eerder onderzoek naar gedaan.

Met de resultaten van dit onderzoek is er een bijdrage geleverd aan het inzichtelijk maken voor alle stakeholders onder welke voorwaarden een flexibel kantoorconcept van toegevoegde waarde kan zijn voor het kantoorpand. Zowel op kwalitatieve als op kwantitatieve manier. Met deze inzichten wordt er hopelijk op een positievere manier naar flexibel kantoorconcepten binnen kantoorpanden gekeken.

6.3 Aanbevelingen vervolgonderzoek

Op basis van het gedane onderzoek en reflectie zijn een aantal onderwerpen die interessant zijn voor een vervolgonderzoek. Het eerste onderwerp is het onderzoeken of er verschil zit in waardering tussen internationale ketens en lokale spelers. Door dieper in te gaan op de factoren die deze waarderingen beïnvloeden, kunnen we beter begrijpen waarom vastgoedeigenaren potentieel de voorkeur geven aan de ene boven de andere. Daarnaast is het interessant om te onderzoeken of de gedefinieerde kwalitatieve waarden kwantificeerbaar gemaakt kunnen worden. Hierdoor zouden ze potentieel meegenomen kunnen worden in de waardebepalings. Tot slot zou het interessant zijn om het onderzoek te herhalen wanneer meer data beschikbaar is. Door een uitgebreidere dataset te gebruiken, kan de betrouwbaarheid en validiteit van de resultaten verbeteren. Hiermee zouden trends en patronen beter identificeerbaar zijn.

6.4 Reflectie

Er zijn een aantal uitdagingen die ik ben tegengekomen tijdens mijn onderzoek naar de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand. De

eerste uitdaging is de beperkte historische data. Omdat het een relatief jonge markt is, is er weinig historische data beschikbaar. Een kleine dataset kan leiden tot grotere variabiliteit en minder representatieve resultaten, waardoor het moeilijker wordt om betrouwbare trends en patronen te identificeren. Dit heeft mijn onderzoek bemoeilijkt, omdat ik niet kon terugvallen op uitgebreide datasets om trends en ontwikkelingen over een langere periode te analyseren. Ook is het aantal geanalyseerde taxatierapporten beperkt omdat er weinig valide cases beschikbaar zijn, wat de tweede uitdaging in dit onderzoek bleek. Dit beperkte de mogelijkheid om generaliseerbare conclusies te trekken. Dit vereiste een grondige analyse en een kritische blik op de beschikbare data om ervoor te zorgen dat mijn bevindingen betrouwbaar en relevant waren. De kantorenmarkt is nog onvoldoende transparant, wat resulteerde in beperkte toegang tot informatie. Dit gebrek aan transparantie maakte het moeilijk om een volledig beeld te krijgen van de markt en de verschillende spelers daarin. Door het combineren van onderzoeksmethoden is getracht om de betrouwbaarheid van de analyses te verbeteren.

Bij het opstellen van de onderzoeksopzet was de verwachting dat flexibele kantoorconcepten een waarde verminderend effect zouden hebben op kantoorpanden, vanwege de opvatting dat het businessmodel onder druk stond. Uit het theoretisch kader, de resultaten van de documentanalyse en de uitkomsten van de interviews blijkt echter dat deze opvatting onjuist is. De flexibele kantorenmarkt evolueert mee met de trends onder gebruikers en vastgoedeigenaren voegen in toenemende mate flexibele kantoorconcepten toe aan hun portefeuille. Hierdoor groeit de flexibele kantorenmarkt van een jonge naar een meer gevestigde markt.

Literatuurlijst

- Bakker, D. (2020, 6 november). Colliers | *De toekomst van hotelcontracten*. Available at: <https://www.colliers.com/nl-nl/news/hotel-contract-dirk-bakker> (Accessed: 29 December 2024).
- Barnard, G. and Clode, R. (2023) *Why didn't Wework?*, Europe PI Netherlands. Available at: <https://www.janushenderson.com/nl-nl/investor/article/why-didnt-wework/> (Accessed: 08 October 2024).
- Bisschop, P. (2023) *Tweespalt en flexibiliteit; trends in een veranderende kantorenmarkt*, ABN AMRO Bank - Uw bankzaken goed geregeld - ABN AMRO. Available at: <https://www.abnamro.nl/nl/zakelijk/insights/sectoren-en-trends/real-estate/tweespalt-en-flexibiliteit-vijf-trends-in-een-veranderende-kantorenmarkt.html> (Accessed: 05 October 2024).
- Bressers, P. (2018) *Flexibiliteit als versterking van het vastgoedportfolio*, Service Magazine. Available at: <https://www.service-studievereniging.nl/magazine/artikel/flexibiliteit-als-versterking-van-het-vastgoedportfolio> (Accessed: 06 December 2024).
- Bröchner, J., Olsson, H., & Sinik, D. (2004). *Serviced offices: owner capabilities for FM coordination*. Facilities, 22(3/4), 74–78.
- CBRE (2020a) *Covid-19 implications for flexible space* | CBRE. Available at: <https://www.cbre.co.in/en/about/content-feeds/expert-opinions/articles/covid-19-implications-for-flexible-space> (Accessed: 23 February 2025).
- CBRE (2020b) *Flexible office space and Asset Valuation in 2020: Regaining traction amid distraction* | CBRE. Available at: <https://www.cbre.com/insights/briefs/flexible-office-space-and-asset-valuation-in-2020> (Accessed: 25 February 2025).
- CBRE Netherlands (2021) *Flexibilisering Kantorenmarkt Kan Flex office Markt Nieuw Impuls Geven, Flexibilisering kan flex office markt nieuw impuls geven*. Available at: <https://nieuws.cbre.nl/flexibilisering-kantorenmarkt-kan-flex-office-markt-nieuw-impuls-geven/> (Accessed: 23 September 2024).
- CBRE Netherlands (2023) *Impact Hybride Werken Te Overzien Door Wendbaarheid ..., Impact hybride werken te overzien door wendbaarheid Nederlandse kantorenmarkt*. Available at: <https://www.cbre.nl/insights/reports/impact-hybride-werken-te-overzien-door-wendbaarheid-nederlandse-kantorenmarkt> (Accessed: 05 October 2024).
- CBRE (2023) *Evolution and growth: Looking to the year ahead in European flex office markets*, CBRE. Available at: chrome-extension://efaidnbnmnibpcajpgclclefindmkaj/https://mktgdocs.cbre.com/2299/291949f1-c13f-4b56-98ca-ccc00c52a7f5-902711993/European_20Flex_20Office_20Mar.pdf (Accessed: 07 December 2024).

CBRE (2024) *European office occupier sentiment survey 2024* | CBRE, European Office Occupier Sentiment Survey 2024. Available at: <https://www.cbre.com/insights/reports/european-office-occupier-sentiment-survey-2024> (Accessed: 18 January 2025).

CBRE Research (2024a) *European Flex Office Market Update H1 2024 - Aligning landlords and operators to unlock occupier demand*, CBRE. Available at: <https://mediaassets.cbre.com/-/media/project/cbre/shared-site/insights/reports/european-flex-office-market-update-h1-2024/european%20flex%20office%20market%20update%20h1%202024.pdf?rev=a3f15dc122204739a3a31bfde5df0b88> (Accessed: 11 December 2024).

CBRE Research (2024b) *CBRE European flex office market update H2 2024*, CBRE. Available at: <https://mktgdocs.cbre.com/2299/2365fedf-2f92-4e93-aac8-909a56d3a7f9-148392495.pdf> (Accessed: 25 February 2025).

Centraal Bureau voor de Statistiek (2023) *Institutionele beleggers*. Centraal Bureau Voor de Statistiek. <https://www.cbs.nl/nl-nl/onze-diensten/methoden/onderzoeksomschrijvingen/korte-onderzoeksomschrijvingen/institutionele-beleggers>

Colliers (2024) *Flexpansion*, Colliers EMEA Research. Available at: <https://www.colliers.com/download-article?itemId=9f485474-6baa-4dbf-8320-425a568a8f3f>.

Colliers, Vastgoedjournaal, & Klaver, G. (2023). *Hotels draaien beter dan voor corona, maar transactiemarkt ligt er stil bij*. Vastgoedjournaal.nl. <https://vastgoedjournaal.nl/news/60531/hotels-draaien-beter-dan-voor-corona-maar-transactiemarkt-ligt-er-stil-bij>

CoStar (2020) *Regus affiliates in bankruptcy need more time to negotiate leases, lawyer says*, CoStar. Available at: <https://www.costar.com/article/235128428/regus-affiliates-in-bankruptcy-need-more-time-to-negotiate-leases-lawyer-says> (Accessed: 07 December 2024).

Cushman & Wakefield. (2020). *Valuation of flexible workspace*: Realising the value of flex.

Geltner, D. M. ., Miller, N. G. ., & Clayton, J. (2013). *Commercial Real estate: Analysis & Investments*.

Gibson, V. and Lizieri, C. (2010) *Change & Flexibility. The role of serviced office space in office markets and corporate property portfolios*. Available at: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgklclefindmkaj/https://centaur.reading.ac.uk/27239/1/0199.pdf> (Accessed: 06 December 2024).

Gonzales, R.J. (2023) *WeWork Chapter 11 filing highlights challenges for office building owners*, *EmergeLaw, PLC*. Available at: <https://www.emerge.law/post/wework-files-chapter-11> (Accessed: 06 December 2024).

- Van Gool, P., Jager, P., MRE MRICS, Theebe, M. A. J., Veenhoven, R., MSRE, & Weisz, R. M., RA. (2020). *Onroerend goed als belegging* (6e editie). Wolters Kluwer.
- van Gool, P. (2023) 'Investeringsanalyse Introductie, waardebeoordeling; marktwaarde en methoden', MSRE - Investeringsanalyse . Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate, 18 October.
- Greelane (2017) *De geschiedenis van het kantoor door de eeuwen heen, De geschiedenis van het kantoor door de Eeuwen Heen*. Available at: <https://www.greelane.com/nl/geesteswetenschappen/geschiedenis--cultuur/history-of-the-office-1992211/> (Accessed: 02 January 2025).
- Harris, P., Kett, R., Nilsson, M., & Oxford Brookes University. (2001). *Valuing hotels as business entities*.
- Hoek-Gerritsen, S. van (2023) *Schrijfgids voor economen: Praktische Adviezen voor scripties Van a tot Z*. Bussum: Uitgeverij Coutinho.
- Hollander, J. (2024) *80 Verschillende soorten hotels UITGELEGD, HotelTechReport*. Available at: <https://hoteltechreport.com/nl/news/types-of-hotels> (Accessed: 28 December 2024).
- Jacobs, T. (2021) *Het Ontstaan van hotels: Van Herberg Naar Hotel, Hospitality Management*. Available at: <https://www.hospitality-management.nl/het-ontstaan-van-hotels-van-herberg-naar-hotel> (Accessed: 25 December 2024).
- J.P. Morgan (2022) *How real estate as a service can help you gain a competitive edge, What is Real Estate as a Service? | J.P. Morgan*. Available at: <https://www.jpmorgan.com/insights/real-estate/commercial-real-estate/what-is-real-estate-as-a-service> (Accessed: 06 December 2024).
- JLL (2023) *Landlords are on the hunt for flexible-space partners - Exploring partnerships with flex operators amid empty offices and a hybrid future, JLL*. Available at: <https://www.us.jll.com/en/trends-and-insights/workplace/landlords-are-on-the-hunt-for-flexible-space-partners> (Accessed: 07 December 2024).
- JLL Global Research (2023) *The future of flex - The revival of flexible office space and its new role in serving the post-pandemic workforce, JLL*. Available at: <https://www.us.jll.com/en/trends-and-insights/research/the-future-of-flex> (Accessed: 04 December 2024).
- JLL (2018) *Flexibilisering van de Kantorenmarkt, Vastgoedadviseurs & professionals*. Available at: <https://www.jll.nl/nl/trends-inzichten/onderzoek/flexibilisering-van-de-kantorenmarkt> (Accessed: 05 October 2024).
- JLL Global (2020) *JLL, The impact of COVID-19 on flexible space*. Available at: <https://www.jll.nl/content/dam/jll-com/documents/pdf/articles/covid-19-and-flexible-space-report.pdf> (Accessed: 07 October 2024).
- Ketting, J. (2014) *Het bedrijfsverzamelgebouw - Een onderzoek naar de voordelen van bedrijfsverzamelgebouwen, TU Delft*. Available at:

https://repository.tudelft.nl/file/File_8ebcf9dc-51b9-4356-a1c7-63586143ffb7?preview=1 (Accessed: 10 January 2025).

- Klaver, G. (2024) *De vraag naar Flexibele Kantoorruimte Blijft groeien, Beleggers Wagen Zich Meer Aan Managementcontracten*, *Vastgoedjournaal.nl*. Available at: <https://vastgoedjournaal.nl/news/64844/de-vraag-naar-flexibele-kantoorruimte-blijft-groeien-beleggers-wagen-zich-meer-aan-managementcontracten> (Accessed: 08 October 2024).
- Kloosterman, R. (2024) *De geschiedenis van de werkplek: Van Afgezonderde Ruimtes Tot Kantoren*, *IsGeeschiedenis*. Available at: <https://isgeschiedenis.nl/reportage/de-geschiedenis-van-de-werkplek-van-afgezonderde-ruimtes-tot-kantoren> (Accessed: 02 January 2025).
- Koninklijke Horeca Nederland (2019) *Kloppen Jouw Sterren Nog Wel? hotelsterren controleert.*, *KHN*. Available at: <https://www.khn.nl/nieuws/kloppen-jouw-sterren-nog-wel-hotelsterren-controleert> (Accessed: 01 January 2025).
- Koppels, P. and Marquard, A. (2024) 'Soorten Onderzoek en Onderzoeksontwerp', *MSRE Scriptiemodule*. MSRE – Scriptiemodule, (Accessed: 23 September 2024).
- Laterveer, M. (2011) *Serviced Offices; een dynamische markt in opkomst. Een onderzoek naar de ontwikkeling van de serviced officemarkt en het gebruik van serviced offices in Nederland. rep.* Universiteit Utrecht.
- Merkus, J. (2023) *Een introductie tot Exploratief Onderzoek (exploratory research)*, *Scribbr*. Available at: <https://www.scribbr.nl/onderzoeksmethoden/exploratief-onderzoek/> (Accessed: 26 March 2025).
- NVM Business (2018) 'De opkomst van flexibele kantoorconcepten. ', *De opkomst van flexibele kantoorconcepten. Hype of structurele verandering?* [Preprint]. doi:chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/<https://www.steengoed.partners/wp-content/uploads/2021/03/De-opkomst-van-flexibele-kantoorconcepten-2018.pdf>.
- NVM Business (2024) *De Feiten, Trends & Analyses Van 2024*, *NVM*. Available at: <https://www.nvm.nl/media/egpjskih/nvm-business-kantoren-2024-schets-08.pdf> (Accessed: 04 January 2025).
- den Ouden, J. (2020) *Sterke groei flexibele kantoorconcepten*, *Do research*. Available at: <https://doresearch.nl/sterke-groei-flexibele-kantoorconcepten/> (Accessed: 06 December 2024).
- Ouwehand, A. and Velleman, J. (2020) *Impact coronavirus OP kantorenmarkt*, *Rabobank*. Available at: <https://www.rabobank.nl/kennis/s011086812-kantorenmarkt-in-gevaar-door-opkomst-thuiswerken> (Accessed: 06 December 2024).
- Peltier, S. (2001) *Analysis of the Supply of Serviced Office Space. rep.* Massachusetts Institute of Technology.

- Pepper, A. (2025) *Why management agreements are growing in popularity with landlords*, BE News. Available at: <https://benews.co.uk/insight/why-management-agreements-are-growing-in-popularity-with-landlords/> (Accessed: 25 February 2025).
- Peterson-Withorn, C. (2020) *The anti-wework: How Mark Dixon built his co-working company to Survive Coronavirus*, Forbes. Available at: <https://www.forbes.com/sites/chasewithorn/2020/04/10/the-anti-wework-how-mark-dixon-built-his-coworking-company-to-survive-coronavirus/> (Accessed: 29 November 2024).
- van der Post, W. (2024) *'Kwalitatieve Methoden en Technieken'*, MSRE Scriptiemodule. MSRE – Scriptiemodule, (Accessed: 23 September 2024)
- Rahmani, D. and Zeng, C. (2023) *Editorial: The impact of covid-19 on workplace practices: Challenges, changes, and Future Directions*, Frontiers. Available at: <https://www.frontiersin.org/journals/communication/articles/10.3389/fcomm.2023.1207987/full> (Accessed: 03 January 2025).
- RICS (2020) *Rics Wereldwijde Taxatiestandaarden*. Available at: <https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/red-book-dutch-2020-v-2.pdf> (Accessed: 09 January 2025).
- Routledge (2016) *The Routledge Handbook of Hotel Chain Management* - Google Books. https://www.google.nl/books/edition/The_Routledge_Handbook_of_Hotel_Chain_Management/OEeDAAQBAJ?hl=nl&gbpv=1&dq=The+Routledge+Handbook+of+Hotel+Chain+Management&printsec=frontcover
- Rushmore, S., O'Neill, J. W., & Rushmore Jr., S. (2012). *Hotel market analysis and valuation: International Issues and Software Applications*.
- Saares, A. (2021) *Flexible office space platforms: investor's perspective. thesis*. Real Estate Economics.
- Savills Nederland (2020) *Workthere market in minutes - Najaar 2020, Savills Nederland | Populariteit flexibele kantoorruimte stijgt boven niveau van voor Covid-19*. Available at: <https://www.savills.nl/insight-and-opinion/savills-nieuws/306654-0/populariteit-flexibele-kantoorruimte-stijgt-boven-niveau-van-voor-covid-19> (Accessed: 06 December 2024).
- Savills Nederland (2021) *Exploitatieovereenkomsten: Een kortetermijnoplossing voor de Flexibele Kantorenmarkt?*, Savills Nederland | Article. Available at: <https://www.savills.nl/blog/article/314266/dutch/exploitatieovereenkomsten--een-kortetermijnoplossing-voor-de-flexibele-kantorenmarkt-.aspx> (Accessed: 23 February 2025).
- Savills Maps (2025) *Savills Maps - Office Occupier Analytics*, Savills Maps. Available at: <https://www.insight-data.savills.nl/analytics-occupier-markets> (Accessed: 05 April 2025).

- Scharwächter, V. and Benders, L. (2022) *Zo Schrijf je een ijzersterk theoretisch Kader voor je scriptie*, Scribbr. Available at: <https://www.scribbr.nl/scriptie-structuur/theoretisch-kader-van-scriptie/> (Accessed: 27 March 2025).
- Stiru, A. (2024) *De Ai-Revolutie: Welke Sectoren Zullen Worden beïnvloed?*, Forbes België. Available at: <https://www.forbes.be/nl/revolutie-ai-welke-sectoren-worden-beïnvloed/> (Accessed: 04 January 2025).
- Suurmond, S. (2024) *De optimale waarde van serviced offices*, Vastgoedbibliotheek. Available at: https://files.vastgoedbibliotheek.nl/Server/getfile.aspx?file=docs/MRE/24/Suurmond_S.pdf (Accessed: 12 April 2025).
- The Instant Group (2024) *UNFIT TO FLEX HOW ALTERNATIVE OFFICE MODELS CAN DRIVE CASHFLOW, Rethinking workspace*. Available at: <https://info.theinstantgroup.com/unfit-to-flex-whitepaper> (Accessed: 25 February 2025).
- Utrecht Universiteit (2024) *Documentenonderzoek, Handboek farmaceutisch praktijkonderzoek*. Available at: <https://praktijkonderzoek.sites.uu.nl/documentenonderzoek/> (Accessed: 20 December 2024).
- Valutico (2024) *Een gids voor het kiezen van waarderingmethoden*, Accountantweek. Available at: <https://accountantweek.nl/artikel/bedrijfswaardering-valuation-kiezen-juiste-waarderingmethoden/> (Accessed: 09 January 2025).
- Verginis, C. S., The Emirates Academy of Hospitality Management, Dubai, UAE, Taylor, J. S., & University of Strathclyde, Glasgow, UK. (2004). *Stakeholder's perceptions of the DCF method 64 in hotel valuations*. *Property Management*, 22(5). <https://doi.org/10.1108/02637470410570743>
- Verschuren, P. J. M., & Doorewaard, H. (2015). *Het ontwerpen van een onderzoek*.
- Vlek, P. J., & Rust, W. N. (2020). *Investeren in vastgoed, grond en gebieden (6e editie)*. SPRYG Real Estate Academy.
- Weijs - Perrée, M., & Appel - Meulenbroek, H. A. J. A. (2015). *Verschillen tussen typen bedrijfsverzamelgebouwen: innovatief of meer van hetzelfde?* *Real Estate Research Quarterly*, 14(3), 23-32.
- Weijs - Perrée, M. et al. (2016) Vol 34. 2nd edn, *Differences between business center concepts in The Netherlands. 2nd edn. publication*. *Property Management*, pp. 100–119.
- Workthere (2021) *Management agreements in the flex office sector*, Workthere. Available at: <https://www.workthere.com/en-gb/news-guides/news/management-agreements-will-they-be-a-long-term-change-or-short-term-fix-for-the-flexible-office-sector/> (Accessed: 06 December 2024).

Workthere (2024) *Vooruitzicht Europese Flexibele Kantorenmarkt 2024*, Workthere. Available at: <https://www.workthere.com/nl-nl/nieuws-gidsen/onderzoek/vooruitzicht-europese-flexibele-kantorenmarkt-2024/> (Accessed: 04 January 2025).

Zeevenhooven, C. (2020) *De managementovereenkomst: Voor- en nadelen*, Penrose. Available at: <https://penrose.law/managementovereenkomst/> (Accessed: 06 December 2024).

Wat zijn de waardebepalende factoren in de relatie tussen flexibel kantoorconcept en kantoorpand?