

HYBRIDE OVEREENKOMSTEN IN HET HOTELVASTGOED



CONTRACT

Master of Real Estate
Amsterdam School of Real Estate
Scriptie Silvia Domínguez Saínza

Hybride overeenkomsten in het hotelvastgoed

Scriptie: mr. S. (Silvia) Domínguez Sainza
Studie: Master of Real Estate
Amsterdam School of Real Estate (ASRE)
Jaargang: 2014-2016
Datum: 15 september 2016
Begeleider ASRE: drs. W.J. (Wim) van der Post
2^{de} lezer ASRE: dr. A.S. (Arnold) Wilts

Voorwoord

Deze scriptie is het laatste onderdeel van de studie Master of Real Estate aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE). Een studie waar twee jaar lang de nodige tijd in is gestopt, een studie die hierdoor veel energie heeft gekost, maar minstens het dubbele aan energie heeft opgeleverd. Een studie waar ik als jurist veel heb geleerd buiten mijn eigen juridische vakgebied en waar ik veel nieuwe inspirerende mensen heb ontmoet.

Doordat de studie nauwelijks juridische aspecten kent heb ik bewust gekozen om niet een puur juridische scriptie te schrijven, maar een scriptie die wel over (juridische) overeenkomsten gaat, maar in een markt die veel meer behelst en groter is dan de juridische wereld.

Onderhandelingen in hotelontwikkelingen over de overeenkomsten kunnen (onnodig) lang duren. Soms heeft de belegger (nog) niet goed voor ogen welke risico's hij bereid is om te nemen en vaak is hij zich niet bewust dat hij ook een hoger rendement op zijn belegging kan behalen met een ander soort overeenkomst. Aan de andere kant staat regelmatig een (starre) hotelexploitant die niet bereid is om iemand een kijkje in zijn keuken te geven, zich er niet van bewust dat hierdoor ook zijn winst hoger kan zijn.

Met deze scriptie heb ik gepoogd de betrokken partijen een aantal instrumenten aan te reiken, waarmee zij hun voordeel kunnen doen. Niet alleen de onderhandelingen om tot een goede overeenkomst te komen zullen efficiënter en korter zijn, maar ook het resultaat zal een succesvollere samenwerking zijn tussen de betrokken partijen met een degelijke, evenwichtige overeenkomst als basis.

Silvia Domínguez Sainza

Amsterdam, 15 september 2016

Samenvatting

Deze scriptie gaat over de hybride overeenkomst in het hotelvastgoed. Het onderzoek richt zich hierbij op de vraag welke factoren van een huurovereenkomst en welke factoren van een managementovereenkomst van belang zijn en kunnen worden aangepast om tot een degelijke en evenwichtige hybride overeenkomst te komen. Hierbij worden verschillende vragen beantwoord, waaronder hoe de bestaande huurovereenkomsten en managementovereenkomsten zijn gestructureerd en wat de mogelijke exploitatiemodellen zijn.

De meeste huurovereenkomsten en managementovereenkomsten die thans worden gebruikt blijken in de praktijk niet altijd even geschikt te zijn, met name doordat ze niet flexibel genoeg blijken te zijn. Beide soorten overeenkomsten lijken niet voldoende mee te bewegen met de economische ontwikkelingen op de markt. Er lijkt ruimte te zijn voor een betere samenwerking tussen de betrokken partijen op de lange termijn. De hybride overeenkomst combineert 'best of both worlds'.

Het onderzoek betreft een empirisch kwalitatief onderzoek waarbij een aantal experts is geïnterviewd. Met de uitkomsten van dit onderzoek beoogt deze scriptie een bijdrage te leveren aan het opstellen van degelijke en evenwichtige hybride overeenkomsten, waarbij niet alleen de risico's tussen partijen zijn verdeeld, maar ook de kosten, met als doel voor beide partijen een zo hoog mogelijke winst te behalen.

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1

Onderzoeksopzet.....	1
1.1 Aanleiding.....	1
1.2 Probleemstelling	5
1.3 Doelstelling	6
1.4 Onderzoeksvraag	6
1.5 Onderzoeksaanpak	7
1.6 Leeswijzer.....	10

Hoofdstuk 2

Eigendomsverhoudingen van een hotel	12
2.1 Inleiding	12
2.2 Eigendomsverhoudingen	13
2.3 Eigendomsstructuur	14
2.3.1 Volledig eigendom.....	16
2.3.2 Eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst	18
2.3.3 Verantwoordelijkheid voor de exploitatie via een managementovereenkomst	21
2.4 International Financial Reporting Standards	23
2.5 Conclusie	23

Hoofdstuk 3

Contractvormen in het hotelvastgoed	25
3.1 Inleiding	25
3.2 De huurovereenkomst	26
3.2.1 De huurovereenkomst met vaste huur	27
3.2.2 De huurovereenkomst met omzethuur	29
3.2.3 De huurovereenkomst met resultaathuur.....	31
3.3 De managementovereenkomst.....	32
3.4 De franchiseovereenkomst	35
3.5 Conclusie	37

Hoofdstuk 4	
Hybride overeenkomst in de hotelexploitatie	39
4.1 Inleiding	39
4.2 Verantwoording onderzoeksmethodologie	40
4.2.1 Meer hybride benadering van de huurovereenkomst.....	42
4.2.2 Juridische implicaties van een meer hybride benadering van de huurovereenkomst	48
4.2.3 Meer hybride benadering van de managementovereenkomst	50
4.2.4 Juridische implicaties van een meer hybride benadering van de managementovereenkomst	53
4.3. Conclusie	54
Hoofdstuk 5	
Conclusies en aanbevelingen.....	55
5.1 Inleiding	55
5.2 Conclusies	56
5.3 Aanbevelingen	58
5.4 Reflectie	59
Bibliografie	60

1. Onderzoeksopzet.

1.1 Aanleiding.

Hotelvastgoed is een gespecialiseerde niche binnen de vastgoedwereld. De laatste jaren krijgt deze markt in Nederland steeds meer aandacht van partijen, investeren in hotelvastgoed wordt steeds populairder. Ook wordt er steeds meer door buitenlandse partijen geïnvesteerd in het Nederlandse hotelvastgoed. Dit heeft met name te maken met de gewenste diversiteit in hun vastgoedportefeuilles. In tegenstelling tot ander commercieel vastgoed zoals woning-, kantoren-, en winkelvastgoed (de traditionele vastgoedsectoren) is investeren in hotelvastgoed een vrij ondoorzichtige markt. Dit komt mede doordat het een nog relatief betrekkelijk onvolwassen markt is en over het beleggingspotentieel van investeren in hotelvastgoed nog vrij weinig bekend is in vergelijking met de traditionele vastgoedsectoren.

Investeren in hotelvastgoed is een wezenlijk andere tak van sport dan investeren in ander commercieel vastgoed. Bij het investeren in hotelvastgoed maakt het vastgoed deel uit van het product dat aan de consument wordt aangeboden. Het betreft exploitatiegebonden vastgoed. Hotelvastgoed ontleent zijn waarde dus voornamelijk aan de exploitatie van het hotel, in plaats van sec de waarde die ontstaat door de eigenschappen van het vastgoed. Hierdoor is het resultaat van het hotel als onderneming van grote invloed op het te behalen rendement voor de investeerder. Naast de traditionele vastgoedfactoren als de ligging, de staat van onderhoud en de inrichting van het vastgoed vormt bijvoorbeeld de kwaliteit van de hotelexploitant daarmee een elementaire factor voor het bedrijfsresultaat van de hotelonderneming. Wil een vastgoedbelegger zijn belegging maximaal laten renderen, dan is het van essentieel belang dat hij kennis heeft van de hotelmarkt en de hotelonderneming.

De afgelopen decennia is er een ontwikkeling waar te nemen in de wijze waarop hotels worden beheerd en geëxploiteerd. Door deze ontwikkeling zien we ook een verandering in de organisatiestructuur tussen vastgoedeigenaar en hotelexploitant.

In het verleden was het gebruikelijk dat de hotelier zelf eigenaar was van het pand en zelf de exploitatie van het hotel deed. Inmiddels bestaan er verschillende exploitatiemodellen waarin de twee belangrijkste actoren, de vastgoedeigenaar/-belegger en de hotelexploitant (ondernemer/manager), een belangrijke rol spelen. Driessen en Kempen (2007), Horwath (2012) en Barentsen (2013) onderscheiden drie hoofdvormen van hotelexploitatie in hotelvastgoed. Hier zal in hoofdstuk 2 uitgebreid op worden ingegaan.

In de exploitatiemodellen gaat het om het vastgoed, de exploitatie en het hotelmanagement. Bij het vastgoed draait het om het in eigendom hebben van de stenen, eventueel via een belegging (of beleggingsvehikel). De eigenaar is verantwoordelijk voor het onderhoud en beheer van het vastgoed. De vastgoedeigenaar/-belegger investeert de financiële middelen met als doel een zo hoog mogelijk jaarlijks rendement te behalen. De vastgoedeigenaar/-belegger die slechts belegt in de stenen wil geen deel uitmaken van het dagelijks reilen en zeilen van het hotel: de hotelexploitatie wordt uitbesteed.

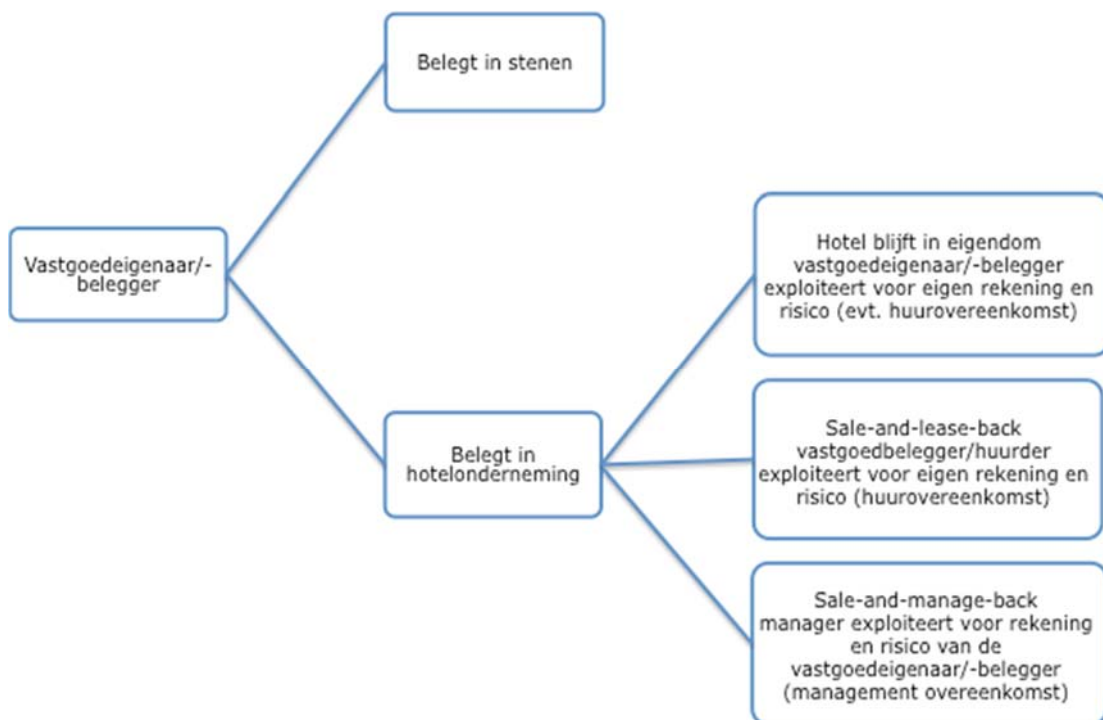
Bij de exploitatie gaat het om het reilen en zeilen van de dagelijkse hotelactiviteiten en bij het management draait het erom de hotelonderneming draaiende te houden met als doel te zorgen voor een zo hoog mogelijk bedrijfsresultaat. De exploitant-manager is verantwoordelijk voor beide: de dagelijkse werkzaamheden van het hotel én het draaiende houden daarvan. Hij is verantwoordelijk voor alle zaken die horen bij het exploiteren van een hotel, zoals boekingen beheren, check-ins en -outs verzorgen, de schoonmaak, de financiële boekhouding en eventuele faciliteiten beheren als een restaurant of bar. Zijn inkomsten bestaan uit de exploitatieopbrengsten van het hotel.

De vastgoedeigenaar/-belegger kan kiezen om het vastgoed zelf in eigendom te houden en de hotelonderneming voor eigen rekening en risico te exploiteren. De vastgoedeigenaar/-belegger kan ook kiezen voor een sale-and-lease-back of sale-and-manage-back constructie, waarbij respectievelijk een huurovereenkomst en een managementovereenkomst wordt gesloten. In de eerste situatie exploiteert de huurder (de oude vastgoedeigenaar) het hotel voor eigen rekening en risico. In de

tweede situatie exploiteert de hotelmanager (de oude vastgoedeigenaar) het hotel voor rekening en risico van de vastgoedeigenaar/-belegger.

Uit onderzoek blijkt dat op dit moment de huurovereenkomst en de managementovereenkomst de meest toegepaste exploitatiemodellen zijn. Er zijn overigens ook nog steeds vastgoedeigenaren die het hotelvastgoed niet verkopen, maar zelf in eigendom houden en ook zelf de exploitatie van het hotel in handen houden.

In onderstaand figuur is het bovenstaande schematisch weergegeven:



Figuur 1

Bij de 'sale-and-lease-back' constructie wordt het hotelvastgoed verkocht en richt de oude hoteleigenaar (nu de huurder) zich volledig op de exploitatie van het hotel. Het afstoten van vastgoed heeft voor de hoteleigenaar het voordeel dat het

kapitaalbeslag op het vermogen daalt en er meer geld vrijkomt dat kan worden geïnvesteerd in de onderneming. De balans kan worden versterkt, schulden kunnen worden afgebouwd of het vrijgekomen geld kan worden geïnvesteerd in de verdere ontwikkeling van de hotelactiviteiten. Er ontstaat een duidelijke scheiding tussen de eigenaar van het vastgoed en het management van het hotel. Deze scheiding staat veelal bekend als de scheiding tussen de 'Bricks and Brains' van een hotelonderneming.

De geschetste ontwikkelingen in 'sale-and-lease-back' hebben er aan bijgedragen dat steeds meer mogelijkheden zijn ontstaan om te investeren in hotelvastgoed.

Recentelijk is te zien dat ook de 'sale-and-manage-back' constructie aan populariteit wint. Bij de 'sale-and-manage-back' constructie wordt na verkoop van het vastgoed een managementovereenkomst gesloten tussen de exploitant (de oude eigenaar) en de nieuwe vastgoedeigenaar/-belegger. De exploitant (de hotelmanager) verzorgt in ruil voor een vergoeding, die veelal resultaat afhankelijk is, het management van het hotel. Met name de grote investeringsmaatschappijen die doorgaans investeren in de grotere en professionelere hotelmarkten zijn hier op ingesteld. Zij werken inmiddels al veel minder met huurovereenkomsten en gebruiken steeds meer managementovereenkomsten. Deze wijze van investeren in hotelvastgoed, met gebruikmaking van het exploitatiemodel waarbij gebruik wordt gemaakt van een managementovereenkomst, lijkt aan te sluiten bij de constatering uit de aanleiding van dit onderzoek waarbij investeren in hotelvastgoed wordt gezien als investering in een onderneming in plaats van het sec investeren in hotelvastgoed ("investeren in de stenen").

Bij het investeren in hotelvastgoed bestaat dan ook een duidelijke tweedeling, op basis van een huurovereenkomst en op basis van een managementovereenkomst, waarbij in de praktijk ook een aantal tussenvormen bestaat. Deze tweedeling is gebaseerd op de expliciete tweedeling in de strategie van hotelvastgoedinvesteerders. Enerzijds heb je de investeerders die specifiek beleggen in hotelondernemingen waarvoor het ondernemingsresultaat van het hotel de waardebepalende factor is. Anderzijds heb je de investeerders die voornamelijk in

het commercieel vastgoed beleggen en slechts incidenteel in hotelvastgoed. Deze laatste groep investeerders geeft de voorkeur aan een huurovereenkomst. De hotelmarkt wordt doorgaans gekenmerkt door huurovereenkomsten met een lange looptijd (vaak 20 tot 25 jaar). De overeengekomen huurprijzen zijn vaak ook nog goed geïndexeerd. Dit maakt de hotelmarkt zeer aantrekkelijk voor beleggers die incidenteel in hotelvastgoed beleggen.

Helder is dat de verschillende strategieën en in het verlengde daarvan de gekozen exploitatiemodellen tot verschillende eigenschappen leiden. Het meest relevante verschil lijkt de verdeling van verantwoordelijkheden en risico's. Bij het huurmodel ligt het risico voornamelijk bij de vastgoedbelegger en bij het managementmodel ligt het risico voornamelijk bij de hotelexploitant. Om dit risico in beide modellen evenwichtiger te verdelen, ziet men de laatste paar jaar de ontwikkeling van een hybride contractvorm, hetgeen een integratie inhoudt van beide voornoemde contractvormen in één contract. In de hybride contractvorm is de manager van het hotel niet meer slechts manager die het hotel runt voor rekening en risico van de vastgoedeigenaar/-belegger, maar doet de manager dit voor eigen rekening en risico en is de te betalen huur (naast een vastgestelde basishuur) gekoppeld aan het resultaat van de exploitatie van het hotel door de manager. Dit leidt tot een theoretische optimalisatie ten opzichte van de twee losse modellen.

1.2 Probleemstelling.

Er zijn verschillende exploitatiemodellen, waarbij het model dat gebruik maakt van de huurovereenkomst en het model dat gebruik maakt van de managementovereenkomst het meest bekend zijn en het meest worden gebruikt in de praktijk. Beide constructies hebben zowel voor- als nadelen en elk type investeerder (zowel de investeerder die investeert in de stenen en de investeerder die investeert in de hotelonderneming) heeft zo zijn eigen voorkeur voor de ene of de andere constructie, waarbij ook de exploitant in kwestie zijn eigen voorkeur heeft. Juist dit spanningsveld lijkt een potentieel onderzoeksgebied te duiden waarin

verkend kan worden of er sprake is van een mogelijk meer optimaal contract op basis van een of meerdere positieve elementen uit de bestaande contractvormen. Een meer integrale creatie van waarde voor zowel de vastgoedinvesteerder als de hotelexploitant suggereert een gezamenlijk belang die op dit moment nog niet optimaal wordt benut. Ook in de literatuur ontbreekt het nog aan inzicht in de mogelijkheden om tot een hybride contractvorm te komen die in theorie een optimaal resultaat biedt. Onderhavig onderzoek beoogt de bestaande kennisleemte te verkleinen door onderzoek te doen naar de mogelijkheden voor een meer optimale hybride contractvorm op basis van *cherry picking*.

1.3 Doelstelling.

De doelstelling van dit onderzoek is om inzicht te verkrijgen in hoeverre het mogelijk is om een hybride overeenkomst op te stellen voor hotelvastgoed die het resultaat is van het beste van de twee werelden (de huurovereenkomst en de managementovereenkomst). In het verlengde hiervan is een doelstelling van dit onderzoek om de lezer inzicht te geven in de belangrijke aspecten voor de totstandkoming van een degelijke en evenwichtige hybride overeenkomst.

Daarbij wordt de praktische toepassing voor beleggers niet uit het oog verloren. Het is eveneens een doelstelling om een scriptie te schrijven die bruikbaar is voor beleggers die zich oriënteren om te investeren in hotelvastgoed en hierbij zoeken naar een evenwichtige verdeling van risico's, bepaalde zekerheden en flexibiliteit, waarbij tegelijkertijd een samenwerking plaatsvindt en de hybride overeenkomst een synergie oplevert voor beide partijen.

1.4 Onderzoeksvraag.

De centrale vraag voor dit onderwerp is als volgt geformuleerd:

“Welke aspecten uit een huurovereenkomst en een managementovereenkomst zijn van belang en kunnen worden aangepast om een evenwichtige hybride overeenkomst voor hotelvastgoed tot stand te laten komen op de Nederlandse hotelmarkt?”

Het uitgangspunt hierbij is de positie van de vastgoedeigenaar/-belegger.

Om uiteindelijk bovenstaande centrale vraag te kunnen beantwoorden zijn de volgende deelvragen geformuleerd:

- Wie zijn de actoren bij een huurovereenkomst, managementovereenkomst en hybride overeenkomst voor hotelvastgoed?
- Hoe zijn de bestaande huurovereenkomsten en managementovereenkomsten gestructureerd?
- Wat zijn de mogelijke exploitatiemodellen in het hotelvastgoed? En wat zijn hier de voor- en nadelen van?

Beantwoording van de deelvragen leidt tot beantwoording van de centrale vraag.

Tenslotte zal de vraag worden gesteld of het mogelijk is praktisch toepasbare instrumenten te ontwikkelen om het tot stand komen van een degelijke en evenwichtige hybride overeenkomst te verwezenlijken, wederom met als uitgangspunt de positie van de belegger.

De nadruk in dit onderzoek ligt meer op de praktijk relevantie, dan op de wetenschappelijke relevantie. Het onderzoek kan een bijdrage leveren aan de keuze mogelijkheden van hoteleigenaren/-beleggers voor het aangaan van een overeenkomst met de hotelexploitant. Met dit onderzoek wordt eveneens een aanvulling gedaan op het gebrek aan literatuur op dit gebied.

1.5 Onderzoeksaanpak.

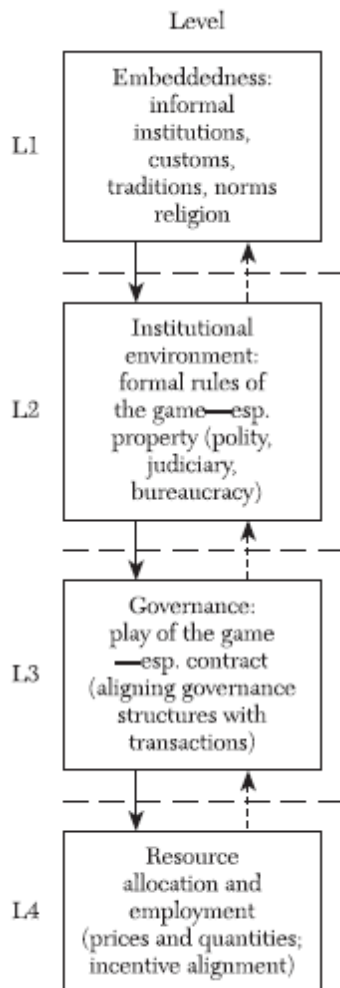
Het onderzoek betreft een empirisch, kwalitatief onderzoek. Het onderzoek is kwalitatief aangezien het om een verkennend onderzoek gaat waarover nog geen kwantitatieve data beschikbaar is die tot toetsing zou kunnen leiden. Volgens Baarda (2014) zijn de kenmerken van een verkennend onderzoek dat er geen theorie is of scherp geformuleerde hypothese(n) en geen van tevoren vastgestelde werkwijze. Het onderzoeksmateriaal *'dient voor zich te spreken'*. Het voornaamste doel is het ontwikkelen en formuleren van een hypothese.

Het onderzoek heeft een (beperkt) ontwerpend karakter, de uitkomsten van de dataverzameling moet mede bijdragen aan de creatie van een nieuw juridisch model. Teneinde, ondanks het verkennende karakter, tot valide en betrouwbare onderzoeksuitspraken te komen, is het onderzoeksproces in een aantal stappen verdeeld waarbij nader wordt ingegaan op de onderzoekscontext om van oriëntatie naar definiëring te komen, een theoretisch kader, alsmede een empirisch onderzoek en de presentatie van de resultaten (Baarda, 2014). De output van het onderzoek is een model dat de belangrijke aspecten voor het tot stand komen van een hybride overeenkomst inzichtelijk maakt en een overzicht dat de kansen en obstakels weergeeft van een evenwichtige hybride overeenkomst.

Onderzoekselementen

Om een antwoord te kunnen geven op de centrale vraag spitst dit onderzoek zich toe op een drietal onderzoekselementen die aan de orde komen, te weten: risico's, flexibiliteit en rendement in de huur- en de managementovereenkomst. Het veronderstelde verband is als volgt, afhankelijk van de risico's, flexibiliteit en het uiteindelijk te behalen rendement is een bepaalde huur en managementovereenkomst meer optimaal dan een andere overeenkomst. De juridische structurering van overeenkomsten heeft kortom invloed op de genoemde afhankelijke variabelen. De overeenkomsten worden in de neo-institutionele

economie als 'institutes' geduid die het gedrag van actoren beïnvloeden op het niveau van de transactie tussen huurder en verhuurder. Door Williamson (2000) is een modelmatige analyse van de invloed van verschillende instituties gegeven waarmee de werking en gevolgen van instituties kan worden weergegeven (Van der



Post, 2010). Daarmee kan 'het contract' of de overeenkomst gepositioneerd worden in het totale pallet aan instituties.

Level 1. Informele instituties: normen, waarden en cultuur. Deze hebben een relatief sterke invloed op het gedrag van actoren.

Level 2. Formele instituties: wetten en regels, vastgelegde, door de rechterlijke macht te toetsen regelgeving.

Level 3. Contracten: Omdat formele en informele instituties niet volledig dekkende regulering bieden sluiten partijen onderling ook contracten om transacties te structureren. Hiermee verkrijgen partijen zekerheid over bepaalde zaken – verplichtingen worden juridisch bindend gezamenlijk vastgesteld -. Hekkenberg (2011: p. 15-16) stelt dat contracten ook een beperking kennen: 'aangezien de overeenkomsten vaak over de toekomst gaan, kunnen zich altijd onvoorziene omstandigheden voordoen waar de overeenkomst geen rekening mee houdt. Williamson (1979) beargumenteert dat contracten door de beperkte rationaliteit van actoren en onzekerheid van ontwikkelingen in de toekomst altijd incompleet zullen

zijn.'

Level 4. Dag-tot-dag optimaleringen: allocatie productiefactoren, feitelijk het samenspel van vraag en aanbod die de prijs van goederen uit een transactie bepalen.

De analyse van Williamson leidt tot een tweetal relevante constatering. Instituties kennen a) een sterke onderlinge interrelatie. De beperkte rationaliteit en beïnvloeding van normen en waarden beïnvloedt bijvoorbeeld de uiteindelijke vorm van contracten. Een grote risico-aversie zal bijvoorbeeld leiden tot een contract dat op veel punten meer gedetailleerd zaken vastlegt. Daarnaast moet geconstateerd worden dat b) de 'levensduur' van contracten aanpassingen naar hybride vormen en daarmee aanpassing van het gedrag van actoren weliswaar realistisch maakt maar wel wordt beperkt door informele instituties die verandering vertragen (Williamson, 2000: p. 597). Hiermee geeft de neo-institutionele economie met name een contextueel kader bij dit onderzoek. Meer concreet biedt de 'eigendomsrechtentheorie' die ook onder de neo-institutionele economie valt een handvat om te denken in de 'rechten' die aan instituties – en daarmee ook overeenkomsten – zijn verbonden. Transacties kunnen geanalyseerd worden als *'bundle of rights'*. In dit onderzoek wordt vanuit die gedachte ook de bestaande en nieuw te vormen contracten uiteen getrokken en geanalyseerd.

De scope van dit onderzoek is beperkt tot de huur- en managementovereenkomst aangezien deze de meest gebruikte vormen zijn.

De onderzoekselementen worden onderstaand beknopt geconceptualiseerd en geven zo de inhoudelijk afbakening van het onderzoek weer.



Figuur 2.

Onderzoeksmethode

Voorafgaand aan het schrijven van deze scriptie heeft er een uitgebreid literatuuronderzoek plaatsgevonden van zowel gedrukte als digitale bronnen. Deze eerste literatuurverkenning heeft bevestigd dat er nog weinig tot geen onderzoek is gedaan naar hybride overeenkomsten in het hotelvastgoed. Op dit moment ontbreekt het aan kennis over het onderwerp in de literatuur om tot relevante uitspraken te kunnen komen.

Het onderzoek dat met deze scriptie is beoogd bestaat uit twee verschillende onderdelen: een literatuuronderzoek en een praktijkonderzoek. Het literatuuronderzoek bestaat uit het bestuderen van hetgeen is geschreven over het desbetreffende onderwerp in de vakliteratuur. Voor het praktijkonderzoek is gekozen voor het verzamelen en analyseren van gegevens ten behoeve van de doelgroep. De meest voorkomende methoden van dataverzameling voor praktijkonderzoek is het verzamelen van documenten (huurovereenkomsten, managementovereenkomsten en hybride overeenkomsten) en het houden van interviews (Baarda, 2014).

Voor deze scriptie wordt gebruik gemaakt van een documentenanalyse van bestaande overeenkomsten (zowel huur- als managementovereenkomsten en een enkele hybride overeenkomst) voor hotelvastgoed die vertrouwelijk ter beschikking zijn gesteld, interviews en een expert panel met partijen die in de praktijk met het onderwerp in aanraking komen of zijn gekomen. Door middel van de interviews en het expert panel zijn de ideeën, visies, opvattingen, ervaringen en belangen van de verschillende betrokken spelers in kaart gebracht en getoetst aan de theorie.

In verband met de vertrouwelijkheid van de afgenomen interviews zijn deze niet uitgeschreven en als bijlage toegevoegd. De interviews met de heer Driessen en de heer Roersma zijn opgenomen en deze opnamen zijn bewaard. De overige drie geïnterviewde experts hadden bezwaren tegen het opnemen van het interview. Er is slechts een relatief beperkte populatie van experts in deze materie. Helaas is het

daardoor, en gezien de vertrouwelijkheid van informatie, niet mogelijk geacht om andere personen te interviewen die wel openbare reacties hebben willen geven. Daarmee kan wel worden vastgesteld dat het om een representatieve selectie gaat. De afgenomen interviews zijn niet alleen gebruikt voor het vormgeven van het onderzoek van hoofdstuk 4, maar zijn ook gebruikt als algemene extra informatie voor de hele scriptie, dit geldt met name voor het interview met de heer Roersma.

1.6 Leeswijzer.

Theoretisch deel onderzoek

Het onderzoek is als volgt opgebouwd. Na het inleidende hoofdstuk volgt een theoretisch gedeelte waarbij wordt ingegaan op de verschillende eigendomsverhoudingen in het hotelvastgoed. Dit theoretisch hoofdstuk (hoofdstuk 2) vormt een aanloop naar het volgende hoofdstuk (hoofdstuk 3) waarin de huidige contractvormen in de hotelexploitatie aan de orde komen: de huurovereenkomst en de managementovereenkomst.

Praktisch deel onderzoek

Na het theoretisch deel volgt een praktisch deel van het onderzoek. In hoofdstuk 4 wordt de methodiek voor dit onderzoek toegelicht: een empirisch onderzoek met een kwalitatief element, in de vorm van interviews met experts.

Analyse en conclusie

Met het resultaat van het literatuuronderzoek en de interviews met de experts wordt een analyse gemaakt. Het onderzoek wordt afgesloten met conclusies op basis van resultaten van de interviews met de experts en worden aanbevelingen gedaan voor vervolgonderzoek.

2. Eigendomsverhoudingen van een hotel.

2.1 Inleiding.

In de loop der jaren zijn er diverse eigendomsverhoudingen ontstaan in het hotelvastgoed. Tot de jaren '70 van de vorige eeuw waren de meeste hotels in eigendom van een familie. De familie had, behalve het vastgoed, ook de exploitatie van het hotel in handen. Dit noemt men de onafhankelijke hotels of hotels in volle eigendom. De hotelketens die er al in de jaren '70 waren in Nederland, waren voornamelijk regionaal georiënteerd. Aan het einde van de jaren '80 werd hotelbranding en naamsbekendheid steeds belangrijker, waardoor franchisecontracten in opkomst kwamen. In het buitenland, met name in de Verenigde Staten, waren er reeds grote hotelbedrijven bezig met expanderen door middel van het investeren in hotels en hotelformules. In Nederland lukte dit eind jaren '80 ook steeds beter. In de jaren '90 ziet men dat in de Verenigde Staten beleggen in hotels in opkomst is. Eigenaren van hotelvastgoed die eveneens de exploitatie van het hotel in handen hebben, beginnen het vastgoed af te stoten. Hotels die niet goed draaien vanwege bijvoorbeeld slecht management of een slechte staat van onderhoud worden door beleggers opgekocht. Vervolgens heeft de belegger de mogelijkheid om een huurovereenkomst met de oude eigenaar aan te gaan, waarbij de oude eigenaar de exploitatie van het hotel voortzet, maar om zo weinig mogelijk risico te lopen wordt doorgaans een internationale hotelketen aangetrokken als hotelmanager, waarbij men de managementovereenkomst in het hotelwezen ziet ontstaan (Huizinga, 2002).

In dit hoofdstuk worden de verschillende eigendomsverhoudingen toegelicht, waarbij alvast een link wordt gelegd naar de verschillende exploitatiemodellen die bij de verschillende eigendomsverhoudingen horen. Daarmee is de interrelationele beïnvloeding tussen contracten – instituties – en daaraan gekoppelde eigendomsrechten met keuzen van actoren voor verschillende exploitatiemodellen geduid. De drie meest voorkomende vormen van hotelexploitatie in hotelvastgoed die uitgebreid zullen worden behandeld zijn: (1) volledige eigendom (het

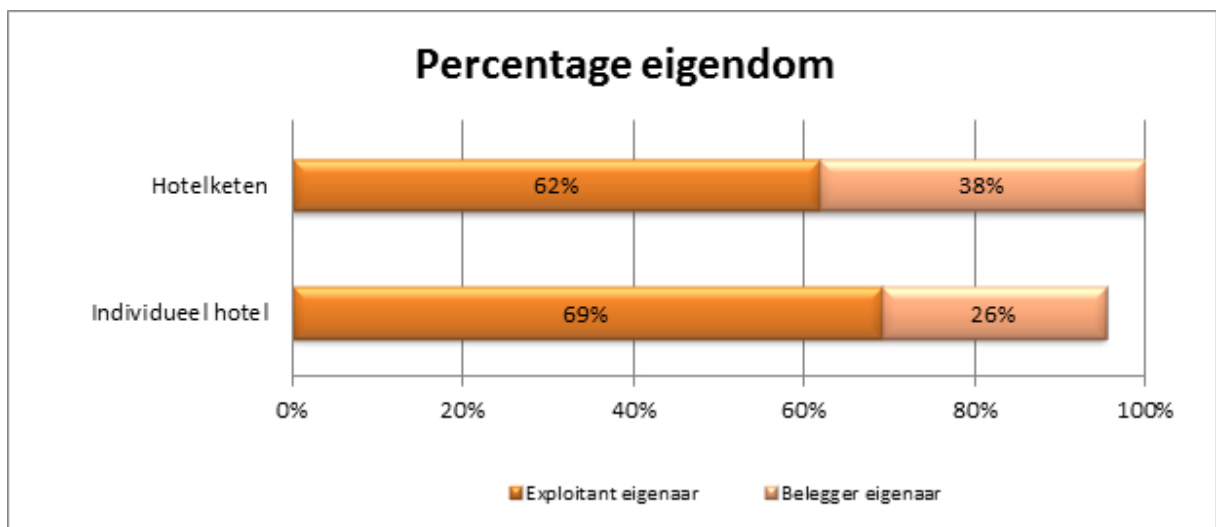
onafhankelijke hotel), (2) eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst en (3) verantwoordelijkheid voor de exploitatie van het hotel van de eigenaar via een managementovereenkomst.

2.2 De eigendomsverhoudingen.

Zoals in de opening van dit hoofdstuk uiteen is gezet is er een ontwikkeling zichtbaar in de eigendomsverhoudingen van hotels in Nederland. In 2007 is door Invast B.V. (Driessen en Kempen, 2007) onderzoek gedaan naar de eigendomsverhoudingen op de Nederlandse hotelmarkt in het 3-, 4- en 5-sterren segment. Dit onderzoek is gedaan met behulp van een database, interviews en enquêtes. Er zijn ruim 500 hotels onderzocht in voornoemd segment van de in totaal ruim 1000 hotels. Uit dit onderzoek blijkt dat er een verandering heeft plaatsgevonden (en aan het vinden is) op het gebied van de eigendomsverhoudingen. De afgelopen jaren hebben hotelexploitanten steeds vaker hotelvastgoed afgestoten, dat vervolgens gekocht is door beleggers om vervolgens terug te worden gehuurd door de hotelexploitanten (sale-and-lease-back). De voornaamste reden voor deze verandering is dat de concurrentie in de hotelsector flink aan het toenemen is. Hotels willen zich uitsluitend richten op hun kernactiviteit (het exploiteren van het hotel) en hiervoor zijn financiële middelen nodig, welke gecreëerd worden door het verkopen van het vastgoed. De vrijgekomen financiële middelen worden vervolgens gebruikt om nieuwe investeringen te kunnen doen. Bovendien is vastgoed op de balans van een bedrijf niet goed voor het optimaliseren van het totaalrendement. Het rendement op vastgoed is immers veel lager dan het rendement op de kernactiviteit van de onderneming, het exploiteren van het hotel. Het bruto aanvangsrendement (de BAR) voor de belegger ligt bij de meeste hotelontwikkelingen rond de 7% (Huygen, 2004; Driessen en Wubs 2007; Verhoef 2015). Het rendement op het exploiteren van het hotel ligt minstens tussen de 10 en 11% (Roersma, 2016). Dit percentage kan hoger liggen, afhankelijk van de soort overeenkomst en de gemaakte afspraken.

Op de hotelmarkt in Nederland zijn nog veel hotels in eigendom van exploitanten. Het eigendom en de exploitatie van hotelvastgoed is echter in de meeste gevallen gescheiden. De zogenoemde scheiding tussen 'the bricks and the brains'. De verhouding exploitant tegenover belegger als eigenaar van hotelvastgoed was in 2015 ongeveer 65%-35%, zie hiervoor tabel 1. Deze tabel is afkomstig uit de database van Invast B.V. waar de eigendomsverhoudingen van het merendeel van alle 2.400 hotels in Nederland in is opgenomen. Het gaat hierbij om alle hotels in de dertig grote steden van Nederland, hotels die onderdeel uitmaken van hotelketens en om een groot aantal bijzondere hotels.

Invast B.V. zorgt voor een jaarlijkse update van de database en de verwachting is dan ook, volgens Invast B.V., dat gezien de ontwikkelingen op de markt de verhouding hotelvastgoed in eigendom verder zal verschuiven van de situatie waarbij de exploitant eigenaar is naar de situatie waarbij de vastgoedbelegger eigenaar is van het grootste deel van het hotelvastgoed in Nederland.



Tabel 1. Bron: Invast B.V.

2.3 Eigendomsstructuur.

De verschillende eigendomsverhoudingen hebben alle hun eigen dynamiek en verschillen in verantwoordelijkheid en exploitatiekosten. Bij een volledige eigendomssituatie hoeft bijvoorbeeld geen huur te worden betaald.

Bij de eigendomsverhoudingen van een hotel is een drietal actoren betrokken;

1. De (juridische) eigenaar van het hotel;
2. De exploitant van het hotel; en
3. De manager van het hotel.

Driessen en Kempen (2007), Horwath (2012) en Barentsen (2013) onderscheiden de volgende drie hoofdvormen van hotelexploitaties in hotelvastgoed.

1. Volledig eigendom (ook wel het onafhankelijke hotel genoemd);
Eigendom van het vastgoed en de exploitatie berusten in één hand, de eigenaar van het hotelvastgoed neemt zelf de exploitatie in handen.
2. Eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst;
Het eigendom van het vastgoed en de exploitatie van het hotel zijn gescheiden. De exploitant van het hotel betaalt de eigenaar van het hotelvastgoed een vergoeding.
3. Verantwoordelijkheid voor de exploitatie van het hotel van de eigenaar via een managementovereenkomst;
Ook hier zijn het eigendom van het vastgoed en de exploitatie van het hotel gescheiden. De exploitant van het hotel krijgt een vergoeding van de hoteleigenaar voor het managen van het hotel op grond van een managementovereenkomst.

Voornoemde contractvormen en eigendomsverhoudingen tussen het hotelvastgoed en de hotelexploitatie zijn weergegeven in de volgende tabel:

Contractvorm	Eigendom	Exploitatie
Volledig eigendom	100% eigendom van X	100% exploitatie door X
Huurovereenkomst	100% eigendom van X	100% exploitatie door Y
Managementovereenkomst	100% eigendom van X	100% exploitatie door X via Y

Tabel 2 De eigendomsstructuren (Dominguez Saínza, 2016)

2.3.1 Volledig eigendom.

Bij het exploitatiemodel van volledig eigendom (of het onafhankelijke hotel) berusten de exploitatie van het hotel en het eigendom in dezelfde hand. De exploitant van het hotel is eveneens de eigenaar van het vastgoed. De volledige verantwoordelijkheid en het risico van het hotelvastgoed en de hotelexploitatie worden in dit model door één en dezelfde ondernemer gedragen. In dit model zijn de financieringslasten voor de exploitant het hoogst, mede vanwege het zelf in eigendom hebben van het vastgoed. Dit eigendom is illiquide en drukt op daardoor op de balans van de ondernemer. Deze hoge schuldenlast heeft een drukkende werking op de solvabiliteit van de onderneming (Driessen en Kempen, 2007). Bovendien is vastgoed op de balans van een onderneming veelal niet goed voor het optimaliseren van het totaalrendement van de onderneming. Dit rendement op vastgoed is immers vaak veel lager dan het rendement op de kernactiviteit van een onderneming. Hiernaast geldt dat het beheren van vastgoed een andere expertise is dan het exploiteren van een hotel (Horwath, 2012). Uit de literatuur blijkt dat vooral bij kleine tot middelgrote hotels het eigendom van het vastgoed en de exploitatie bij dezelfde partij rusten (Rushmore, 2002; Driessen en Kempen, 2007; Jansen, 2008; Tensen, 2011). Een van de voornaamste redenen dat men het hotelvastgoed in eigendom houdt is dat het vastgoed zekerheid biedt en de mogelijkheid om te lenen vergroot. Een succesvolle exploitatie verhoogt de waarde van de grond en het vastgoed. Bovendien kan het vastgoed in mindere tijden dienen als onderpand (Tensen, 2011).

In tabel 3 zijn de voor- en nadelen van het volledig in eigendom hebben van zowel het vastgoed als de exploitatie weergegeven (Driessen en Kempen, 2007; Horwath, 2012).

Volledig eigendom vastgoed en exploitatie	
Voordelen	Nadelen
Lange termijn (maximale) controle	Illiquiditeit, weinig flexibel
Speciaal aangepast aan de bedrijfseisen	Drukt op de balans
Grotere leencapaciteit	Eindwaarde risico bij de ondernemer
Waardeontwikkeling	Wisselwerking vastgoedwaarde en exploitatie
Wisselwerking vastgoedwaarde en exploitatie	
Minder grote complexiteit door slechts één partij	Volledig risico voor vastgoed en exploitatie
Volledige winst	Geen garanties

Tabel 3 Voor- en nadelen volledig eigendom.

In zijn onderzoek noemt Barentsen (2013) dat het belangrijkste voordeel van het berusten van zowel het eigendom van het hotelvastgoed als de hotelexploitatie in één hand de maximale controle is. Het belangrijkste nadeel vindt hij het risico op waardevermindering. De waarde van het vastgoed kan negatief worden beïnvloed door de reguliere vastgoedcyclus, het herfinancieringsrisico en de negatieve wijzigingen in de operationele cashflow. Als het hotel zich op een goede locatie bevindt (zowel voor de zakelijke als voor toeristische markt) zal de waarde van het vastgoed minder negatief kunnen worden beïnvloed door voornoemde aspecten.

Bij de situatie van volledig eigendom heeft de eigenaar de mogelijkheid om zijn hotel te verbinden aan een hotelketen. Het hotel blijft in eigendom van de eigenaar en wordt onafhankelijk geëxploiteerd, maar opereert onder een franchiseovereenkomst. Bij franchise bieden hotelketens de naam van het merk en bijvoorbeeld ook het reserveringssysteem aan tegen een vergoeding. Het doel van een hotelketen is om schaalvoordelen te behalen op het gebied van marketing, sales, PR, reserveringen en

inkoop. De hoteleigenaar gaat een overeenkomst aan met een hotelketen en de hoteleigenaar mag tegen betaling zijn onderneming exploiteren onder de naam van die hotelketen en met gebruikmaking van diensten op het gebied van marketing, sales etc. De eigenaar kan dus een beroep doen op de deskundigheid van een groot bedrijf en de voordelen hiervan. Het nadeel hiervan is wel dat de hoteleigenaar bepaalde vrijheden dient in te leveren om te voldoen aan de eisen van de franchisegever. Voorbeelden van ketens in Nederland die onder een franchise formule opereren zijn Golden Tulip, Best Western en Hamsphire (Driessen en Kempen, 2007).

De Nederlandse nationale hotelketens kiezen er voornamelijk voor om het vastgoed in eigendom te houden (Tensen, 2011).

2.3.2 Eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst.

Bij het exploitatiemodel waarbij de exploitatie van het hotel plaatsvindt via een huurovereenkomst berust het juridisch eigendom van het vastgoed bij een andere partij dan de exploitant. Bij dit exploitatiemodel gaat de exploitant van het hotel een huurovereenkomst aan tegen een vaste of een (gedeeltelijke) variabele huurvergoeding voor de periode van minimaal 10 jaar, maar doorgaans van 20 tot 25 jaar met de eigenaar van het vastgoed, doorgaans een belegger. De belegger ontvangt een vaste jaarlijkse huurvergoeding, welke meestal is geïndexeerd, en hoeft zich verder niet te bekommeren om de exploitatie van het hotel. De belegger vermijdt hiermee dat hij zich dient te verdiepen in de complexe hotelonderneming, de belegger belegt puur in de stenen. De belegger dient zich slechts bezig te houden met zaken zoals het onderhoud van het hotel en een goede verzekering. Met een dergelijke overeenkomst zijn in eerste instantie de operationele risico's voor de exploitant. De huurovereenkomsten van hotels zijn in Nederland onderworpen aan artikel 7:290 e.v. van het Burgerlijk Wetboek.

Bij dit exploitatiemodel zijn het vastgoedrisico en het financieringsrisico voor de exploitant aanzienlijk lager dan bij het exploitatiemodel waarbij de exploitatie van het hotel en het eigendom in dezelfde hand is. Dit brengt minder grote financiële risico's met zich mee voor de exploitant. Niettemin zijn er nog steeds belangrijke risico's waaraan de exploitant bij dit exploitatiemodel aan wordt blootgesteld. Denk hierbij aan het afspreken van (achteraf gezien) te hoge huurvergoedingen tijdens ongunstige tijdstippen in de hotelcyclus. De verplichting tot het betalen van te hoge huurvergoedingen kunnen de exploitant in moeilijkheden brengen in tijden waarin het hotel slecht presteert. De exploitant zal in het slechtste scenario meer moeten betalen aan huurverplichtingen dan dat de exploitatie oplevert. Om deze redenen wordt vaak een gedeeltelijke variabele huurvergoeding afgesproken. Hierbij zijn verschillende varianten mogelijk, zoals een variabele huur afhankelijk van de omzet of afhankelijk van het resultaat. Hierbij wordt een stap gemaakt richting de hybride contractvorm. Horwath (2012) en Barentsen (2013) geven aan dat de hybride contractvorm steeds gebruikelijker wordt. De hybride contractvorm kent verschillende varianten. De minst ingewikkelde is dat een deel van de huur aan de omzet van de exploitatie wordt gekoppeld. Het vaste deel van de huur, de minimale huurgarantie, is dan de ondergrens. Deze ondergrens is vaak gebaseerd op de minimale verplichtingen van de eigenaar.

Horwath (2012) heeft een schema opgesteld waarbij de voor- en nadelen worden onderscheiden wanneer eigendom en exploitatie gescheiden zijn tussen eigenaar en exploitant door middel van een huurovereenkomst (zie tabel 4):

Afwegingen eigenaar	
Voordelen	Nadelen
Relatief laag risico van het vastgoed.	Relatief laag rendement.
Relatief klein kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie.	Geen zeggenschap en/of controle over de exploitatie.
Geen exploitatierisico.	
Relatief weinig aanspraak op mankracht.	
Veel kennis en ervaring van de hotelmarkt is niet vereist.	
Hotelpersoneel niet op de loonlijst.	
Afwegingen exploitant	
Voordelen	Nadelen
Volledige zeggenschap en controle over de exploitatie.	Relatief groot kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie door investering, onderhoud en garanties.
Kans op relatief groot rendement.	Volledige risico exploitatie.

Tabel 4. Voor- en nadelen eigendom en exploitatie gescheiden via een huurovereenkomst (Horwath, 2012).

Naast de voor- en nadelen uit tabel 4 onderkennen Driessen en Kempen (2007) nog een tweetal andere belangrijke nadelen voor de exploitant: huren is vaak duur en de exploitant verliest, ten opzichte van de volle eigendomssituatie, controle over het vastgoed. Hiernaast vindt Barentsen (2013) het belangrijkste nadeel het ontbreken van grip en controle over het vastgoed. De exploitant is niet in de positie om beslissingen te nemen over benodigde investeringen in het vastgoed, terwijl het vastgoed wel een belangrijke (succes)factor is van de exploitatie van het hotel. Als belangrijkste voordeel van het huren noemt Barentsen (2013) de lagere kapitaalintensiteit.

Een algemeen mogelijk probleempunt in dit exploitatiemodel is de discussie die kan ontstaan door het niet (duidelijk) kunnen benoemen van alle taken en verantwoordelijkheden tussen huurder (exploitant) en verhuurder. Om deze reden is het van groot belang om duidelijke afspraken te maken in de huurovereenkomst.

2.3.3 Verantwoordelijkheid voor de exploitatie via een managementovereenkomst.

Bij het exploitatiemodel via een managementovereenkomst is de exploitant slechts verantwoordelijk voor het management van het hotel, waar hij een vergoeding voor ontvangt van de eigenaar van het vastgoed. Het vastgoed en de exploitatie zijn meestal in handen van dezelfde partij. De risico's liggen voornamelijk bij de belegger. De belegger is verantwoordelijk voor het personeel (die staat bij de belegger op de loonlijst), de grond, het gebouw, de installaties, de inrichting van het hotel en de gehele inventaris. De belegger draagt hier dan ook de kosten van. Hier staat tegenover dat de belegger de behaalde resultaten, na aftrek van de vergoeding voor de manager, ontvangt (Driessen en Kempen, 2007).

Het risicoprofiel en de financiering van dit exploitatiemodel zijn voor de exploitant vrij laag, aangezien de verantwoordelijkheid, het risico en de financiering voor de investering in dit exploitatiemodel volledig bij de eigenaar van het vastgoed ligt.

Horwath (2012) heeft een schema opgesteld waarbij de voor- en nadelen worden onderscheiden wanneer de verantwoordelijkheid van de exploitatie via een managementovereenkomst wordt geregeld:

Afwegingen eigenaar	
Voordelen	Nadelen
Kans op relatief groot rendement.	Relatief veel risico en weinig garanties.
Relatief veel zeggenschap en controle over de exploitatie.	Relatief groot kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie.
Beëindigingsclausules.	Relatief veel aanspraak op mankracht.
	Kennis en ervaring van de hotelmarkt vereist.
	Hotelpersoneel staat op de loonlijst.

Afwegingen exploitant	
Voordelen	Nadelen
Relatief klein kapitaalbeslag voor en tijdens de exploitatie.	Relatief laag rendement.
Relatief weinig garanties.	Delen van zeggenschap over de exploitatie.
Ondanks beëindigingsclausule, relatief weinig risico.	

Tabel 5. Voor- en nadelen exploitatie via managementovereenkomst (Horwath, 2012).

Steinebach (2006) noemt nog als voordeel van de exploitatie via een managementovereenkomst dat het voor de exploitant mogelijk is om tot snelle expansie te komen zonder eigen investering of financiële participatie. Barentsen (2013) vindt het belangrijkste voordeel dat het bedrijfsrisico bij de vastgoedeigenaar ligt. Als belangrijk nadeel noemt Barentsen dat er weinig investeerders zijn die voor dit exploitatiemodel kiezen omdat het exploitatierisico bij de eigenaar komt te liggen. Een belangrijke conclusie die Barentsen trekt is dat managementovereenkomsten pas interessant worden bij een minimale omzet volume, in Nederland zijn volgens Barentsen niet veel hotels die groot genoeg zijn. Roersma (2016) is van mening dat als een hotel een minimale bezettingsgraad van 70% heeft, partijen het beste kunnen kiezen voor een managementovereenkomst, omdat het rendement dan hoger is dan bij een zuivere huurovereenkomst.

2.4 International Financial Reporting Standards.

Een van de redenen waarom eigenaren hun vastgoed verkopen en de exploitatie van het hotel in handen willen houden is de invoering in 2005 van de International Financing Reporting Standards (IFRS). De oude International Accounting Standards (IAS) zijn hierdoor vervangen. De IAS zijn niet komen te vervallen, maar zijn slechts door IFRS vervangen. IFRS is verplicht voor beursgenoteerde bedrijven in de Europese Unie bij de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening. IFRS is – kort gezegd - een set van afspraken over hoe het jaarverslag er dient uit te zien. De belangrijkste verandering van de IAS naar de IFRS is dat er volgens IFRS gerapporteerd dient te worden op basis van reële waarde. Dat betekent dat er op basis van actuele waarde moet worden geboekt. Volgens de oude regels kon vastgoed worden geboekt tegen de aankoopwaarde, welke kan verschillen van de actuele waarde. Nu dient geboekt te worden op basis van de reële waarde, hierdoor geeft de balans van een bedrijf de reële waarde weer en is deze makkelijker te vergelijken met andere bedrijven. Maar doordat het bedrijf nu rapporteert op basis van reële waarde kan het resulteren in een andere winst dan voorheen, zonder dat in het operationele resultaat van het bedrijf een serieus verschil is. Gevolg hiervan is dat veel ondernemingen hun bezittingen gaan afdekken van een financieel risico, dit om de waarde van de onderneming te stabiliseren en te voorkomen dat er teveel schommelingen kunnen ontstaan in de waarde van de onderneming (Driessen en Kempen, 2007).

2.5 Conclusie.

De verschillende eigendomsverhoudingen hebben invloed op de exploitatiekosten en de zeggenschap over de uitgaven daarvan. In tabel 6 zijn schematisch de besproken exploitatievormen vergeleken.

	Vergoeding	Zeggenschap	Risico	Garantie
Eigendom	Zuiver bedrijfsresultaat	Eigenaar	Eigenaar	Geen
Huur	Vaste of variabele huur of een combinatie	Management company	Vaste huur: management company variabele huur: eigenaar en deels bij huurder	Bankgarantie ten gunste van eigenaar ter waarde van 0,5-2,0 x jaarhuur Garantie van management company ten gunste van eigenaar voor minimale winst
Management	Basis en incentive management vergoeding	Management company, eventueel gedeeld met eigenaar door middel van approval clauses	Eigenaar en deels bij exploitant/manager vanwege de resultaat afhankelijke vergoeding	

Tabel 6. Basisvormen hotelexploitatie vergeleken (Horwath, 2013).

Van de drie behandelde hoofdvormen van hotelexploitatie neemt het model waarbij het eigendom van het hotel en het eigendom van de exploitatie in verschillende handen berusten een bijzondere plaats in. Beide partijen hebben belang bij een goed presterend hotel, maar beide partijen kijken hier anders tegenaan vanwege de tegengestelde belangen. De eigenaar draagt het risico over het vastgoed en de exploitant draagt het risico over de exploitatie, de hotelonderneming. De samenwerking hierbij tussen eigenaar en exploitant is complexer dan bij ander commercieel onroerend goed. Het hotel is immers exploitatiegebonden vastgoed en het vastgoed wordt op maat gemaakt en ingericht voor een specifieke exploitant. Doordat het vastgoed specifiek wordt gemaakt voor één iemand zijn de huurovereenkomsten bij hotels vaak voor een lange termijn van bijvoorbeeld 20 tot 25 jaar.

3. Contractvormen in hotelvastgoed.

3.1 Inleiding.

In het vorige hoofdstuk zijn de verschillende eigendomsverhoudingen welke voorkomen in het hotelvastgoed uitgebreid besproken. Daarbij zijn de drie hoofdvormen van hotelexploitaties in hotelvastgoed aan de orde gekomen: volledig eigendom, eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst en verantwoordelijkheid voor de exploitatie van het hotel van de eigenaar via een managementovereenkomst.

De drie genoemde hoofdvormen van hotelexploitaties krijgen verder vorm door middel van een contractvorm. Elke vorm van hotelexploitatie kent zijn eigen contractvorm, waarbij binnen elke contractvorm nog tal van variaties mogelijk zijn. In principe zijn er twee vormen van exploitatieovereenkomsten, de rest zijn variaties daarop: de huurovereenkomst en de managementovereenkomst. In de praktijk blijken deze overeenkomsten niet altijd even aantrekkelijk te zijn of even goed te werken voor de eigenaar van het hotelvastgoed en voor de exploitant. De hybride overeenkomst is een tussenvorm, welke grote voordelen heeft voor zowel de eigenaar van het hotelvastgoed als voor de exploitant. Deze overeenkomst lijkt daarnaast ook beter aan te sluiten op de economische ontwikkelingen. De hybride overeenkomst zal in het volgende hoofdstuk worden besproken.

In dit hoofdstuk zullen de huurovereenkomst en de managementovereenkomst centraal staan. Eerst zal worden ingegaan op de verschillende typen huurovereenkomsten (huurovereenkomst met vaste huur, met omzethuur en met resultaathuur), waarna aandacht zal worden besteed aan de inhoud van die overeenkomsten (typerende bepalingen, kenmerkende eigenschappen, etc.). Daarna zal de managementovereenkomst aan bod komen en zal ook even kort worden stilgestaan bij de franchiseovereenkomst om een zo volledig mogelijk beeld te schetsen van de 'traditionele' overeenkomsten.

Zoals reeds beschreven in hoofdstuk 1 wordt, naast de bestaande literatuur, in dit hoofdstuk ook gebruik gemaakt van de kennis opgedaan uit de expert interviews om bestaande kennislacunes zo veel mogelijk op te vullen. Nadere verantwoording van deze interviews vindt plaats in paragraaf 4.2.

3.2 De huurovereenkomst.

De waarde van het hotelvastgoed wordt voor een groot deel beïnvloed door het type huurovereenkomst. De huurovereenkomst is jarenlang zeer populair geweest en veelvuldig gebruikt. Huurovereenkomsten hebben vaak de voorkeur gehad bij voornamelijk institutionele beleggers, omdat het een relatief veilige belegging betreft vanwege de lange looptijd van de huurovereenkomst (doorgaans 25 jaar), welke vaak ook is geïndexeerd. Een geïndexeerde huurovereenkomst zorgt voor relatief veilige rendementen en verhoogt de verhandelbaarheid van het vastgoed op de markt. Risico's worden nog verder beperkt, aangezien operationele risico's in de huurovereenkomst eenvoudig kunnen worden omzeild (Jansen, 2008). Het tot stand komen van een goede huurovereenkomst, die evenwichtig en dynamisch is voor beide partijen, is een tijdrovend en gecompliceerd proces, waarbij niet alleen juridische kennis noodzakelijk is, maar eveneens goede kennis van de condities in de hotelindustrie. Een grondige marktanalyse is van belang. Beide partijen wensen een huurovereenkomst uit te onderhandelen waarbij de risico's beperkt worden in een dalende markt en tegelijkertijd geprofiteerd kan worden van het positieve in een stijgende markt.

Uit de literatuur en de gehouden interviews blijkt dat er drie soorten huurovereenkomsten zijn te onderscheiden in de hotelindustrie:

1. een huurovereenkomst met vaste huur;
2. een huurovereenkomst met omzethuur; en
3. een huurovereenkomst met resultaathuur.

3.2.1 De huurovereenkomst met vaste huur.

Bij een huurovereenkomst met vaste huur met een index die is gebaseerd op de Consumer Price Index (CPI) heeft de belegger een passieve houding met betrekking tot de exploitatie van het hotel. Deze overeenkomsten worden voornamelijk gebruikt in volwassen markten en bij bestaande, stabiele hotels. De exploitant huurt het vastgoed (in sommige gevallen ook de FF&E¹) van de belegger en neemt alle operationele (financiële) verantwoordelijkheden voor zijn rekening. De huurder betaalt een vooraf vastgestelde huur, ongeacht de resultaten van de exploitatie en de exploitant ontvangt een netto opbrengst nadat alle kosten, inclusief huur, zijn betaald. De belegger ontvangt een vast rendement op zijn investering, risico's worden beperkt, maar hij profiteert ook niet mee bij eventuele sterke huurstijgingen en waardeverhoging van het vastgoed op de markt gedurende de looptijd van de huurovereenkomst.

Beleggen in hotelvastgoed door middel van een huurovereenkomst lijkt een minder risicovolle investering, omdat men verzekerd is van huurinkomsten, maar dit is niet correct. In het geval de exploitant zijn beoogde rendement niet haalt, zal hij in de problemen kunnen komen met het voldoen aan zijn huurverplichtingen. Er vanuit gaande dat de tegenvallende resultaten niet het gevolg zijn van mismanagement of de slechte kwaliteit van de huurder, is het eveneens in het belang van de belegger om samen met de exploitant naar een oplossing te zoeken. Indien de belegger niet meewerkt aan het zoeken naar een oplossing, die gelegen kan zijn in een (tijdelijke) huurverlaging of investeren in onderhoud van het vastgoed of vervanging van inventaris, zal de exploitant zich gedwongen kunnen voelen om te besparen op de kosten om alsnog aan zijn huurverplichtingen te kunnen voldoen. Een besparing op de kosten, door bijvoorbeeld onderhoud- en vervangingsinvesteringen achter te stellen bij de huurverplichtingen, kan nadelig zijn voor de kwaliteit van het hotel, wat op haar beurt weer nadelig is voor de omzet van het hotel. In het ergste geval kan dit leiden tot een faillissement van de exploitant. Een faillissement is niet alleen

¹ Furniture, fixture and equipment (meubels, armaturen en apparatuur).

nadelig voor de exploitant, maar ook voor de belegger. Een opvolgende huurder zal immers in dezelfde economische situatie het hotel moeten gaan exploiteren, hierdoor zal de belegger niet dezelfde huur kunnen ontvangen als hij ontving van de eerste huurder. Dus ook bij een huurovereenkomst met een vaste huur is het voor de belegger van belang dat hij inzicht heeft in de hotelmarkt en de exploitatie kan beoordelen, om in het geval van (betalings)problemen bij de exploitant mee te kunnen werken aan het zoeken naar oplossingen.

Het voordeel van de belegger in een huurovereenkomst met vaste huur is gelegen in de betaling van de huur door de exploitant in de periode dat er geen problemen zijn om te voldoen aan de huurverplichtingen. De huurverplichtingen zijn maximaal 60% van de GOP² (Roersma, 2016). Een ander voordeel van de belegger is de waarde van het vastgoed bij verkoop aan het einde van de huurovereenkomst. Een goede exploitatie en een goed onderhouden hotel hebben een positief effect op de waarde van het hotel. De nieuwe eigenaar zal op basis van de cijfers van de exploitatie de nieuwe huurprijs bepalen. Bij een hogere huurstream dan de huidige zal er waardevermeerdering van het vastgoed hebben plaatsgevonden.

Het nadeel van de belegger in een huurovereenkomst met vaste huur is gelegen in het risico dat de afgesproken vaste huur in de looptijd van de huurovereenkomst fors onder de markthuur kan komen te liggen. De markthuur is de hoogte van de huur die zou gelden als er een nieuwe huurovereenkomst zou worden gesloten. De keerzijde hiervan is dat de hotelexploitant het risico draagt als er sprake is van verslechterde economische omstandigheden, terwijl de belegger dan alsnog is verzekerd van zijn vaste huurinkomsten.

² Gross Operating Income (bruto bedrijfsresultaat).

3.2.2 De huurovereenkomst met omzethuur.

Er is sprake van een huurovereenkomst met omzethuur wanneer de hoogte van de huur afhankelijk is van de omzet van de hotelexploitatie. De belegger en de exploitant spreken met elkaar af dat de exploitant zijn cijfers met de belegger deelt en een vast percentage van de omzet als huur aan de belegger gaat afdragen. Kennis van de hotelmarkt is hierbij vereist voor de belegger om een goede inschatting te kunnen maken of de exploitant zijn omzet maximaliseert of waar eventueel nog verbeteringen mogelijk zijn. Hiernaast dient de belegger bekwaam te zijn in het selecteren van een kredietwaardige hotelexploitant die in staat is goede omzetten (en winsten) te behalen. Er zijn verschillende varianten van huurovereenkomsten met een omzethuur denkbaar. De huurprijs kan geheel afhankelijk worden gesteld van de behaalde omzet, dit brengt echter veel onzekerheid met zich mee, waardoor in de praktijk vaak wordt afgesproken dat de huurprijs deels een vaste en deels een omzetafhankelijke component heeft. Hierdoor wordt het risico voor de belegger beperkt. De bedoeling van een huurovereenkomst met omzethuur is dat het risico niet meer grotendeels bij de belegger ligt, maar dat het risico tussen belegger en exploitant wordt verdeeld.

Het grote voordeel van de omzethuur is dat deze meebeweegt met de markt. In goede economische tijden profiteert de belegger mee van de goede resultaten van de exploitant. In mindere tijden krijgt de exploitant meer financiële lucht. Een ander groot voordeel is dat zowel belegger als exploitant belang hebben bij een hogere omzet, waardoor beide partijen intensief met elkaar gaan samenwerken en dit de kwaliteit van de exploitatie ten goede komt.

Een nadeel voor zowel belegger als exploitant is dat de huurprijs van te voren niet vaststaat, waardoor het lastig is hier in de bedrijfsvoering rekening mee te houden. Voor beleggers geldt zelfs dat de waardering van het vastgoed gerelateerd is aan de huuropbrengsten en deze bij omzethuur niet constant is. Vaak staat de huurder niet erg positief tegenover het delen van zijn omzetcijfers met de belegger. De exploitant beschouwt vaak zijn cijfers als vertrouwelijk.

Een ander relevant nadeel is dat de wettelijke regelgeving niet goed lijkt aan te sluiten bij omzethuur. Wanneer verhuurder en huurder bij het aangaan van de huurovereenkomst omzethuur willen afspreken, stuit dit op geen enkel juridisch bezwaar. Op basis van de wet kan een verhuurder of een huurder na afloop van de huurtermijn de rechter verzoeken om een huurprijsherziening (de zogenoemde '303-procedure'). In zijn beslissing dient de rechter rekening te houden met de omstandigheid dat partijen omzethuur hebben afgesproken, maar de rechter is niet wettelijk verplicht opnieuw omzethuur vast te stellen. Het is dus mogelijk, ondanks dat partijen omzethuur hebben afgesproken, de rechter voor de nieuwe huurovereenkomst een vaste huurprijs vaststelt. Het is voor de rechter nogal lastig om in een huurprijsherzieningsprocedure omzethuur vast te stellen. De rechter zal op basis van de wet de nieuwe huurprijs dienen te baseren op de huurprijs die voor soortgelijke panden in de omgeving geldt. Om te voorkomen dat de huurprijs te hard stijgt of daalt wordt door de rechter gekeken naar het gemiddelde van de huurprijzen die in de afgelopen vijf jaar voor soortgelijke panden zijn betaald. Aan de hand van deze maatstaven is het lastig voor de rechter om een omzethuur vast te stellen. De rechter is namelijk op grond van de wet verplicht om de huurprijs vast te stellen aan de hand van de huurprijzen die worden betaald voor bouwkundig soortgelijke panden. De rechter mag hierbij niet kijken naar het soort bedrijf dat in het pand wordt geëxploiteerd, terwijl bij omzethuur juist het omzetpercentage afhankelijk is van het type bedrijf dat wordt geëxploiteerd. De uitkomst van een huurprijsherzieningsprocedure is dan ook zeer onzeker. Deze onzekerheid is wel te voorkomen. De wet voorziet er namelijk in dat partijen in een huurovereenkomst afspraken kunnen maken die van de wet afwijken. Partijen kunnen de mogelijkheid om de huurprijs te herzien uitsluiten in de huurovereenkomst, zodat gedurende de huurovereenkomst altijd hetzelfde overeengekomen omzetpercentage blijft gelden. Afspraken in de huurovereenkomst die ten gunste van de huurder afwijken van hetgeen is geregeld in de wet, kunnen altijd worden gemaakt. Voor afspraken die in het nadeel van de huurder afwijken, dient alvorens de huurovereenkomst wordt aangegaan goedkeuring te worden gevraagd aan de rechter. Afwijking van de

huurprijsherzieningsprocedure wordt uitgelegd als mogelijk in het nadeel van de huurder, hiervoor is dan ook goedkeuring van de rechter voor vereist.

Bij een huurovereenkomst met omzethuur is het van belang dat partijen bij het sluiten van een dergelijke overeenkomst goed en duidelijk met elkaar afspreken wat onder omzet wordt verstaan en hoe deze wordt gemeten. De omzet is vaak opgebouwd uit de kameromzet, de F&B³ omzet en overige opbrengsten. Rushmore (2002) hanteert de standaard huurovereenkomst "25, 10 en 5". Het variabele gedeelte van de huur is afkomstig uit 25% van de kameromzet, 10% uit de F&B omzet en 5% uit de overige omzet.

Het percentage van de omzet dat kan worden betaald aan huur ligt tussen de 20 en 30% (Roersma, 2016). De hoogte van dit percentage is vooral afhankelijk van de kostenstructuur van de hotelexploitatie.

3.2.3 De huurovereenkomst met resultaathuur.

Een andere huurovereenkomst met een variabele huur is de huurovereenkomst met resultaathuur. Deze komt in Nederland niet zoveel voor. Bij deze huurovereenkomsten wordt de te betalen huurprijs bepaald als percentage van het resultaat. De belegger ontvangt een percentage van het resultaat van de hotelexploitatie als huur. Deze huurovereenkomst met variabele huur draagt meer risico in zich voor de belegger dan de huurovereenkomst met omzethuur. Bij deze huurovereenkomst is niet alleen de opbouw van de omzet van belang voor de belegger, maar ook de kostenstructuur. Hierdoor is het bij deze type huurovereenkomst van belang dat de belegger kennis heeft van de hotelmarkt en de hotelexploitatie.

³ Food and Beverages.

De genoemde voor- en nadelen bij de huurovereenkomst met omzethuur gelden ook voor de huurovereenkomst met resultaathuur. Ook bij dit type overeenkomst is het van groot belang dat partijen bij het aangaan van de overeenkomst duidelijke afspraken maken hoe het resultaat wordt berekend waaruit de huur zal worden betaald. En ook hier geldt dat de belegger inzicht moet krijgen in de cijfers van de exploitant, zodat hij eventueel waar nodig kan bijsturen. Ook over de mogelijkheid van bijsturen zullen partijen duidelijke afspraken dienen te maken. Door al deze extra elementen in de overeenkomst waar partijen op dienen te letten en afspraken voor dienen te maken kan een contractonderhandeling langdurig en gecompliceerd worden.

Huurovereenkomsten met resultaathuur komen het meeste voor in snelgroeiende economieën met veranderingen op de hotelmarkt die hoge winstgroei voorspellen (Steinebach, 2006).

Het percentage van het resultaat dat bij gezonde exploitaties kan worden betaald aan huur ligt rond de 50% (Roersma, 2016). Als er een vaste basishuur is afgesproken zal dit percentage lager zijn.

3.3 De managementovereenkomst.

In de voorgaande paragraaf is uitgebreid ingegaan op de verschillende type huurovereenkomsten in het hotelvastgoed. Naast de huurovereenkomst is de managementovereenkomst een veel gebruikte overeenkomst in het hotelvastgoed. De managementovereenkomst is in feite geen huurovereenkomst. Een managementovereenkomst kan gezien worden als een soort agentschap- of beheersovereenkomst. Een managementovereenkomst komt men niet tegen in andere onderdelen van het commercieel vastgoed (Driessen en Wubs, 2007). De managementovereenkomst is een overeenkomst tussen de eigenaar van het vastgoed en de hotelexploitant. Zowel de exploitatie als het eigendom van het vastgoed zijn in handen van de belegger. De hotelexploitant exploiteert het hotel

voor rekening en risico van de belegger en ontvangt hier een vergoeding voor. De belegger is voor zijn inkomsten volledig afhankelijk van de opbrengsten van de hotelexploitatie. Hierdoor is de belegger afhankelijk van de capaciteiten van de hotelexploitant om voldoende opbrengsten te genereren. De exploitant investeert niet in het gebouw, waardoor het volledige economische risico voor de belegger is als het hotel niet goed presteert. Hier staat wel tegenover dat de belegger optimaal profiteert van gunstige marktomstandigheden en een goed draaiend hotel. De belegger ontvangt het nettoresultaat van de hotelexploitatie, terwijl de manager verantwoordelijk is voor de exploitatie van het hotel (voor rekening en risico van de belegger). Het doel van de belegger is om een zo hoog mogelijk nettoresultaat en op lange termijn waardegroei van het vastgoed te bereiken. Aangezien de belegger het risico van verlies draagt heeft hij er direct belang bij dat het hotel goed presteert. Vanuit financieel oogpunt geldt dat de hoogste prioriteit van de belegger ligt bij het genereren van voldoende operationele kasstroom om de kosten van het vastgoed en financiering te dekken en het rendement op de investering te optimaliseren (Jansen, 2008). De exploitant wil daarentegen een zo hoog mogelijke vergoeding krijgen voor het managen van het hotel en de belangen van het hotel zo goed mogelijk vertegenwoordigen, om de waarde van het hotel te verhogen. Binnen deze samenwerking zit mogelijk een verschil van belangen, waardoor het, ook bij de managementovereenkomst, van groot belang is dat partijen duidelijke afspraken maken en deze vastleggen in de overeenkomst.

De vergoeding die de manager ontvangt voor zijn geleverde diensten bestaat veelal uit twee componenten: een basisvergoeding (als percentage van de omzet) en een prestatievergoeding (als percentage van het resultaat).

De basisvergoeding is een vergoeding die wordt betaald aan de manager voor zijn geleverde diensten, doorgaans is deze vergoeding gebaseerd op een percentage van de omzet. De focus van de manager is het optimaliseren van de omzet, wat hem een hogere vergoeding oplevert. De gemiddelde basisvergoeding ligt rond de 3% van de totale omzet (Rivera, 2011; Roersma 2016).

Een nadeel van de basisvergoeding is dat het management niet wordt gestimuleerd om een maximale omzet te realiseren tegen zo laag mogelijke kosten. Als de vergoeding van het management slechts is gebaseerd op een basisvergoeding, dan kan in theorie het management haar inspanningen op marketing en verkoop beperken tot aan het punt waarop de kosten niet meer opwegen tegen de opbrengsten (Rushmore, 2002). Om die reden wordt er vaak een prestatievergoeding gekoppeld aan de basisvergoeding.

De prestatievergoeding is een vergoeding voor diensten van het management die wordt vastgesteld op basis van het resultaat, een percentage van het GOP. Het management heeft er belang bij om een zo hoog mogelijke vergoeding te realiseren door de omzet te maximaliseren, het hotel efficiënt te exploiteren en de operationele kosten zo laag mogelijk te houden. Op zijn beurt profiteert de belegger van dit bedrijfsresultaat, dat het rendement op zijn investeringen weer bepaalt (Jansen, 2008).

Er zijn verschillende manieren te onderscheiden waarop de vergoedingen aan de manager worden toegekend. De meest voorkomende is op basis van een percentage van de GOP. Dit percentage ligt doorgaans rond de 10% van de GOP (Rivera, 2011; Roersma 2016).

Een prestatievergoeding toekennen aan het management op basis van 'sliding scale' wint echter aan populariteit (Jansen, 2008, Roersma, 2016). Een prestatievergoeding toekennen op basis van 'gliding scale' houdt in dat hoe winstgevender een hotel is, hoe hoger het percentage van de winst is dat het management kan verdienen aan prestatievergoeding. Maar als de prestaties niet aan de verwachtingen voldoen dan wordt de prestatievergoeding verminderd.

Naast de door de manager te ontvangen vergoeding is het van belang afspraken te maken over een performance standaard, de invloed van de eigenaar in de hotelonderneming en een uitkoopclausule (Driessen en Wubs, 2007).

Het management moet bereid zijn om een minimum garantie af te geven ten aanzien van de winst om de managementovereenkomst te behouden (de performance standaard). Ook onvoorziene omstandigheden kunnen hier in worden opgenomen.

Ook de invloed van de eigenaar op het budget dient te worden vastgesteld tussen partijen. Wanneer de eigenaar een bepaalde mate van inspraak heeft kan bij een tekort aan inkomsten worden ingegrepen. Door het vaststellen van een budget zal een hotelexploitant doelgerichter te werk gaan.

Een uitkoopclausule is eveneens aan te raden om op te nemen in de managementovereenkomst. Overeenkomsten die betrekking hebben op een object leiden tot een waardevermindering van het object. Als het hotel wordt verkocht naar aanleiding van tegenvallende resultaten heeft de mogelijkheid om de managementovereenkomst al dan niet te kunnen opzeggen grote invloed op de waarde van het hotel.

3.4 De franchiseovereenkomst.

De franchiseovereenkomst is niet een aparte contractvorm in de exploitatie van een hotel. De belegger kiest een van de drie hiervoor behandelende vormen van hotelexploitatie uit (de belegger exploiteert zelf of verhuurt het hotelvastgoed aan de exploitant via een huurovereenkomst of huurt een exploitant in via een managementovereenkomst) en sluit een franchiseovereenkomst af.

Een franchiseovereenkomst is een samenwerkingsverband tussen een hotelketen (de franchisegever) en een hotelexploitant (de franchisenemer). De franchisegever geeft de hoteleigenaar toestemming om gebruik te maken van de naam, het handelsmerk en diensten van de hotelketen, zoals het reserveringssysteem. Als tegenprestatie ontvangt de franchisegever een vergoeding van de hoteleigenaar. Ongeveer 12% van de omzet is een gebruikelijke vergoeding, maar de vergoeding is voor een groot deel afhankelijk van de aantrekkelijkheid van de locatie (Roersma, 2016).

Bij een franchiseovereenkomst heeft de hotelketen geen eigendom of financiële belangen in het hotel en is niet (direct) verantwoordelijk voor de geleverde economische prestaties. Het hotel dient wel te opereren volgens de productformule van de hotelketen. Zowel juridisch als economisch blijft de hoteleigenaar zelfstandig.

Het sluiten van een franchiseovereenkomst kan voor enige zekerheid zorgen. Men koopt namelijk een formule die zijn waarde al heeft bewezen. Ook kan de franchisenemer door het sluiten van een franchiseovereenkomst vaak een hogere omzet halen dan een apart opererende hotelexploitant. De franchisenemer kan immers profiteren van de professionele marketing en alle ervaringen binnen het samenwerkingsverband. Zowel de franchisegever als de –nemer kunnen belangrijke voordelen halen uit het samenwerkingsverband. Franchisegevers kunnen schaalvoordelen behalen als ze een groot aantal franchisenemers hebben. Franchisenemers kunnen voordeel halen uit het centrale reserveringssysteem en de professionele opleidingshulp. Franchise is een snelle manier om marktaandeel te verwezenlijken en om te kunnen concurreren met andere hotels in de markt.

Naast bovengenoemde voordelen zijn er ook een aantal nadelen te benoemen. De reputatie van de keten kan in gevaar komen en de franchisenemer verliest haar persoonlijke identiteit. Bovendien zijn de initiële investeringen, omdat het hotel moet worden aangepast aan de eisen van de hotelketen, en de feekosten vrij hoog (Nykiel 2005; Maertens, 2006).

De franchiseovereenkomst is echter meer in het voordeel van de franchisegever dan de –nemer. Het (financieel) risico waar de franchisegever aan wordt blootgesteld is kleiner dan het risico dat de franchisenemer neemt. De franchisegever ontvangt zowel een vaste als een variabele vergoeding (de fees). De variabele vergoeding is meestal afhankelijk van de verkochte kamers en kan flink fluctueren, maar de vaste vergoeding is veelal hoog genoeg om het risico in evenwicht te houden. De opbrengsten van de franchisenemer zijn echter sterk afhankelijk van de gegenereerde kasstromen (Maertens, 2006).

3.5. Conclusie.

De drie behandelde exploitatievormen van het vorige hoofdstuk krijgen verder vorm door de bijhorende contractvormen die in dit hoofdstuk nader zijn uiteengezet.

Afhankelijk van de wensen van de vastgoedeigenaar wordt er een keuze gemaakt voor het aangaan van een huurovereenkomst of een managementovereenkomst. De belegger die geen kennis heeft van de hotelmarkt en weinig tot geen risico's wil lopen en genoeg neemt met een lager rendement zal kiezen voor een huurovereenkomst met vaste huur. Is de belegger bereid om meer risico te lopen en daarvoor een hoger rendement te ontvangen, dan zal hij kiezen voor een huurovereenkomst met omzet- of resultaatuur. Heeft de belegger echter kennis van de hotelmarkt en is hij bereid in de hotelonderneming te beleggen in plaats van slechts in de stenen, dan doet hij er goed aan om een managementovereenkomst aan te gaan. Indien het hotel een bezettingsgraad van minimaal 70% heeft dan is dit zelfs sterk aan te raden, gezien de hogere rendementen die dan kunnen worden gehaald (Roersma, 2016).

In tabel 7 is schematisch weergegeven bij welke actoren de voorkeur gaat naar een huurovereenkomst en bij welke actoren naar de managementovereenkomst. De variabelen in de linker kolom komen voort uit de relevante factoren die in hoofdstuk 2 zijn gedefinieerd. Daarnaast is per overeenkomst een score weergegeven.

	Huurovereenkomst	Managementovereenkomst
Rendement	Laag (stabiel)	Hoog (variabel)
Risico	Niet tot nauwelijks aanwezig	Aanwezig
Type investeerder	Investeert in de stenen en heeft geen verstand van de hotelonderneming	Investeert in de onderneming en heeft verstand van de hotelonderneming
Type hotel	Klein hotel, familie hotel, boutique hotel met een bezettingsgraad < 70%	Groot commercieel hotel met een bezettingsgraad > 70%
Locatie hotel	Minder goede locatie, met een minder goede verhuurbaarheid	A-locatie met goede verhuurbaarheid

Tabel 7 Factoren voorkeur voor huurovereenkomst of managementovereenkomst (Domínguez Saínza, 2016).

Niet alleen risico's en rendementen zijn factoren die door beleggers worden overwogen bij het maken van een keus voor een bepaalde contractvorm. Sinds de invoering van IFRS in 2005 moeten hotels de huurovereenkomsten opnemen op de balans. De relatief hoge huren bij huurovereenkomsten drukken de balans, waardoor veel hoteleigenaren een voorkeur hebben om een managementovereenkomst af te sluiten in plaats van een huurovereenkomst (Roersma, 2016).

Nu helder is wat de voor- en nadelen van de verschillende overeenkomsten zijn, zal het volgende hoofdstuk nader ingaan op de relevante inhoud van een hybride overeenkomst. Hiertoe zal empirische data worden verzameld.

4. Hybride contractvorm in de hotelexploitatie.

4.1 Inleiding.

In het voorgaande hoofdstuk is uitgebreid stil gestaan bij de twee meest gebruikte exploitatieovereenkomsten voor hotels, te weten de huurovereenkomst en de managementovereenkomst. Bij de huurovereenkomst is er geen scheiding tussen de huurder en de exploitant. De huurder exploiteert het hotel, hij betaalt de eigenaar van het hotel de overeengekomen huur en ontvangt zelf de opbrengsten welke door het hotel worden gegenereerd. Bij de managementovereenkomst besteedt de eigenaar van het hotel het management (de exploitatie) van het hotel uit aan een andere partij die daarvoor een beloning ontvangt. De opbrengsten welke door het hotel worden gegenereerd worden ontvangen door de eigenaar van het hotel.

Verschillende factoren spelen een rol bij het kiezen voor een huur- of een managementovereenkomst. Men kan hierbij denken aan het gewenste rendement, het aanvaardbare risico, het type investeerder, het type hotel en de locatie van het hotel. Hiernaast is een huurovereenkomst juridisch gezien complexer dan een managementovereenkomst. Dwingend en semi-dwingend recht stellen bij de huurovereenkomst beperkingen aan de contractsvrijheid van partijen. Dit is bij de managementovereenkomst niet het geval, hier kunnen partijen alle afspraken die zij willen vastleggen.

In de praktijk blijkt dat de huurovereenkomst en de managementovereenkomst niet altijd even aantrekkelijk zijn voor de eigenaar (de belegger) van het hotel. Door deze overeenkomsten een meer hybride karakter te geven, ontstaat een tussenvorm die meebeweegt met de economische ontwikkelingen. Een dergelijke hybride overeenkomst kan vele voordelen bieden voor zowel eigenaar (belegger, verhuurder) als gebruiker (exploitant, huurder), omdat zo'n hybride overeenkomst de risico's en kosten van partijen evenwichtiger verdeelt.

In dit hoofdstuk zal uitgebreid worden ingegaan op de hybride overeenkomst. Er zal eerst een analyse worden gemaakt van de aspecten uit zowel de huur- als de managementovereenkomst die geschikt zijn voor een hybride benadering. Hiernaast zullen ook de juridische aspecten van een meer hybride benadering van de huur- en de managementovereenkomst aan bod komen.

4.2 Verantwoording onderzoeksmethodologie.

Door de huurovereenkomst een meer hybride benadering te geven kan deze evenwichtiger worden gemaakt, waarbij zowel verhuurder als huurder baat hebben. Eveneens zal een hybride benadering ervoor zorgen dat een huurovereenkomst mee kan bewegen met de economische ontwikkelingen. Zoals reeds geconstateerd is in de literatuur de huidige stand van zaken nog zeer beperkt behandeld. Casper Banz, destijds advocaat bij Houthoff Buruma (thans advocaat bij Baker & McKenzie), heeft in 2014 in Vastgoedmarkt (Banz, 2014) een pleidooi gehouden voor hybride exploitatieovereenkomsten voor hotels. In zijn pleidooi noemt hij een aantal aspecten. Er zijn reeds een aantal hybride overeenkomsten in werking getreden. Hoewel een inventarisatie geen dekkend beeld heeft opgeleverd, lijkt het erop dat de afgelopen jaren bij de grote hotels meer dan de helft van de gesloten overeenkomsten hybride overeenkomsten betreft. Uit deze geschatte populatie van hybride overeenkomsten is een zevental representatieve overeenkomsten geanalyseerd waaruit een aantal opgenomen aspecten zijn geselecteerd.

Aan de hand van zowel de aspecten door Banz (2014) genoemd in zijn artikel in Vastgoedmarkt als aspecten uit de zevental geanalyseerde hybride overeenkomsten is een lijst tot stand gekomen. De desbetreffende factoren op deze lijst worden onderzocht op relevantie om tot een evenwichtige hybride overeenkomst te komen. Tijdens de gehouden interviews zijn deze aspecten bij de experts getoetst. Uiteraard is er voor de experts ruimte om eventueel ontbrekende factoren toe te voegen, teneinde geen mogelijk relevante factoren uit te sluiten.

In figuur 3 zijn links de factoren opgenomen die de huurovereenkomst een meer hybride benadering geven en rechts zijn de factoren opgenomen die de managementovereenkomst een meer hybride benadering geven.



Figuur 3. Factoren voor huurovereenkomst en managementovereenkomst om er meer hybride benadering aan te geven (Domínguez Saínza, 2016).

Selectie geïnterviewde experts:

- Jan Roersma: managing partner van Hospitality Support Group
- Bastiaan Driessen: managing partner van Invast Hotels;
- Menno van Veenendaal: vastgoedontwikkelaar bij Aedus Real Estate;
- Casper Banz: advocaat bij Baker & McKenzie;
- Cornelis Slangen: advocaat bij Slangen Advocaten.

Er is een relatief beperkt aantal hybride overeenkomsten in gebruik op dit moment, waardoor de populatie relevante experts ook als beperkt dient te worden beschouwd. Uit deze populatie zijn een vijftal experts geselecteerd op basis van hun professie en ervaringen met huur-, management- en hybride overeenkomsten. Hiermee lijkt een representatieve selectie plaats te hebben gevonden op basis van zowel het aantal experts als hun inhoudelijke aantoonbare expertise op dit vlak.

Hierna zullen de aspecten uit voorgaande tabel worden besproken.

4.2.1 Meer hybride benadering van de huurovereenkomst.

Omzetgerelateerde huurprijs.

De omzetgerelateerde huur vindt zijn oorsprong in Engeland en wordt in het winkelvastgoed in het buitenland veelvuldig gebruikt. Volgens alle geïnterviewde experts is dit in Nederland een drijfveer die nog niet algemeen wordt gebruikt, maar in het hotelvastgoed wel steeds vaker. Het idee is dat de vastgoedeigenaar afhankelijk wordt van de omzet van de hotelexploitant. Op deze manier is de omzetgerelateerde huurprijs conjunctuurgevoelig en heeft dit voor de huurder en de verhuurder zowel voor- als nadelen, welke reeds zijn besproken in paragraaf 3.2.2.

De omzetgerelateerde huurprijs kent een drietal varianten; een omzetgerelateerde huur met een vaste omzethuur, met een volledige omzethuur of met een omzethuur met een basishuur.

Bij een omzetgerelateerde huur met een vaste omzethuur wordt jaarlijks gekeken naar de behaalde omzet van het hotel. Op basis daarvan wordt vervolgens bekeken of de huurprijs van het hotel naar boven of naar beneden dient te worden bijgesteld. Van te voren worden hier duidelijk afspraken over gemaakt zodat een vaste huurprijs geldt voor de periode van een jaar.

Bij een omzetgerelateerde huur met een volledige omzethuur wordt maandelijks gekeken naar de omzet die het hotel haalt, op basis van een afgesproken huurquote kan dan vervolgens het percentage worden berekend dat als huur betaald dient te worden.

Bij een omzetgerelateerde huur met een omzethuur met een basishuur is de basishuur de gegarandeerde huurprijs die de vastgoedeigenaar ontvangt en die de exploitant te allen tijde dient te betalen. De huur kan alleen maar oplopen. Bij deze variant betaalt de hotelexploitant een vaste basishuur en daarnaast een omzetgerelateerde huur zodra de omzet boven een vooraf vastgestelde omzet komt.

Een gematigde indexatie.

Doorgaans is bij een huurovereenkomst een index afgesproken die is gebaseerd op de Consumer Price Index (CPI). De verhuurder hoeft geen huurverhoging voor te stellen, door het ondertekenen van de huurovereenkomst is de huurder immers al akkoord gegaan met de huurverhoging. Dit is vaak het geval bij een huurovereenkomst met vaste huur.

Roersma (2016) stelt dat in een huurovereenkomst waar een meer hybride benadering aan gegeven wordt, een gematigde indexatie van de huurprijs past. De huurverhoging zal dan gematigd zijn en niet gelijk aan de index die gebaseerd is op het CPI, maar met een percentage daarvan, bijvoorbeeld 80%.

(Aanvangs-)investering door de verhuurder in hotelspecifieke activa.

Bij het aangaan van een huurovereenkomst tussen de vastgoedeigenaar en de exploitant is het gebruikelijk dat de exploitant mee investeert in de hotelontwikkeling. De vastgoedeigenaar zal het liefst een casco hotel willen opleveren wat vervolgens door de exploitant zal dienen te worden afgebouwd en ingericht. Voor de vastgoedeigenaar worden hiermee de risico's voor de ontwikkeling geminimaliseerd. De hotelexploitant wil daarentegen een zo volledig mogelijk ingericht hotel huren. Slangen (2016) geeft aan dat een tussenoplossing vaak is dat de vastgoedeigenaar een bijdrage levert voor de investering in de FF&E.

De inrichting en onderhoud van een hotel, met hierbij de specifieke eisen die er door de exploitant aan worden gesteld, brengen hoge kosten met zich mee. De kosten voor FF&E bedragen totaal ongeveer 7 tot 11% van de opbrengst van de hotelexploitatie per jaar (Rushmore, 2002).

Uit eigen praktijk is mij bekend dat de definitie van FF&E nogal eens tot discussies leidt. Er wordt vaak over de demarcatie, zijnde de scheidingslijn van de investeringen voor de afbouw en de inrichting, gediscussieerd. Hierdoor wordt de (bijdrage voor de) investering in de FF&E een risico verhogende factor voor zowel de vastgoedeigenaar als de exploitant. Het is daarom van belang van te voren tussen partijen duidelijke afspraken te maken over de demarcatie, zodat beide partijen van dezelfde definitie van FF&E uitgaan.

Een co-investering van de huurder in het hotelvastgoed.

Een co-investering van de huurder in het hotelvastgoed ligt niet voor de hand, maar gebeurt volgens de geïnterviewde experts zo nu en dan wel om de huurovereenkomst een meer hybride benadering te geven. De verhuurder doet de huurder hiervoor een verzoek als hij bijvoorbeeld de financiering voor het kopen van het vastgoed niet rond kan krijgen. De huurder zal bereid zijn tot een investering in het vastgoed als hij hier iets voor terugkrijgt, bijvoorbeeld een lagere jaarlijkse huur of een hogere investering van de verhuurder in de FF&E.

Meer onderhoudsverplichtingen voor de verhuurder.

Op de huurovereenkomsten welke in het hotelwezen worden afgesloten zijn doorgaans de "Algemene Bepalingen Huurovereenkomst Winkelruimte en andere Bedrijfsruimte in de zin van artikel 7:290 BW" van toepassing. In 2015 zijn deze algemene bepalingen enigszins aangepast, het model stamt uit 2012. Deze algemene bepalingen zijn vanuit het perspectief van de verhuurder geschreven, hoewel de aanpassing van 2015 wat meer evenwicht heeft proberen te creëren tussen de belangen van de verhuurder en de huurder. Niettemin dient een beoogde huurder kritischer naar het model te kijken dan een beoogd verhuurder.

Artikel 12 van de algemene bepalingen gaat over de kosten van het onderhoud, herstel en vernieuwingen. Kort gezegd komt vervanging en (groot) onderhoud voor rekening van de verhuurder, klein onderhoud komt doorgaans voor rekening van de huurder. In de praktijk ontstaat niet hier de discussie tussen partijen, maar ontstaat de discussie op het moment dat de demarcatielijst niet helder is en het onduidelijk is of de vervanging of het onderhoud dat nodig is betrekking heeft op een onderdeel dat tot het gehuurde behoort of niet. Hierbij valt bijvoorbeeld te denken aan de aanzienlijke kosten welke gemoeid zijn met het vervangen van een liftinstallatie. Het is voor beide partijen wenselijk dat duidelijkheid bestaat over degene die deze kosten dient te dragen.

Alle experts zijn het met elkaar over eens dat in een meer hybride benadering van de huurovereenkomst er door partijen voor gekozen kan worden dat zij afwijken van hetgeen is bepaald in de algemene bepalingen en dat verhuurder meer onderhoudsverplichtingen op zich neemt.

Een winstdeling voor de huurder bij overwaarde van het onroerend goed.

Door de investeringen welke een huurder in het pand aanbrengt en door goed (dagelijks) onderhoud zal de waarde van het vastgoed kunnen toenemen. De waarde van het vastgoed zal ook toenemen indien de exploitant van het hotel een succesvol hotel met een hoge bezettingsgraad in het vastgoed weet te exploiteren.

In een meer hybride benadering van de huurovereenkomst kan dan tussen partijen worden overeengekomen dat de huurder bij de verkoop van het vastgoed door de eigenaar/verhuurder een percentage krijgt van de gerealiseerde overwaarde. Alle experts zijn het unaniem met elkaar eens dat dit een niet veel gebruikt aspect is om de huurovereenkomst een meer hybride benadering te geven.

Naast bovengenoemde aspecten voegen Slangen (2016) en Roersma (2016) nog de 'Cap on Shortfall' toe aan de huurovereenkomst om hier een meer hybride overeenkomst van te maken.

Cap on Shortfall

De 'Cap on Shortfall' is een variatie op de omzetgerelateerde huurprijs die hiervoor reeds is besproken.

In de huurovereenkomst wordt door partijen zowel een vaste als een variabele huur afgesproken. De variabele huur kan een percentage van de GOP zijn en de vaste huur kan een vast bedrag per kamer zijn. Door de variabele huur te koppelen aan de GOP heeft de verhuurder de meeste inzicht in de bedrijfsvoering van de huurder. Sommige huurders zijn hier (ten onrechte) huiverig voor, waardoor dan een percentage van de omzet wordt afgesproken voor de variabele huur in plaats van een percentage van de GOP. Het is dan wel van groot belang om de omzet precies te definiëren. Huurders zijn ten onrechte huiverig voor het inzicht geven in hun bedrijfsvoering aan de verhuurder, omdat verhuurder er geen enkel belang bij heeft om de huurder in de weg te staan, integendeel! De verhuurder heeft er belang bij dat de huurder zo goed mogelijk draait, de verhuurder zal door inzicht in de cijfers te krijgen de huurder wellicht kunnen helpen en adviseren inzake de bedrijfsvoering. Uiteindelijk hebben verhuurder en huurder dezelfde belangen: een zo hoog mogelijke GOP (en omzet).

Nadat een vaste en een variabele huur is afgesproken wordt vervolgens tussen partijen afgesproken dat de huurder het hoogste jaarlijks gegenereerde bedrag als huur is verschuldigd. De verhuurder ontvangt dus in beginsel steeds de vaste huur. Indien de variabele huur echter lager is dan de vaste huur dan ontstaat een 'Shortfall'. Deze 'Shortfall' is door partijen gemaximeerd: de 'Cap on Shortfall'. Zodra de 'Cap on Shortfall' is bereikt is de huurder alleen nog maar de variabele huur verschuldigd. Een dergelijke 'Cap on Shortfall'-clausule is (vaak) gekoppeld aan de mogelijkheid van partijen om te besluiten de huurovereenkomst niet voort te zetten.

Overigens wordt ook veelal een zekerheid van de huurder verondersteld voor deze 'Cap on Shortfall'.

Op deze variatie van de omzetgerelateerde huur, in de zin van de 'Cap on Shortfall', snijdt het mes aan beide kanten en hebben zowel huurder als verhuurder baat bij deze afspraak. Uiteraard is het een tegenvaller voor de verhuurder als hij de vaste huur niet ontvangt, omdat hij daar wel van uit gaat. Maar in bepalingen met omzetgerelateerde huur met een volledige omzethuur is er geen 'bodem' afgesproken, dit is in het geval van een omzetgerelateerde huur met een omzethuur met een basishuur wel het geval. De huurder wil op dit laatste wat minder inleveren, voor het geval de omzet tegenvalt. De andere kant van de medaille is immers dat de verhuurder een hoge huur ontvangt als er een hoge omzet wordt gehaald. Indien de omzet gedurende een langere periode tegenvalt, hoeft de huurder na afloop van de maximale afgesproken periode de vaste huur niet meer te voldoen, maar alleen de lage omzet gerelateerde variabele huur. Dit laatste is het verschil met de variant van een omzetgerelateerde huur met een omzethuur met een basishuur. De verhuurder krijgt, indien de huurder alleen nog maar de lage omzet gerelateerde variabele huur dient te voldoen, wel de mogelijkheid om de huur op te zeggen vanwege de tegenvallende omzetgegevens. Maar waar het bij de 'Cap on Shortfall' bottemline overgaat is dat je als vastgoedeigenaar/belegger kan ingrijpen in de hotelexploitatie als de hotelexploitant te weinig succes heeft of in ieder geval meer succes zou kunnen hebben dan dat hij heeft.

Hieronder een voorbeeld van een tekst die gebruikt wordt bij een 'Cap on Shortfall'-bepaling (deze tekst is afkomstig uit een hybride overeenkomst die in gebruik is tussen huurder en verhuurder met betrekking tot een hotel in Enschede):

If in any fiscal year the Variable Rent is less than the Fixed Rent, the difference is considered as shortfall. If an accumulated total shortfall of EUR xx mio is reached (through the years) at the end of any fiscal year (the 'Cap on Shortfall'), Lessee shall only be obliged to pay the Variable Rent of the following fiscal years of the remaining term of the Lease

Agreement. In this event, the Parties shall liaise in good faith and try to reach agreement on an adaptation of the Lease Agreement regarding the rent conditions as set out in Article xx. If no such agreement can be reached within xx months and the Variable Rent of the preceding two fiscal years was less than xx% of the Fixed Rent, each of Lessor and Lessee has the option to terminate the Lease Agreement on twelve months prior written notice. Lessee may reject such termination by accepting payment of the Fixed Rent for the relevant preceding fiscal year.

In een bepaling over 'Cap on Shortfall' zit zowel een verdeling van het risico als van de kosten tussen huurder en verhuurder en daardoor zeer geschikt voor een hybride overeenkomst.

De Cap on Shortfall is nog een zodanig nieuw aspect om de huurovereenkomst meer hybride te krijgen, dat de overige experts er nog onbekend mee zijn en er nog geen ervaring mee hebben.

4.2.2 Juridische implicaties van een meer hybride benadering van de huurovereenkomst.

Een hotel is bedrijfsruimte in de zin van artikel 7:290 BW, dat betekent dat rekening moet worden gehouden met het (semi-) dwingend toepasselijk recht bij het afwijken van wettelijke bepalingen in de huurovereenkomst. Afwijkingen van de wettelijke bepalingen in het nadeel van de huurder zijn niet toegestaan (artikel 7:291 BW). Dergelijke afwijkende bepalingen zijn vernietigbaar door de huurder. Wensen partijen dergelijke bepalingen in de huurovereenkomst op te nemen, dan is hier altijd toestemming van de rechter voor vereist. De rechter zal deze toestemming geven als de afwijkende bepalingen de rechten van de huurder niet wezenlijk aantasten of als de huurder een zodanige maatschappelijke positie heeft dat hij de wettelijke bescherming niet nodig heeft.

De beschermende bepalingen hebben betrekking op de huurtermijn, de opzegging, de huurbeëindiging en de huurprijsherziening.

Artikel 7:290 BW geeft de huurder recht op een huurtermijn van vijf plus vijf jaar. Bij een huurtermijn van meer dan vijf jaar, maar korter dan tien jaar, kan de tweede huurtermijn worden verlengd tot tien jaar (artikel 7:292 BW).

Bij een huurtermijn van tien jaar of meer kan de huurovereenkomst niet worden opgezegd voor het verstrijken van de termijn waar zij voor is aangegaan, dus ook niet tegen het einde van de eerste vijf jaren.

De verhuurder moet de huur schriftelijk of bij deurwaardersexploot opzeggen en de opzegging dient de gronden te bevatten die tot opzegging leiden. Opzegging door de verhuurder is alleen mogelijk als de huurder ermee instemt. Als de huurder er niet mee instemt, dient de verhuurder de rechter te verzoeken om de huurovereenkomst te beëindigen. De opzegtermijn van zowel huurder als verhuurder is tenminste één jaar voor de einddatum van de huurovereenkomst. Als de verhuurder deze termijn niet in acht neemt wordt de huurovereenkomst voor nog eens vijf jaar verlengd.

Op de verhuur van bedrijfsruimte in de zin van artikel 7:290 BW, waar de verhuur van een hotel onder valt, is de wettelijke regeling inzake huurprijsherziening van toepassing (artikel 7:303 en 7:304 BW). Huurders en verhuurders kunnen bij de (ver)huur van een hotel na ommekomst van de eerste huurperiode en vervolgens iedere vijf jaar huurprijsherziening vorderen. Ook als dit niet is overeengekomen in de huurovereenkomst. Dat dit tot moeilijkheden kan leiden is reeds uitgebreid behandeld in hoofdstuk 3.2.2. (de huurovereenkomst met omzethuur).

Het is mogelijk voor partijen om af te wijken van voornoemde beschermende bepalingen, hier hebben zij echter wel de toestemming van de rechter voor nodig. Zoals gezegd, zal de rechter deze toestemming geven als de afwijkende bepalingen de rechten van de huurder niet wezenlijk aantasten of als de huurder een zodanige maatschappelijke positie heeft dat hij de wettelijke bescherming niet nodig heeft.

4.2.3 Meer hybride benadering van de managementovereenkomst.

Ook de managementovereenkomst kan een meer hybride benadering worden geven, zodat deze evenwichtiger wordt gemaakt, waar ook hier beide contractspartijen baat bij hebben. Net zoals bij een meer hybride benadering van de huurovereenkomst zal een meer hybride benadering van de managementovereenkomst er eveneens voor zorgen dat deze mee kan bewegen met de economische ontwikkelingen.

Ook de factoren uit figuur 3 welke een managementovereenkomst een meer hybride benadering kunnen geven zijn aan de experts voorgelegd.

Fee niet puur revenue based, maar ook (liefst vooral) GOP based en incremental.

De manager ontvangt meestal een basisvergoeding (omzetvergoeding (revenue based), als percentage van de omzet) en een prestatievergoeding (als percentage van het resultaat (GOP based)). De eerste vergoeding motiveert de manager om zich te focussen op de omzet, de tweede vergoeding is een incentive om ook op de kosten te letten. De meeste managers willen hun fee gelinkt zien aan de GOP of de AGOP (Adjusted Gross Operating Profit)⁴. Alle experts zijn het erover eens dat op bepaalde kosten, zoals financieringskosten, verzekeringen en belastingen van de eigenaar, die wel op de winst- en verliesrekening staan, de manager geen invloed heeft en zou hij dus niet op dienen te worden afgerekend of voor dienen te worden beloond.

FF&E als onderdeel van de AGOP.

Banz (2016) stelt dat er meer evenwicht zit in de managementovereenkomst indien de bijdrage van de eigenaar aan de FF&E in aftrek wordt gebracht bij de bepaling van de grondslag waarover de managementvergoeding wordt berekend, de AGOP.

⁴ De AGOP is gelijk aan de GOP min de basisvergoeding van de manager.

Niet teveel fixed en group charges.

Vanuit de manager wordt er een aantal diensten (vaak op groepsniveau) geleverd waar de eigenaar van het hotel voor dient te betalen. Het gaat hier om diensten voor het gemeenschappelijk management, marketing, licenties voor gebruik van de brand, bookingssystemen, financiële management services etc. Banz (2016) stelt dat voor een meer evenwichtige managementovereenkomst het van belang is dat de manager niet allerlei fees voor deze diensten bij de eigenaar in rekening brengt. Alle experts zijn het erover eens dat er bij de manager een incentive dient te zijn tot efficiëntie en zuinigheid voor het gebruikmaken van deze diensten.

Kosten key personeel voor manager.

In de praktijk wordt het personeel van de hotelexploitant door de manager aangenomen. Van Veenendaal (2016) ziet het als een risico dat de eigenaar van het hotelvastgoed het risico van de exploitatie loopt, maar deze risico's niet kan beheersen doordat zij niet het personeel aanneemt, maar dit personeel wel bij haar op de loonlijst staat. Zowel Van Veenendaal (2016) als Slangen (2016) zijn van mening dat in deze situatie meer evenwicht kan worden gecreëerd, indien de sleutelfiguren in de hotelexploitatie bij de manager, en niet bij de vastgoedeigenaar, op de loonlijst komen te staan. Slangen (2016) stelt dat dit al vaak het geval is doordat de general manager bij de hotelexploitant op de loonlijst staat en niet bij de eigenaar van het hotelvastgoed.

GOP garantie.

Banz stelt dat tot op een zekere hoogte door de hotelexploitant aan de hotelvastgoedeigenaar een GOP garantie kan worden gegeven. Alle experts zijn het eens dat in het geval deze GOP niet gehaald wordt door de hotelexploitant hij het verschil uit eigen middelen zal dienen bij te leggen. Bijvoorbeeld, als in het contract een GOP garantie staat van EUR 1.000.000,- per jaar en de hotelexploitant heeft maar een GOP gehaald van EUR 800.000,-, dan zal hij EUR 200.000,- uit eigen middelen dienen bij te leggen.

Bij het afspreken van een dergelijke GOP garantie kan de hotelexploitant willen dat de hotelvastgoedeigenaar daar iets tegenover stelt, bijvoorbeeld een lagere jaarlijkse huur.

Limitering claw back rights.

Banz (2016) geeft aan dat wanneer een GOP garantie bestaat, het gebruikelijk is dat er ook een 'claw back' in de overeenkomst wordt opgenomen. Een 'claw back' is een voordeel dat onder bepaalde omstandigheden wordt gegeven, maar op een later moment weer wordt teruggenomen vanwege unieke omstandigheden (Lababedi, 2007). Voortbordurend op het voorbeeld dat bij de GOP garantie is gegeven: de hotelexploitant heeft in een bepaald jaar EUR 200.000,- uit eigen middelen bij gelegd, maar maakt in het daaropvolgend jaar een zodanige winst dat hij het bedrag van EUR 200.000,- wat hij het voorgaande jaar heeft bijgelegd, terug vordert en ook daadwerkelijk terug krijgt, gezien de gemaakte afspraak. Een limitering van dergelijke 'claw back rights' zorgt voor een meer hybride benadering van de managementovereenkomst.

Owner's priority.

De 'owner's priority' dient niet verward te worden met de GOP garantie. De 'owner's priority' is een overeengekomen winst die de hoteleigenaar wil hebben verdiend, voordat de hotelmanager recht heeft op zijn prestatievergoeding. De gedachte achter een 'owner's priority' is het ontvangen van een beloning voor het financiële en ontwikkelingsrisico dat de hotelvastgoedeigenaar loopt voor het in eigendom hebben van het hotelvastgoed. De experts zijn het met elkaar eens dat dit in de praktijk niet vaak voorkomt.

De experts zijn het wel met elkaar eens dat de hoogte van de 'owner's priority' goed onderhandelbaar is tussen partijen.

Performance based termination.

Een 'performance based termination' maakt het voor de hotelvastgoedeigenaar mogelijk om de managementovereenkomst tussentijds te beëindigen als de

hotelexploitant niet voldoende competent blijkt te zijn om het hotel op juiste wijze te exploiteren. De meeste beëindigingsclausules treden 2 à 3 jaar na inwerkingtreding van de overeenkomst in werking om de hotelexploitant wel de mogelijkheid te geven om bepaalde van te voren afgesproken cijfers te halen (Detlefsen en Glodz, 2013).

Door deze mogelijkheid in de overeenkomst op te nemen wordt er voor gezorgd dat de hotelvastgoedeigenaar niet tot in de eeuwigheid vast zit aan een bepaalde hotelexploitant, maar dat de overeenkomst tussentijds kan worden beëindigd bij onderpresteren. Slangen (2016) en Roersma (2016) zijn van mening dat dit aspect vaker gebruikt zou moeten worden in de managementovereenkomsten.

4.2.4 Juridische implicaties van een meer hybride benadering van de managementovereenkomst.

In tegenstelling tot de contractsvrijheid van partijen die bij een huurovereenkomst door het dwingend en semi-dwingend recht wordt beperkt, zijn partijen bij het maken van afspraken in een managementovereenkomst volledig vrij en zijn er om die reden minder juridische implicaties aan een meer hybride benadering van een managementovereenkomst. Wel zijn er een aantal (juridische) aspecten waar partijen mee rekening dienen te houden bij het opstellen van de overeenkomst. Hieronder worden een paar belangrijke (niet limitatief) aspecten opgesomd.

Managementovereenkomst worden vaak met buitenlandse partijen gesloten. Partijen doen er dan goed aan afspraken te maken over het toepasselijk recht en de geschillenbeslechting. Voor een hotel dat zich in Nederland bevindt wordt doorgaans gekozen voor het Nederlands recht als toepasselijk recht. Partijen dienen hiernaast nog een keuze te maken voor geschillenbeslechting door de rechter of door een arbiter.

In tegenstelling tot de huurovereenkomst, kan de managementovereenkomst tussentijds worden beëindigd. Hier dienen partijen heldere afspraken over te maken.

Is tussentijdse beëindiging mogelijk bij onderprestatie? Dan dienen partijen duidelijk te hebben afgesproken welke budgetten er gehaald dienen te worden. Is tussentijdse beëindiging mogelijk na discretionaire bevoegdheid van de hotelvastgoedeigenaar? Dan dient helder te zijn afgesproken of hier een vergoeding tegenover staat.

Ook is een gebiedsbescherming een veel voorkomende clause in een managementovereenkomst. Een dergelijke clause in een overeenkomst voorkomt dat de hotelexploitant binnen een bepaalde straal van het hotel een ander hotel gaat exploiteren met dezelfde brand. Tijdens de onderhandelingen kan een dergelijke clause beperkt zijn in tijd, bijvoorbeeld voor de duur van 5-7 jaar.

4.3 Conclusie.

De gebruikelijke contractvormen in de hotelexploitatie, zoals de huurovereenkomst en de managementovereenkomst, blijken in de praktijk minder geschikt en niet flexibel genoeg te zijn. De hybride contractvorm kan zorgen voor een succesvolle samenwerking tussen de betrokken partijen op de lange termijn, wat een dergelijk contract zeer duurzaam maakt. De hybride contractvorm zorgt voor een evenwichtige verdeling van de kansen, kosten en risico's van de exploitatie van het hotel door de betrokken onderneming en het eigendom van het hotel door de eigenaar. Voorwaarde bij een hybride contractvorm is dan ook dat alle partijen zoveel mogelijk op dezelfde wijze in de wedstrijd zitten, alleen dan kan de hybride contractvorm een succes worden.

5. Conclusies en aanbevelingen.

5.1 Inleiding.

De afgelopen jaren is te zien dat beleggers (ook buitenlandse beleggers) steeds meer geïnteresseerd zijn in het beleggen in hotelvastgoed op de Nederlandse hotelmarkt, ondanks de relatieve ondoorzichtigheid van deze markt. Hierdoor is een ontwikkeling waar te nemen in de wijze waarop hotels worden beheerd en geëxploiteerd. Door deze ontwikkeling zien we ook een verandering in de organisatiestructuur tussen de vastgoedeigenaar en de hotelexploitant met betrekking tot de gebruikte exploitatiemodellen op basis van een huurovereenkomst of een managementovereenkomst.

Dit was de aanleiding om een verkennend onderzoek uit te voeren naar de bestaande en gebruikte huurovereenkomsten en managementovereenkomsten op de hotelmarkt om vervolgens op zoek te gaan naar de mogelijkheden van een evenwichtige hybride overeenkomst met het beste van beide werelden, waarbij de verantwoordelijkheden en risico's tussen vastgoedeigenaar en exploitant meer worden verdeeld.

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

“Welke aspecten uit een huurovereenkomst en een managementovereenkomst zijn van belang en kunnen worden aangepast om een evenwichtige hybride overeenkomst voor hotelvastgoed tot stand te laten komen op de Nederlandse hotelmarkt?”

Om deze onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden, is een aantal deelvragen onderzocht. Deze deelvragen hebben betrekking op (1) de actoren bij een huurovereenkomst, managementovereenkomst en een hybride overeenkomst, (2) de

structuur van de bestaande huurovereenkomsten en managementovereenkomsten, (3) de mogelijke exploitatiemodellen in het hotelvastgoed en (4) de voor- en nadelen hiervan.

De conclusies van het onderzoek worden in dit hoofdstuk gepresenteerd.

5.2 Conclusies

Een algemene conclusie uit het onderzoek is dat het vermoeden is bevestigd dat zowel de huurovereenkomst als de managementovereenkomst aantrekkelijker kan worden gemaakt voor de vastgoedeigenaar en de hotelexploitant door er meer hybride aspecten in te verwerken.

Conclusies eigendomsverhoudingen van een hotel

De verschillende eigendomsverhoudingen hebben allen hun eigen dynamiek en verschillen in verantwoordelijkheid en exploitatiekosten.

Uit het onderzoek naar de voor- en nadelen voor zowel de vastgoedeigenaar als de hotelexploitant van de drie hoofdvormen van hotelexploitaties in vastgoed (volledig eigendom, eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst en verantwoordelijkheid van de exploitatie van het hotel van de eigenaar via een managementovereenkomst) blijkt dat met name de mate van risico dat de vastgoedbelegger bereid is te nemen, het minimale rendement dat hij wil behalen op de belegging, de zeggenschap over de hotelonderneming en de garanties de keuze bepalen voor één van voorgenoemde hoofdvormen van hotelexploitaties.

Conclusies contractvormen in het hotelvastgoed

De drie behandelde hoofdvormen van hotelexploitatie (volledig eigendom, eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst en verantwoordelijkheid van de exploitatie van het hotel van de eigenaar via een managementovereenkomst) krijgen vorm door een bijbehorende contractvorm: de huurovereenkomst en de

managementovereenkomst. Binnen de huurovereenkomst blijkt uit de literatuur en de gehouden interviews dat drie soorten zijn te onderscheiden: de huurovereenkomst met vaste huur, de huurovereenkomst met omzethuur en de huurovereenkomst met resultaatuur.

Uit het onderzoek blijkt dat afhankelijk van de wensen van de vastgoedeigenaar/-belegger een keuze wordt gemaakt voor het aangaan van een huurovereenkomst of een managementovereenkomst. De belegger die geen kennis heeft van de hotelmarkt en slechts bereid is om weinig tot geen risico's te lopen zal sneller genoeg nemen met een lager rendement op zijn belegging en kiezen voor een huurovereenkomst met vaste huur. Wil de belegger een hoger rendement halen en is hij hiervoor bereid meer risico te lopen dan zal hij kiezen voor een huurovereenkomst met omzethuur of resultaatuur. Heeft de belegger echter veel kennis van de hotelonderneming en is hij bereid om meer risico te lopen waar een hoger rendement tegenover staat, dan zal hij kiezen voor een managementovereenkomst.

Naast de factoren rendement en risico, blijkt uit onderzoek dat ook de factoren type investeerder, type hotel en locatie van het hotel een rol spelen bij het maken van een keuze voor een huurovereenkomst of een managementovereenkomst.

Conclusies hybride contractvormen

De gebruikelijke huurovereenkomst en de managementovereenkomst blijken in de praktijk niet altijd even geschikt te zijn of flexibel genoeg. Beide overeenkomsten blijken niet voldoende mee te bewegen met de economische ontwikkelingen in de markt en er lijkt ruimte te zijn voor een betere samenwerking tussen beide betrokken partijen op de lange termijn.

Uit onderzoek is een aantal factoren naar voren gekomen die de huurovereenkomst en de managementovereenkomst een meer hybride benadering kunnen geven, waardoor kan worden gestreefd naar een hybride contractvorm die 'best of both worlds' combineert. Deze factoren zijn voorgelegd aan en getoetst bij een aantal

experts. Voornamelijk uit de interviews blijkt dat bij de huurovereenkomst de factoren omzetgerelateerde huur, gematigde indexatie en een bijdrage van de verhuurder in de FF&E de meest voorkomende factoren zijn om de huurovereenkomst een meer hybride benadering te geven. De andere factoren lijken minder gebruikt te worden omdat het enigszins onbekende factoren zijn en nog weinig ervaring mee is. Wel lijkt de factor Cap on Shortfall vertrouwen en terrein aan het winnen te zijn.

Bij de managementovereenkomst zijn de factoren die het meest gebruikt worden om de overeenkomst een meer hybride benadering te geven de kosten key personeel voor de manager, de GOP garantie en de performance based termination. Ook bij de managementovereenkomst geldt dat de andere factoren onbekender zijn en er weinig ervaring mee is.

Voorwaarde voor een succesvolle hybride overeenkomst is wel dat partijen zoveel mogelijk op dezelfde wijze in de wedstrijd dienen te zitten. De hybride overeenkomst zorgt voor een evenwichtigere verdeling van kansen, kosten en risico's.

5.3 Reflectie

In deze paragraaf worden de mogelijke beperkingen aan de validiteit en betrouwbaarheid beschreven. Bij aanvang van het onderzoek was reeds bekend dat er niet veel bekend was over de hybride overeenkomst in het hotelvastgoed. De bestaande literatuur over dit thema is zeer beperkt. De reeds in gebruik zijnde hybride overeenkomsten zijn vertrouwelijk. Het is daarnaast een betrekkelijk nieuw verschijnsel, waarbij de gevolgen op lange termijn van een dergelijke overeenkomst nog niet bekend zijn. In dit onderzoek is gepoogd de kennisleemte op te vullen door uit de informatie uit de wel beschikbare literatuur, overeenkomsten waar ik wel toegang tot had en interviews met experts instrumenten te destilleren die partijen handvatten bieden om tot een evenwichtige hybride overeenkomst te komen.

De responsen op de interviews zijn relatief weinig onderscheidend geweest. Dit roept de vraag op of bij het benaderen van experts om te interviewen meer diversiteit in termen van een expert die de hybride overeenkomst (nog) niet helemaal ziet zitten relevant was geweest. De vraag hierbij is uiteraard of deze te vinden is, er is sprake geweest van een selecte steekproef, waarbij vooral de kennis en ervaringen met het hybride contract relevant is geweest. Daarmee zijn kritische experts – die dus nog niet met het contract hebben gewerkt weliswaar – buiten de populatie gevallen.

De vraag die eveneens opkomt is in welke mate het hybride contract toegepast zal worden de komende jaren. Juist hier zal in hoge mate de impact van de in het openingshoofdstuk geduide informele instituties en beperkte rationaliteit van actoren spelen. Vanuit de bekende weg zullen actoren geneigd zijn hierop niet snel aanpassingen te doen. Hoezeer dit vanuit efficiency, risicomanagement en rendement tot een suboptimaal resultaat zal leiden, zo is de verwachting, zullen betrokken actoren niet per definitie de overstap maken. Het feit dat de resultaten van hybride overeenkomsten niet direct openbaar zijn, maakt een overstap door actoren lastiger. Daarnaast is het de vraag of deze relatief intransparante markt na bredere invoering wel data-mogelijkheden biedt.

5.4. Aanbevelingen.

Op basis van het verrichte onderzoek, de geïntroduceerde instrumenten en de voorgaande conclusies is een aantal aanbevelingen geformuleerd voor nader onderzoek.

Ten eerste heeft het onderzoek geen uitsluitsel gegeven over de vraag welke combinatie van factoren die de huurovereenkomst en welke combinatie van factoren die de managementovereenkomst een meer hybride benadering geven, in een

bepaalde situatie de beste is voor een succesvolle en evenwichtige hybride overeenkomst. Is het bijvoorbeeld nog nodig om een co-investering van de huurder in het hotelvastgoed te laten plaatsvinden op het moment dat ook al een (aanvangs-)investering door de verhuurder in de hotelspecifieke activa is gedaan? Hoeveel aspecten uit figuur 3 moeten worden opgenomen in een overeenkomst om dit een succesvolle en evenwichtige hybride overeenkomst te laten zijn? De aanbeveling is dan ook om hier meer onderzoek naar te doen om tot een optimale hybride overeenkomst te komen.

Ten tweede zijn in dit onderzoek de factoren aangereikt om een huurovereenkomst en een managementovereenkomst een meer hybride benadering te geven, maar is niet onderzocht hoe effectief de ene factor is ten opzichte van de ander of welke de meest efficiënte factoren zijn om tot een optimale hybride overeenkomst te komen. Het is aan te bevelen om dit te onderzoeken mede in het licht van de volgende aanbeveling.

Ten derde is momenteel elke hybride overeenkomst 'tailor-made'. Het is aan te bevelen om te onderzoeken of het wenselijk is om een standaard hybride overeenkomst te produceren, zoals bijvoorbeeld de ROZ modellen voor de huurovereenkomsten. Dit kan partijen zeer veel tijd schelen bij de onderhandelingen van de overeenkomst.

Bibliografie

Literatuur

- Baarda, D.B., e.a. (2014). *Basisboek Methoden en Technieken: Kwantitatief praktijkgericht onderzoek op wetenschappelijke basis*. Noordhoff Uitgevers.
- Bader, E. & Amir, L., *Hotel Management Contracts in Europe*, HSV Global Hospitality Report, June 2007.
- Banz, C. (2014). *Pleidooi voor hybride exploitatieovereenkomst hotels*. Vastgoedmarkt, BIM Media, Den Haag, 16 oktober 2014.
- Barentsen, A. (2013). *Hotelvastgoed: Exploitatie in eigendom? 'Sale & Lease back', of 'Sale & Manage back'?* Dongen, Nederland
Op 5-5-2016 verkregen van
<http://www.tias.edu/docs/defaultsource/Kennisartikelen/hotelvastgoed.pdf?sfvrsn=6>
- Coase, R.H. (1937), *The nature of the firm*, *Economica*, Vol.4, 1937, p. 386-405.
- Collins, S. & Perret, S. (2015), *Decisions, decisions... Which hotel operating model is right for you?* HSV Global Hospitality Report, 20 April 2015, p.1-18.
- Driessen, B. & Kempen, C. (2007), *Hotels en vastgoed: De visie van hotelexploitanten*. Den Haag: Invest B.V.
- Driessen, B. & Wubs, N. (2007), *Hotels en vastgoed: De visie van beleggers*. Den Haag: Invest B.V.
- Detlefsen, H. & Glodz, M. (2013), *Historical Trends. Hotel Management Contracts*. HVS Global Hospitality Services, Chicago.
Op 28-06-2016 verkregen van
<http://www.hospitalitynet.org/file/152005027.pdf>
- Hazeu, C.A. (2000). *Institutionele economie, een optiek op organisatie- en sturingsvraagstukken*. Bussum: Uitgeverij Coutinho.
- Hekkenberg, E.C. (2011). *Efficiënte herstructurering. Een onderzoek naar de mogelijkheden van meer flexibiliteit in de stedelijke herstructureringsplannen van woningcorporaties*. Amsterdam: ASRE.
- Hoever, B. (2002). *Het ontwikkelen van een hotel*. Amsterdam: ASRE.

- Hogetoorn, J. (2012). *In de lift*. Universiteit Utrecht, Faculteit Geowetenschappen.
- Horwath HTL. (2012). *Hotelvastgoedmarkt: Contractvormen*. Amsterdam, Nederland: Horwath HTL.
- Horwath HTL. (2013). *Mogelijkheden zorgkapitaal vanuit een hotelperspectief*. Amsterdam Nederland: Horwath HTL.
- Huijgen, A.D. (2004). *Het succesvol ontwikkelingen van een hotel*. Voorthuizen, Nederland.
- Huizinga, V. (2002). *Direct beleggen in bestaande hotels*. Utrecht, Uitgeverij PS.
- Jansen, R.M. (2008). *Europese hotels als alternatieve vastgoedbeleggingscategorie*. Eindhoven, Nederland.
Op 29-05-2016 verkregen van
<http://files.vastgoedbibliotheek.nl/Server/getfile.aspx?file=docs/scripties/jansen-ronald.pdf>
- Kerpestein, G.M. (2014). *Huurrecht Bedrijfsruimte*. Den Haag, SDU Juridisch.
- Lababedi, A. & Bader, E.A. (2007) *Hotel Management Contracts In Europa*. Journal of Retail and Leisure Property (2007)
Op 28-06-2016 verkregen van
<http://www.hvs.com/StaticContent/Library/EuropeanHotelMgmtContracts/EuropeanHotelManagementContracts.pdf>
- Maertens, L. (2006). *Penetratiegraad van ketenhotels binnen de Belgische hotelindustrie*. Gent, België.
Op 7-06-2016 verkregen van
http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/211/651/RUG01-001211651_2010_0001_AC.pdf
- Nykiel, R.A. (2005). *Hospitality Management Strategies*. New York: Person/Prentice Hall.
- Rivera, M. (2011). *Hotel management fees miss the mark*. HVS Asset Management & Advisory. San Francisco, USA.
Op 31-05-2016 verkregen van
<http://www.hvs.com/Content/3173.pdf>

- Rushmore, S. (2002). *Hotel Investment Handbook 2002*. Mineola, New York, USA.
Op 31-05-2016 verkregen van
<http://www.hvs.com/emails/rushletter/Hotel%20Investments%20Handbook/Hotel%20Investments%20Handbook.pdf>
- Steinebach, J.C.F. (2006). *Huurcontracten voor hotelvastgoed, "een verkennend onderzoek naar de aandachtspunten voor de vastgoedbelegger"*. Amsterdam, Nederland.
Op 5-5-2016 verkregen van
<https://vastgoedkennis-data.vakliteratuur.info/Server/getfile.aspx?file=docs/mre/06/Steinebach.pdf>
- Tensen, J.B. (2011). *Hotels en vastgoedeigenschappen: Een onderzoek naar de relatie tussen vastgoed en waarde*. Delft, Nederland.
Op 7-06-2016 verkregen van
<http://docplayer.nl/1612949-Universiteit-technische-universiteit-delft-faculteit-architecture-urbanism-building-sciences-afstudeer-variant-real-estate-housing.html>
- Van der Post, W. (2010). *A theoretical focus on Embeddedness*. Amsterdam: ASRE.
- Verhoef, J. (2015). *Alternatieve financiering van hotelvastgoed door toeleveranciers*. Tilburg, Nederland.
Op 5-5-2016 verkregen van
<http://www.tias.edu/docs/default-source/Kennisartikelen/masterthesis-jeroen-verhoef-mre.pdf?sfvrsn=0>
- Williamson, O.E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York: The Free Press.
- Williamson, O.E. (1979), *Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*. *Journal of Law and Economics*, Vol. 22, No. 2 (October 1979), pp. 233-261
Op 11 september 2016 verkregen van
[https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202010/Session%203/Williamson%20\(1979\).pdf](https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202010/Session%203/Williamson%20(1979).pdf)

- Williamson, O.E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press.
- Williamson, O.E. (2000). *The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead*. *Journal of Economic Literature* Vol. XXXVIII (September 2000) pp. 595-613.

Op 11 september 2016 verkregen van

<http://www.kysq.org/docs/Williamson2000.pdf>

Geïnterviewde experts

- Jan Roersma: managing partner van Hospitality Support Group
- Bastiaan Driessen: managing partner van Invast Hotels;
- Menno van Veenendaal: vastgoedontwikkelaar bij Aedus Real Estate;
- Casper Banz: advocaat bij Baker & McKenzie;
- Cornelis Slangen: advocaat bij Slangen Advocaten.