

**KAN EEN RISICOPROFIEL
VOOR EEN SPECIFIEK HOTEL
WORDEN VASTGESTELD
OP BASIS VAN
FUNDAMENTELE
KENMERKEN?**

JENTINE VERLEE

Scriptie module 2017 I
Opleiding MSRE,
Amsterdam School of Real Estate
30 juni 2019

**KAN EEN RISICOPROFIEL
VOOR EEN SPECIFIEK HOTEL
WORDEN VASTGESTELD
OP BASIS VAN
FUNDAMENTELE
KENMERKEN?**

Een onderzoek of een financier op basis van inzicht in
de basale kenmerken van een hotel, het risico van
een financieringsaanvraag kan beoordelen.

VOORWOORD

De afgelopen twee jaar heb ik mij mogen verdiepen in de hotelmarkt in Nederland. Voor u ligt het eindresultaat. Dit is tevens de afronding van de Master of Science in Real Estate (MSRE) aan de Amsterdam School of Real Estate.

Ik wil graag een aantal mensen bedanken voor hun bijdrage tijdens deze periode. Allereerst wil ik mijn werkgever Cushman & Wakefield bedanken voor de kans die zij hebben geboden om de opleiding te volgen. Daarnaast wil ik mijn collega's bedanken die met raad en daad een bijdrage hebben geleverd aan de scriptie.

Last maar zeker niet least wil ik Arthur Marquard bedanken als begeleider van de scriptie namens de MSRE. Zowel voor de inhoudelijke bijdrage als voor alle support.

Jentine Verlee
Amsterdam, 30 juni 2019

Inhoud

1 >	INLEIDING	5	3 >	RISICOBEOORDELING DOOR FINANCIERS	28
	1.1 Aanleiding	6		3.1 Inleiding	29
	1.2 Probleemstelling	8		3.2 Uitwerking antwoorden financiers	29
	1.3 Doelstelling	8		3.3 Afleiding van het kwantitatief en kwalitatief onderzoekskader	31
	1.4 Onderzoeksvragen	8			
	1.5 Onderzoeksmethode	8	4 >	KWANTITATIEF ONDERZOEK	32
	1.5.1 Algemeen	8		4.1 Samenstelling database, analyse en technieken	33
	1.5.2 Theorie	8		4.2 Opbouw en uitkomsten kwantitatief onderzoek	33
	1.5.3 Praktijkonderzoek	9		4.3 Tussenconclusie kwantitatief onderzoek	43
	1.5.4 Analyse	9			
	1.6 Afbakening onderwerp en onderzoek	9	5 >	KWALITATIEF ONDERZOEK	44
2 >	THEORETISCH ONDERZOEK	10		5.1 Inleiding	45
	2.1 Doelstelling	11		5.2 Kader	45
	2.2 Markt			5.3 Toetsing kader middels expert interviews	48
	2.2.1 Inleiding	11		5.3.1 Markt	48
	2.2.2 Omvang van de Nederlandse hotelmarkt	11		5.3.2 Object	48
	2.2.3 Vraag naar hotelkamers	13		5.3.3 Juridische structuur	50
	2.2.4 Omzet en bezettingsgraden hotels	14		5.3.4 Definitief kader systematische risicoboordeeling	51
	2.2.5 De beleggingsmarkt voor hotelvastgoed	15	6 >	CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN	52
	2.2.6 Tussenconclusies markt	16		6.1 Conclusies	53
	2.3 Object	16		6.2 Aanbevelingen	55
	2.3.1 Inleiding	16		6.2.1 Aanbeveling onderzoek	55
	2.3.2 Typologie	16		6.2.2 Aanbeveling financiers	55
	2.3.3 Hotelketens en – formules op de markt	18		6.3 Reflectie	55
	2.3.4 Risicoprofiel hotels	19	7 >	LITERATUURLIJST	56
	2.3.5 Effecten op omzet en winst Amerikaanse publicaties	20			
	2.3.6 Tussenconclusies object	21			
	2.4 Juridische structuur	21	BIJLAGEN	58	
	2.4.1 Inleiding	21		1. Vooronderzoek, uitwerking vragen aan financiers	
	2.4.2 Eigendomsverhoudingen in de hotelmarkt	21		2. Lijst hotels (geanonimiseerd)	
	2.4.3 Contractvormen in de hotelmarkt	25		3. Oorspronkelijke variabelen hotelexploitaties	
	2.4.4 Tussenconclusies juridische structuur	26		4. Samengestelde variabelen hotelexploitaties	
	2.5 Resume theoretische onderzoek	26		5. Koppeling vragen kwalitatieve onderzoek aan literatuur- en kwantitatieve onderzoek	
				6. Uitwerking interviews met experts	



1. INLEIDING

1. Inleiding

1.1 AANLEIDING

De laatste jaren is er steeds meer belangstelling voor hotelvastgoed. Door de hogere mobiliteit van mensen en de aantrekkende economie stijgt het aantal overnachtingen. Waar het inkomend toerisme in 2007 nog circa 11 miljoen betrof, was dit in 2017 gestegen naar 17,6 miljoen (NBTC 2018, Toerisme in perspectief). In Nederland is met name in Amsterdam de vraag naar hotelovernachtingen explosief toegenomen. In 2017 betrof het aantal hotelovernachtingen 15,6 miljoen. Dat was een stijging van 12% ten opzichte van het jaar ervoor en de voorspelling is dat er tot 2022 nog een jaarlijkse groei zal optreden van 6%. Met deze groei kwam tevens de wens van ontwikkelaars om extra hotelkamers te realiseren. Uiteindelijk zijn er zoveel hotels gerealiseerd en tevens nog veel plannen in realisatie, dat de gemeente Amsterdam nu zelfs een hotelstop heeft ingevoerd. In 2018 telde Amsterdam 516 hotels met in totaal 36.834 kamers. Daar komen nog 8.133 kamers bij, dat is een stijging van 22% ten opzichte van de bestaande voorraad. Als de hotelstop van kracht blijft, droogt de groei in hotelkamers tussen 2020 en 2022 volledig op en stabiliseert de voorraad op circa 45.000 kamers.

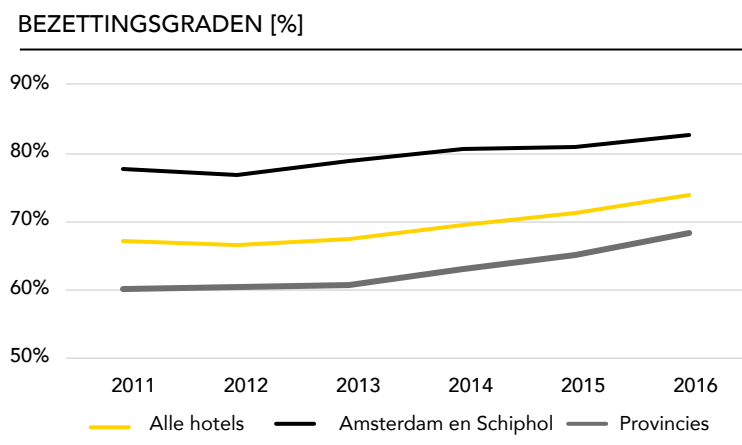
Bij zoveel vraag zou de verwachting zijn, dat financiers dit ook zien als een kansrijke markt. Echter wordt de hotelmarkt door deze groep vaak bestempeld als ondoorzichtig. Dit heeft onder andere te maken met de verschillende varianten van eigendom en exploitatie binnen de hotelsector. Tevens is sprake van een variëteit aan contractvormen. De meest voorkomende contractvormen zijn een huur- of een managementovereenkomst. Ook als de financiering hotelvastgoed betreft met een langjarige huurovereenkomst dan zal enig inzicht in de exploitatie toch nodig zijn. De huurpenningen moeten immers vanuit de exploitatie worden bekostigd.

Bij banken is het de taak van de afdeling kredietrisicomanagement om de financieringsrisico's van nieuwe financieringsaanvragen te beoordelen. In hoofdlijnen vindt er een toets plaats op basis van drie criteria, te weten de beoordeling van de aanvrager c.q. bestaande klant, de beoordeling van het onderliggende vastgoed en de beoordeling van de huurder(s) en huurovereenkomst(en).

De beoordeling van het onderliggende vastgoed ten behoeve van een financiering heeft met name betrekking op het risicoprofiel van de huidige en toekomstige (beoogde) kasstromen. Deze kasstromen vormen de basis voor de rente en de periodieke aflossing gedurende de looptijd van de financiering en de aflossing van de hoofdsom bij het einde van de financiering. Het risicoprofiel van de huidige en toekomstige (beoogde) kasstromen worden beïnvloed door een groot aantal factoren, waaronder macro economische aspecten, de kwaliteit van de locatie, de juridische en fysieke kwaliteit van het vastgoedobject en kwaliteit van de huurder(s). Het risico dat de opbrengst bij uitwinning (wanneer rente en/of aflossingen niet meer (kunnen) worden voldaan) onvoldoende dekking biedt ten opzichte van het gefinancierde bedrag, komt met name tot uitdrukking in de Loan To Value. De Loan To Value ratio (ook wel bevoorschottingsratio genoemd) wordt gedefinieerd als de initiële hoofdsom (de gecontracteerde hoofdsom op het moment dat de lening wordt aangegaan) gedeeld door de waarde van de onderpanden die de kredietnemer ten gunste ten gunste van de geldgever heeft uitgezet, uitgedrukt als percentage (Berkhout & Zwart, 2017).

Bij hotels spreken we van exploitatiegebonden vastgoed. Vanuit het fysieke gebouw wordt getracht een zo hoog mogelijke netto-opbrengst te genereren door het bieden van overnachtingsmogelijkheden, welke soms worden aangevuld met overige faciliteiten en diensten. De opbrengsten uit de overnachtingen zijn veelal de belangrijkste component van de omzet van een hotel. Met exploitatiegebonden vastgoed wordt aangeduid dat het vastgoed een grote samenhang kent met de onderneming met de activiteiten die daarin worden uitgeoefend en dat ook de waarde daarmee samenhangt. Bij taxaties van hotels wordt de exploitatie en de exploitatiemogelijkheden tevens betrokken in de waardering, ook indien het een langjarig verhuurd object is. Hiermee vertoont de waardering van hotels overeenkomsten met een bedrijfswaardering.

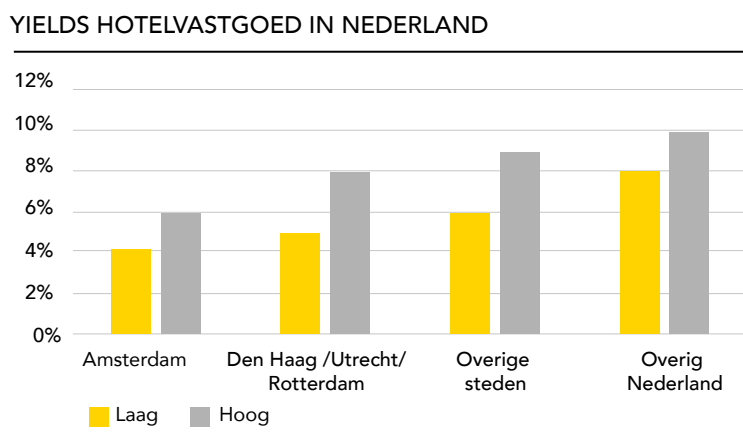
De prestatie van een hotel komt tot uiting in het bedrijfsresultaat dat jaarlijks wordt gerealiseerd. Dit bedrijfsresultaat is grofweg het verschil tussen de omzet en de kosten. Een belangrijke factor die hierbij meespeelt is de bezettingsgraad. Binnen Nederland is er een groot verschil in bezettingsgraden (zie figuur 1.1). Tevens kunnen de bezettingsgraden van hotels ook sterk fluctueren. Algemeen is er vanaf 2013 een stijgende lijn te zien, maar de voorraad hotelkamers groeit ook nog steeds. Dit is, in relatie tot de hoogte van de Loan To Value, van groot belang voor de financieringsbeoordeling. Hoe groter de volatiliteit hoe groter de "veiligheidsmarge" dient te zijn.



Figuur 1.1 De gemiddelde bezettingsgraden [EUR] in 2011-2015 van 3-, 4- en 5-sterrenhotels in Nederland (Bron: Hosta 2017 Report)

Grofweg wordt de kwaliteit van hotels gemeten aan de markt (inclusief de locatie), gebouw en type hotel en de juridische structuren.

Dat locatie wel een hele grote rol speelt bij de waardering van hotels door de markt, blijkt sterk uit de gerealiseerde yields. Amsterdam laat hierbij een beduidend sterker beeld ten opzichte van de overige 3 grote steden.



Figuur 1.2 Yields hotelvastgoed in Nederland (Bron: Invast Hotels, 2018)

De scriptie betreft een verkenning van de hotelmarkt in Nederland, waarbij zal worden getracht het risico-profiel van de genoemde vastgoedgerelateerde aspecten te beoordelen

1.2 PROBLEEMSTELLING

De probleemstelling betreft de ondoorzichtigheid van de markt in hotelvastgoed. Naast de algemene object- en marktspecifieke risico's die ook voor andere vastgoedsectoren van toepassing zijn, kenmerkt de hotelsector zich door een diversiteit van eigendomsverhoudingen en huurovereenkomsten. In de hotelsector kan er naast de directe huurder, tevens sprake zijn van een operator die het hotel managed. Tevens heeft een huurder vaak veel meer zeggenschap over het object omdat er in de huurovereenkomst is afgesproken dat deze volledig verantwoordelijk is voor zowel de exploitatiekosten als de kapitaal investeringen. Inzake de huurovereenkomsten is er veel vaker dan bij regulier vastgoed sprake van een (gedeeltelijke) omzet- of variabele huur, resultaatuur of een combinatie hiervan.

1.3 DOELSTELLING

Vanuit de in hoofdstuk 1.2 omschreven probleemstelling luidt de doelstelling:

Door een gedetailleerde, objectieve en onderbouwde beoordeling van de fundamentele kenmerken van een specifiek hotel op te stellen, een financier beter inzicht te verschaffen in het risicoprofiel van het betreffende vastgoedobject.

In het kader hiervan is de doelstelling van de onderzoeker om een kader te ontwikkelen dat op een objectieve wijze een indicatie geeft van het risicoprofiel van hotelvastgoed. In de scriptie zal hierbij telkens een onderverdeling worden gemaakt op basis van de markt (inclusief locatie), object en juridische structuur.

1.4 ONDERZOEKSVRAGEN

De centrale vraagstelling van dit onderzoek luidt als volgt:

Hoe kan systematisch, het risicoprofiel van hotels inzichtelijk worden gemaakt, ten behoeve van vastgoedfinanciers?

Subvragen:

1. Wat zijn de kenmerken van de Nederlandse hotelmarkt
2. Hoe kan het risicoprofiel van een hotel worden geoperationaliseerd?
3. Hoe kan een financier op basis van inzicht in de fundamentele kenmerken van een hotel, het risico van een financieringsaanvraag beoordelen?

Met het antwoord op deze vragen is de verwachting een bijdrage te kunnen leveren aan het schetsen van een kader voor een eerste globale screening van de kwaliteit van een hotel, ten behoeve van een financiering.

1.5 ONDERZOEKSMETHODE

1.5.1 Algemeen

Over de hotelsector wordt in Nederland relatief weinig gepubliceerd, updates zijn voornamelijk afkomstig van Horwath, een consultant op het gebied van hospitality en een aantal banken. Op basis van deze publicaties zal de markt in Nederland in kaart worden gebracht. Voor wat betreft de juridische aspecten zoals de eigendoms- en huursituatie zal veel gebruik worden gemaakt van de Amerikaanse literatuur.

1.5.2 Theorie

Bij het vormen van het theoretisch kader zal op basis van literatuur en publicaties onderzoek worden gedaan naar de aspecten die een rol spelen bij het bepalen van de kwaliteit van een hotelobject. Eerst zal op basis van literatuuronderzoek en eerdere scripties een beeld worden geschept van de hotelmarkt in Nederland. Vervolgens zal getracht worden het risicoprofiel van een hotel te operationaliseren. Het risico dat in deze paragrafen wordt beschreven betreft voornamelijk de exploitatie van het hotel. In een aparte paragraaf wordt vervolgens naar het risico in termen van een hotel als belegging gekeken. Tenslotte zal gekeken worden naar de kwaliteitskenmerken van een hotel. Hiervoor is tevens een verkennend vooronderzoek gedaan, middels schriftelijke interviews aan vastgoedfinanciers.

Het doel van het theoretisch kader is om antwoord te krijgen op de navolgende vraag:

Wat zijn de basale kenmerken van een hotel die van invloed zijn op de toekomstige waardefluctuaties en stabiliteit van de kasstroom (risicoprofiel) van het betreffende hotel?

1.5.3 Praktijkonderzoek

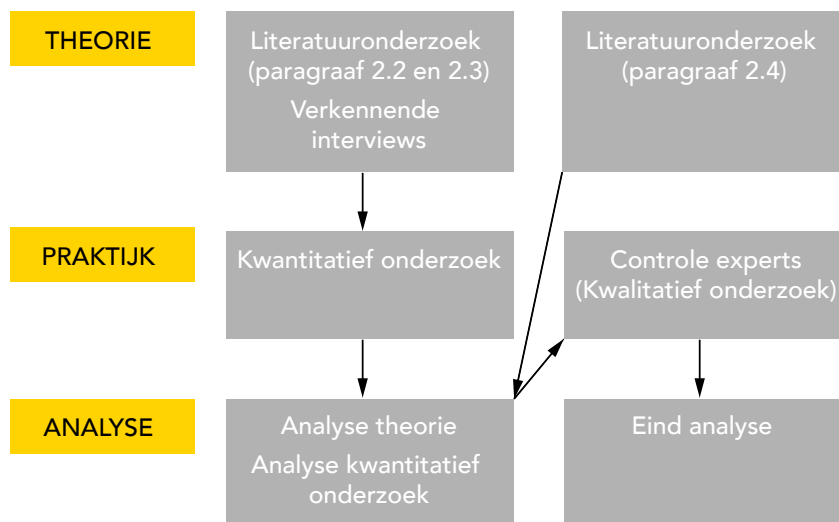
Ten behoeve van de scriptie zullen twee praktijkonderzoeken plaatsvinden. De eerste betreft een verkennend onderzoek op basis van exploitatiegegevens van het jaar 2016 van 70 hotels in Nederland. Van deze gegevens is een database samengesteld in Excel. Met behulp van Stata zullen een aantal parametrische en niet-parametrische toetsen worden gedaan. Het tweede praktijkonderzoek betreft een expertonderzoek welke na het theoretisch onderzoek en het kwantitatieve onderzoek plaats zal vinden om de bevindingen te toetsen. Dit tweede praktijkonderzoek zal een aantal stellingen bevatten die worden voorgelegd aan 5 experts op het gebied van hotels.

1.5.4 Analyse

De uit de literatuur gevonden bevindingen omtrent de risico's met betrekking tot de exploitatie van hotels (hoofdstuk 2) zullen deels worden getoetst middels een kwantitatief en kwalitatief onderzoek (hoofdstuk 4 en 5). Een aantal bevindingen lenen zich lastiger voor kwantitatief onderzoek en zullen daarom alleen getoetst worden in het kwalitatieve onderzoek)

De verkregen resultaten uit het theoretische en kwantitatieve onderzoek zullen een kader vormen ten behoeve systematische risico beoordeling van een hotel. Dit kader zal tenslotte in het kwalitatieve worden getoetst. Op basis van deze bevindingen zal de eind analyse plaatsvinden. In de eind analyse zal tevens een terugkoppeling worden gemaakt naar de verkennende interviews die op voorhand met financiers hebben plaatsgevonden.

Op basis van de TPA-structuur (Theorie, Praktijk en Analyse) (Hoek-Gerritsen, 2015) volgt onderstaand onderzoek model:



Figuur 1.3 TPA model (Bron: Hoek Gerritsen, 2015)

1.6 AFBAKENING ONDERWERP EN ONDERZOEK

De nadruk van dit onderzoek ligt voornamelijk op het inschatten van het risico van een hotel op basis van de basale kenmerken. De technische aspecten van de financieringsaanvraag, zoals onder andere de financiële structuur van de onderneming en de samenstelling van de (eventuele) overige vastgoedobjecten in de portefeuille zijn buiten beschouwing gelaten. Tevens beperkt dit onderzoek zich tot de Nederlandse markt.



2. THEORETISCH ONDERZOEK

2. Theoretisch onderzoek

2.1 DOELSTELLING

In het kader van het theoretisch onderzoek is gekeken naar de aspecten die een rol spelen bij het bepalen van de kwaliteit van een hotelobject. De aspecten zullen worden gecategoriseerd onder markt, object en juridische structuur.

Het doel van het theoretisch kader is om antwoord te krijgen op de navolgende vraag:

Wat zijn de kwaliteitskenmerken van een hotel die van invloed zijn op de toekomstige waardefluctuaties en stabiliteit van de kasstroom (risicoprofiel) van het betreffende hotel?

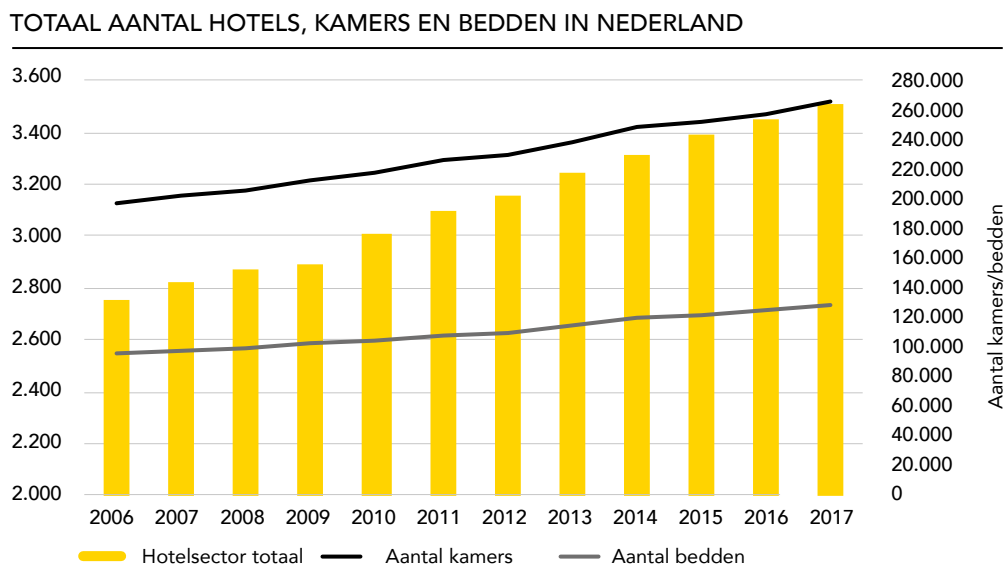
2.2 MARKT

2.2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal de markt aan bod komen. Ten eerste zal de aanbodzijde vanuit het gebruik worden beschreven, middels de omvang van de markt. Vervolgens zal de vraagzijde worden beschreven en tenslotte de beleggingsmarkt.

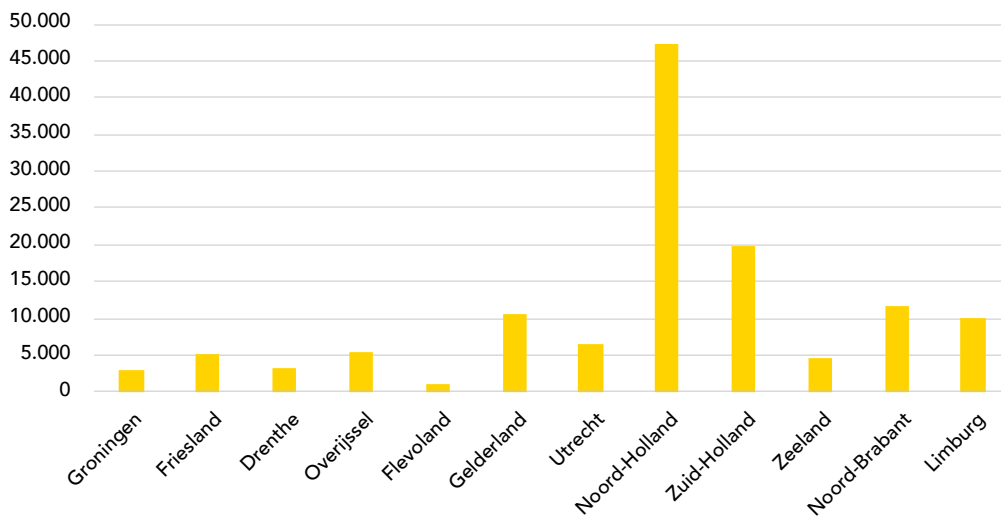
2.2.2 Omvang van de Nederlandse hotelmarkt

Nederland telde in 2017 in totaal 3.512 hotels en pensions. In de figuren 2.1 zijn de aantallen aangegeven, gecombineerd met het aantal kamers en bedden.



Figuur 2.1 Hotelsector [bedrijven, kamers en bedden] in Nederland 2006-2017 (Bron: HorecaDNA)

HOTELKAMERS PER PROVINCIE IN 2017



Figuur 2.2 Aantal hotelkamers per provincie, 2017 (Bron: HorecaDNA)

Uit figuur 2.1 blijkt dat het aantal hotels in Nederland is gestegen. Deze stijging is in 2006 ingezet, na een eerdere daling vanaf 2001. Tevens blijven het aantal bedden en kamers per hotel licht stijgen. In 2006 was het gemiddelde aantal kamers per hotel 34,7 en het gemiddelde aantal bedden 71,7, in 2017 zijn deze gemiddelde respectievelijk 36,5 en 75,6. De kentering van de economie in 2008 is in de cijfers niet echt terug te zien, dit heeft te maken met de lange realisatietermijn voor een hotel, de plannen voor de bouw zijn vaak al jaren daarvoor gestart, in de economisch goede tijd. Als een hotel eenmaal gebouwd is, zal het ook niet snel weer gesloten worden. Anderzijds is bij een sterke groei sprake van een relatief trage aanpassing aan de vraag, ook wel de varkenscyclus in het vastgoed genoemd.

De grootste groei van het aantal kamers [2006-2017] heeft plaatsgevonden in de provincies Noord-Holland en Flevoland, beide 56%, absoluut gezien zijn dit juist de provincies met de meeste en minste kamers. Noord-Holland telde in 2017 47.393 kamers, Flevoland maar 1.006.

Zoals uit figuur 2.2 af te lezen is telt de provincie Noord-Holland veruit de meeste hotelkamers. Ook scoort deze provincie het hoogst in twee hoogste categorieën, betreffende 4- en 5-sterren hotels (zie figuur 2.6). De verklaring hiervoor is uiteraard de positie die Amsterdam en Schiphol innemen binnen Nederland, maar ook op Europees danwel internationaal gebied. Dit geldt zowel voor de toeristische als de zakelijke markt. De provincie die verder nog enigszins meedingt wat betreft volume, betreft Zuid-Holland. Pijlers hiervan zijn de steden Den Haag en Rotterdam. Den Haag is de stad waar de Nederlandse regering en het parlement gevestigd zijn, de residentie is van het koninklijk huis, diverse ambassades, de ministeries en diverse nationale en internationale rechtscolleges. De zakelijke markt in Den Haag betreft circa 41% van de totale markt (Hosta 2017). Rotterdam is van oudsher bekend als stad van handel en industrie door de aanwezigheid van de haven en de onder Rotterdam gelegen Maasvlakte. Tevens zijn er een aantal grote bedrijven gevestigd waaronder bijvoorbeeld Unilever. De zakelijke markt in Den Haag betreft circa 48% van de totale markt (Hosta 2017). Flevoland en de noordelijke en oostelijke provincies behoren tot de categorie waar zich relatief weinig kamers bevinden. Dit geldt ook voor Zeeland. Echter wanneer het aantal hotelkamers afgezet wordt tegen het aantal inwoners per provincie, is Zeeland een opvallende uitschieter. Met 121 kamers per 10.000 inwoners volgt Zeeland na Noord-Holland met 167 kamers per 10.000 inwoners.

Door de hotelstop in Amsterdam is de verwachting dat de komende jaren wel enige stabilisatie optreedt in het aantal hotels. In populaire delen van de stad geeft men geen nieuwe hotelvergunningen meer uit. Dit beleid tracht enerzijds de "Disneyficatie" van de binnenstad tegen te gaan en anderzijds het toerisme gelijkmatiger over de stad te verdelen. Vooralsnog zal het aantal hotelkamers nog stijgen door projecten waar al een vergunning voor was vergeven en die nog moeten worden uitgevoerd. Op lange termijn is het niet ondenkbaar dat exploitanten hun kansen gaan verkennen in de buitengebieden van de Gemeente Amsterdam of in andere steden, zoals bijvoorbeeld Rotterdam.

2.2.3 Vraag naar hotelkamers

Het toerisme in Nederland heeft de afgelopen jaren een grote vlucht genomen. Het aantal toeristen is gestegen van 21 miljoen in 2012 naar 26 miljoen in 2016, oftewel een stijging van 23%. Van deze toeristen komt ongeveer de helft uit het buitenland, de rest is binnenlands. De grootste aanjagers van de stijging van het toerisme betreffen de economische groei in grote herkomstlanden als Duitsland en de VS, de opkomst van stedentrips in Europa en de groei van de wereldbevolking. Wereldreisorganisatie UNWTO verwacht dat de groei van toerisme (ook in West-Europese landen) over een langere periode aanhoudt, in ieder geval tot 2030.

Door de toename van hotelgasten steeg de voor inflatie gecorrigeerde omzet in de afgelopen zeven jaar met liefst 22%. Indien de prijsverhogingen van bijvoorbeeld hotelkamers en eten en drinken meegerekend zouden worden, bedroeg de omzetstijging zelfs 29%.

De verdeling in Nederland is echter heel ongelijk, er is een groot verschil tussen Amsterdam en “de rest van Nederland”. Ter vergelijking, in 2016 telde Amsterdam ruim 7 miljoen hotelgasten: anderhalf miljoen meer dan in 2012. Rotterdam zag het aantal hotelgasten tussen 2012 en 2016 stijgen met 33%, maar absoluut zijn dit maar 1 miljoen hotelgasten, zeven keer zo laag als in Amsterdam. Meer dan 80% van de hotelgasten in Amsterdam is van buitenlandse komaf. In onderstaande figuur is de groei van het aantal hotels en kamers afgezet tegen het aantal hotelgasten en overnachtingen. In de ‘rest van Nederland’ groeide het aantal hotelkamers in de afgelopen vier jaar met ruim 4%, terwijl het aantal hotelgasten met 21% steeg. Omdat de vraag sneller omhoog ging dan het aanbod, zaten hotels steeds voller.

TOENAME IN PERIODE 2012 -2016	AMSTERDAM	REST NEDERLAND
Hotelgasten	27%	21%
Hotelovernachtingen	31%	17%
Hotels	15%	1%
Hotelkamers	27%	4%

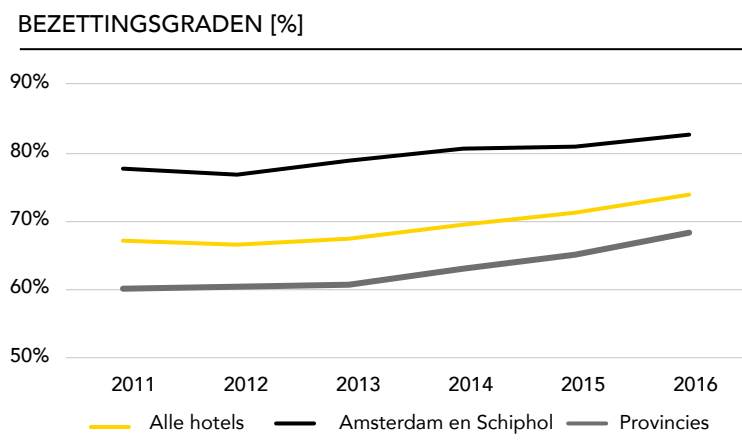
Figuur 2.3 Groei hotels en hotelkamers ten opzichte van het aantal hotelgasten en overnachtingen (Bron: ABN Amro Insights, 2017)

Zoals in de vorige paragraaf benoemd, voert de gemeente Amsterdam enerzijds een restrictief beleid. In populaire delen van de stad (als het centrum) geeft men geen nieuwe hotelvergunningen. In specifieke gebieden eromheen hanteert de gemeente een ‘nee, tenzij’-beleid. Als alle plannen die er nu liggen zijn uitgevoerd en het hoteltoerisme in Amsterdam iets wordt afgeremd, dan zitten de hotels 2024 vol in de drukke perioden van het jaar. Dit zou een verdere impuls kunnen opleveren voor woningverhuurplatform Airbnb. In 2016 werden hierop circa 14.000 woningen in Amsterdam aangeboden en dit aantal is groeiende. Wel is de toekomst van het platform onzeker, eerder is het maximaal aantal te verhuren dagen per jaar al vastgesteld op 60 dagen. Indien het negatieve sentiment rondom de invloed van Airbnb op de leefbaarheid van de stad aanhoudt zou dit verder teruggebracht kunnen worden.

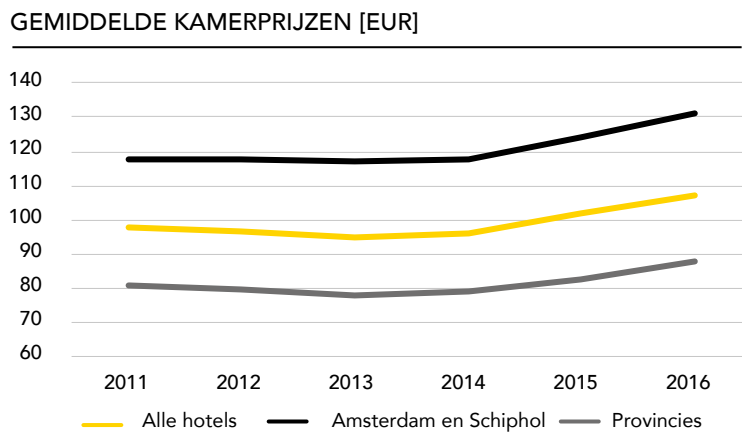
Ook buiten Amsterdam ontstaan grote plannen. Rotterdam is een belangrijk richtpunt, maar ook de rest van Nederland. Lokale economieën zien daardoor hun inkomsten uit toeristenbelasting stijgen. Een kanttekening is daarbij wel belangrijk. Vooral plekken die minder toeristisch zijn (voor zakenreizigers en recreatieve toeristen) worden bij onverhoopte economische terugval hard geraakt. Ook duurt het herstel daar relatief lang. Wie veel exposure op deze locaties heeft, loopt dan meer risico. Het aanbod is immers niet zo flexibel als de vraag. Mogelijke bedreigingen van het toerisme zijn onder andere de Brexit. 16% van de buitenslandse toeristen komt uit het Verenigd Koninkrijk, een daling van het Britse pond door de Brexit maakt een vakantie in Nederland duurder. Daarnaast kunnen mogelijke terroristische acties in de omgeving en de angst daarvoor voor vraaguitval zorgen, waardoor bijvoorbeeld Aziatische toeristen ons land wellicht vaker mijden (ABN AMRO Insights, 2017).

2.2.4 Omzet en bezettingsgraden hotels

Hoewel eerder gesteld is dat de economische crisis geen directe invloed heeft laten zien op het aantal hotels en hotelkamers, de Nederlandse en internationale conjunctuur heeft wel degelijk invloed op de bezettingsgraden en de gemiddelde kameropbrengsten. Vanaf 2014 begon de economie weer enigszins aan te trekken, dit is eerst te zien in een stijging van de bezettingsgraden en een jaar later, in 2015 pas in de kamerprijzen. De cijfers over 2016 en 2017 waren niet beschikbaar, maar aangezien de economie in 2016 pas echt goed op gang kwam, is de verwachting dat die cijfers een stuk hoger liggen.



*Figuur 2.4 De bezettingsgraden in 2011-2016 van 3-, 4- en 5-sterrenhotels in Nederland
(Bron: Hosta 2017 Report)*



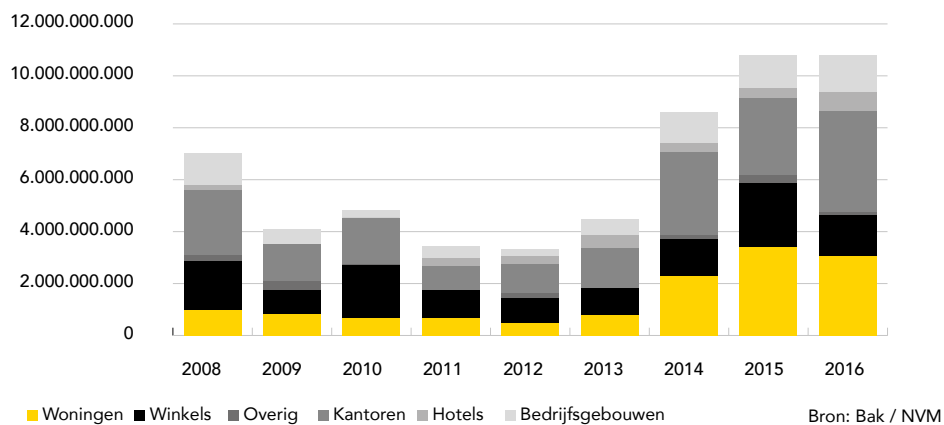
*Figuur 2.5 De gemiddelde kamerprijzen [EUR] in 2011-2015 van 3-, 4- en 5-sterrenhotels in Nederland
(Bron: Hosta 2017 Report)*

Zowel de gemiddelde kamerprijzen als de bezettingsgraden liggen in de regio Amsterdam & Schiphol een stuk hoger dan het gemiddelde van alle hotels. Bovenstaande cijfers zijn gebaseerd op een jaarlijks onderzoek door Horwath, waar alleen een aantal 3-, 4- en 5-sterrenhotels aan meedoen. Ter illustratie, in 2014 hebben 412 hotels meegedaan van de in totaal 1642 hotels in deze categorie. De gemiddelde bezettingsgraad en de gemiddelde kamerprijs van alle hotels in Nederland, inclusief alle hotels die niet in het onderzoek zijn meegenomen zal naar verwachting lager liggen omdat juist het lagere segment niet vertegenwoordigd is. Voor geheel Nederland was de bezettingsgraad in 2016 voor geheel Nederland het hoogst voor 3-sterren hotel (75,7%) en het laagst voor 5-sterren hotels (70,5%) (HOSTA, 2017).

2.2.5 De beleggingsmarkt voor hotelvastgoed

Waar hotelbeleggingen jarenlang minimaal tot laag-stabiel zijn geweest, is er in 2016 een grote groei te zien, welke in 2017 is voorgezet. Er werd in 2016 voor circa 700 miljoen euro belegd in hotelvastgoed. Het totale beleggingsvolume in vastgoed was tevens groot door de lage rente en de ruime beschikbaarheid aan kapitaal.

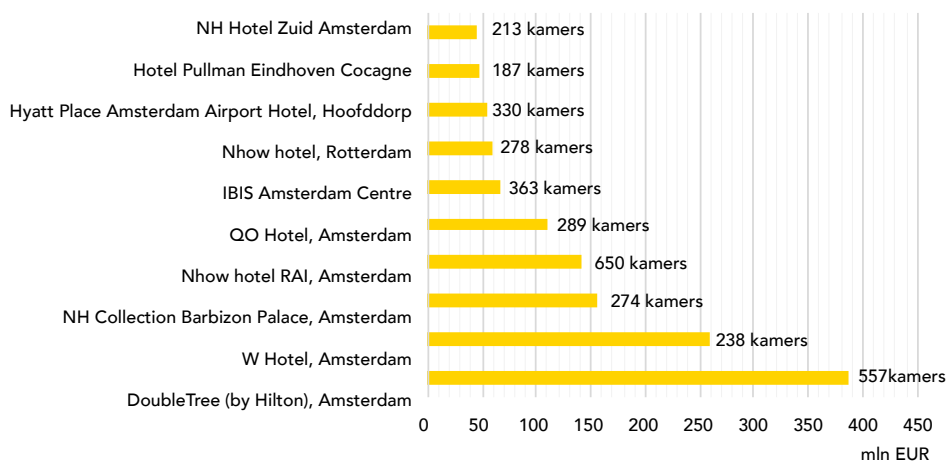
BELEGGINGEN IN NEDERLANDS VASTGOED



Figuur 2.6 Beleggingen in Nederlands vastgoed (Bron: NVM, 2017)

De meeste grote transacties in 2016 en 2017 hebben plaatsgevonden in Nederland, figuur 2.7 toont een overzicht hiervan. De meeste grote transacties vonden plaats in Amsterdam,

GROOTSTE TRANSACTIES HOTELVASTGOED 2016-2017



Figuur 2.7 Grootste transacties hotelvastgoed in Nederland 2016-2017 (Bron: C&W Research)

Hoewel hotelbeleggingen conform de IPD Vastgoedindex in de afgelopen 15 jaar het meeste rendement hebben opgeleverd, blijft de hotelbeleggingsmarkt een nichemarkt. Een van de redenen hiervoor is de variatie in huurovereenkomsten en eigendomsverhoudingen. In de grootste bovenstaande transactie, de aankoop van DoubleTree (by Hilton), Amsterdam is bijvoorbeeld sprake van een managementcontract. De koper is een verzekeringsmaatschappij, die tevens het risico draagt van de exploitatie, maar het management heeft uitbesteed aan Hilton. De verkoop van het W Hotel Amsterdam is van een andere orde, het hotel is gekocht door DEKA, en is middels een triple net contract langjarig verhuurd aan Starwood Hotels. Dat er een professionaliseringsslag heeft plaatsgevonden op de hotelmarkt blijkt onder andere uit het profiel van de kopers betrokken in de grootste transacties in 2016, dit betroffen voornamelijk gevestigde vastgoedfondsen en verzekeraars, waar eerder de markt werd gedomineerd door private-equity fondsen. Van bovenstaande transacties, zijn 9 van de 10 objecten gekocht door buitenlandse partijen.

2.2.6 Tussenconclusies markt

- Tussen 2006 en 2017 heeft het aantal hotelkamers een grote groei laten zien van 34%;
- De grootste concentratie bevindt zich in Noord-Holland, met name in Amsterdam en Schiphol;
- Het aantal hotelgasten en hotelovernachtingen na zowel in Amsterdam als in de rest van Nederland toe in de periode tussen 2012 en 2016;
- De bezettingsgraad in Amsterdam en Schiphol is gemiddeld een stuk hoger ten opzichte van de rest van Nederland (circa 83% in 2016 ten opzichte van 68% in de provincies);

2.3 OBJECT

2.3.1 Inleiding

Een zoekvraag op diverse online encyclopedieën levert meerdere definities op, variërend van algemene definities als "gebouw waar je tegen betaling kunt logeren" en "gebouw waar je kunt eten en slapen" tot meer concrete definities als "onderneming van ten minste drie logieseenheden met totaal minimaal vijf slaapplekken die tegen betaling verhuurd kunnen worden" en "een hotel is een verblijfplaats met slaapplekken voor logiesverstrekking in overwegend een- en tweepersoonskamers tegen boeking per nacht. Afzonderlijke maaltijden, kleine etenswaren en dranken kunnen worden verstrekt aan gasten en aan passanten. Ook appartementen met hotel-dienstverlening behoren hiertoe". Deze diversiteit tekent de asset class hotels, zowel in dienstverlening, prijsklasse en volume. In dit hoofdstuk zal worden getracht deze facetten van de hotelmarkt te belichten. Tevens wordt gekeken hoe het risicoprofiel van een hotel geoperationaliseerd zou kunnen worden en welke facetten van invloed zijn op de winst.

2.3.2 Typologie

Binnen de hotelsector zijn vijf sub-sectoren te onderscheiden: hotel-garni, hotel-café, hotel-restaurant, hotel-café-restaurant en pension. De meeste hotels in Nederland vallen binnen de sub-sector hotel-café-restaurant. De classificatie in sterren werd vanaf 2003 ingevoerd door de Nederlandse Hotel Classificatie (NHC). Iedere ster-classificatie kent een bepaald voorzieningenniveau, dat tot uitdrukking komt in basis- en keuze normen.

Bij de opheffing van het Bedrijfschap Horeca en Catering in 2015, is de classificatie overgedragen aan Koninklijke Horeca Nederland (KHN). De gehanteerde cijfers in deze scriptie zijn gebaseerd op 2014 en bevatten dus een indeling op basis van de NHC. Het totaal van de sub-sectoren in 2014 is groter dan het aantal hotels met een ster, dit wordt verklaard door een aandeel bedrijven die of helemaal niet geclassificeerd zijn of wel zijn geclassificeerd, maar geen ster hebben gekregen. Een tweedeling van dit aandeel is niet uit de data op te maken (HorecaDNA, 2017).

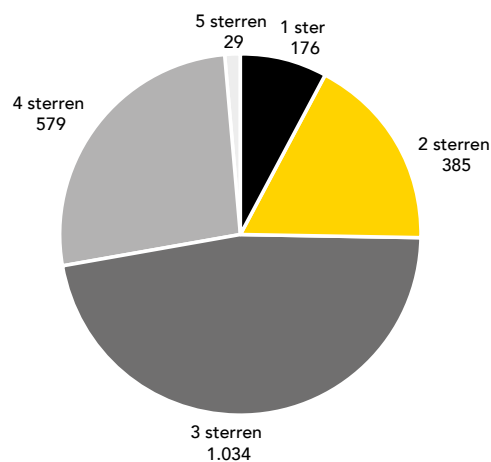
BEDRIJFSTYPEN	AANTAL KAMERS											
	=<4	5-7	8-11	12-15	16-19	20-25	26-29	30-39	40-49	50-99	100-199	=>200
hotel-garni	43	71	138	95	75	78	34	65	37	56	24	13
hotel-café	11	29	41	27	18	18	10	9	6	20	8	4
hotel-restaurant	29	54	93	52	36	64	14	36	33	61	33	6
hotel-café-restaurant	25	74	115	100	62	96	57	101	71	213	175	74
pension	547	228	88	20	7	7	3	5	3	2	0	0
totaal bedrijven	655	456	475	294	198	263	118	216	150	352	240	97

Figuur 2.8 Aantal logiesverstrekkende bedrijven per deelsector naar klasse van het aantal kamers, 2017
(Bron: HorecaDNA)

Uit figuur 2.8 is op te maken dat Nederland een groot aantal bedrijven kent met 7 kamers of minder en het minste aantal bedrijven met 200 kamers of meer.

Nederland telde in 2014 in totaal 2.203 hotels met één of meer sterren. Het hoogst vertegenwoordigd zijn de hotels met een rating van drie sterren, het laagst vertegenwoordigd zijn hotels met vijf sterren (zie figuur 2.9).

HOTELS [BEDRIJVEN] INGEDEELD NAAR STERRENCCLASSIFICATIE

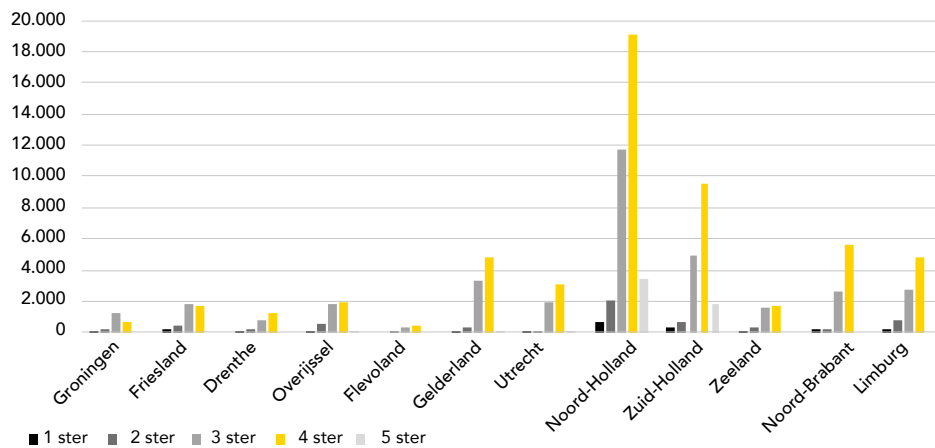


Figuur 2.9 Verdeling hotels in Nederland naar sterrencategorie volgens de Nederlandse Hotelclassificatie [NHC] in 2014 (Bron: HorecaDNA)

	AANTAL BEDRIJVEN	PERCENTAGE	AANTAL KAMERS	GEM. AANTAL KAMERS
1 ster	176	8%	2.136	12
2 sterren	385	17%	5.915	15
3 sterren	1.034	47%	34.899	34
4 sterren	579	26%	54.613	94
5 sterren	29	1%	5.541	191
Geen ster	1.105	33%	16.507	15
Totaal	3.308	100%	119.611	36

Figuur 2.10 Verdeling hotels/kamers in Nederland naar sterrencategorie [inclusief bedrijven zonder ster] volgens de Nederlandse Hotelclassificatie [NHC] in 2014 (Bron: HorecaDNA)

AANTAL KAMERS PER PROVINCIE (INGEDEELD NAAR STERREN)



Figuur 2.11 Verdeling hotels in Nederland naar sterrencategorie per provincie volgens de Nederlandse Hotelclassificatie [NHC] in 2014 (Bron: HorecaDNA)

De figuren 2.10 en 2.11 laten zien dat een groot deel van de hotels [33%] niet geclassificeerd is. Het grootste is de categorie 3-sterren. Opvallend is dat naast Zuid-Holland en Noord-Holland, een groot deel van de 3-sterren hotels is gelegen in de provincies Limburg en Gelderland. De 4- en 5-sterren hotels tellen gemiddeld de meeste kamers, voor deze hotels is een bepaalde schaalgrootte ook nodig om de geleverde diensten behorende bij het aantal sterren rendabel te maken.

Naast een indeling op basis van het type dienstverlening of het aantal sterren is door Huizinga een indeling gemaakt, waarbij naast de locatie het uiterlijk van het gebouw ook een rol speelt.

Hoteltypering en enkele kenmerken (Huizinga, 2003, bewerking J. Verlee):

- Prestige hotel: o.a. afwijkend uiterlijk, op strategische positie, 4-5 sterren, meer dan 80 kamers, hogere segment, bijvoorbeeld Amstel Hotel in Amsterdam);
- Functioneel hotel: o.a. ontwerp vanuit gebruiksfunctie hotel, uiterlijk gelijk aan kantoorobject, 3-4 sterren, meer dan 100 kamers, bijvoorbeeld Westcord Fashion Hotel in Amsterdam);
- Familiair hotel: o.a. uiterlijk van een woning, huiselijk sfeer, in/op rand van centrum, 2-3 sterren, minder dan 30 kamers, bijvoorbeeld Hotel Vossius, Vondelpark in Amsterdam);
- Basic hotel: o.a. pand niet ontworpen als hotel, in centrum, 1-2 sterren, kleinschalig, minder dan 15 kamers, bijvoorbeeld Orange Tulip Hotel, Damrak in Amsterdam)

2.3.3 Hotelketens en – formules op de markt

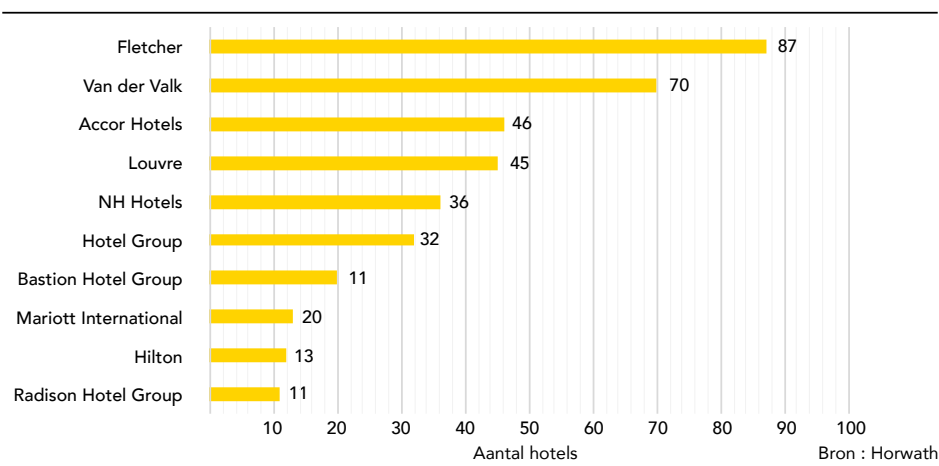
Binnen de hotelmarkt zijn er diverse vormen waarin bedrijven zijn aangesloten bij een hotelketen of een marketingformule. Grofweg bestaan er 3 vormen:

1. De hotelexploitatie in eigendom van een hotelketen;
2. De franchiseformule;
3. De marketingformule/ samenwerkingsverband.

Bij de hotelexploitatie in eigendom van een hotelketen is er sprake van de minste zelfstandigheid, er is sprake van een gezamenlijke inkoop, reserveringssysteem, personeelsbeleid, sales en marketing. Een voorbeeld hiervan is Van der Valk Hotels of Fletcher Hotels. Bij de franchiseformule kunnen particuliere ondernemers een contract afsluiten met een hotelketen, wat hen het recht geeft (tegen betaling) de handelsnaam van de keten te voeren en bijvoorbeeld gebruik te maken van het reserveringssysteem. Tot de franchiseformules behoren onder andere Golden Tulip en Best Western. Bij de marketingformule behoudt het hotel een redelijke vorm van zelfstandigheid, maar worden de sales en marketingactiviteiten gebundeld, enerzijds uit een overweging voor kostenbesparing, anderzijds voor meer naamsbekendheid. Hotels by Sheetz is hier een voorbeeld van (Driessen en Kempen, 2007).

Lange tijd had Van der Valk de meeste hotelvestigingen in Nederland, in 2015 zijn zij echter voorbijgestreefd door Fletcher Hotels. In aantal kamers blijft Van der Valk wel de grootste speler op de Nederlandse markt met 9.100 kamers. In aantal vestigingen maken de 10 spelers in Nederland maar circa 11% uit van het totale aantal hotels van 3512, het percentage gebaseerd op het aantal kamers ligt echter veel hoger. Algemeen is er sprake van steeds meer sprake van keten gebonden aanbod. In 2000 was circa 35% van de Nederlandse hotelkamers onderdeel van een keten, in 2018 is dat 59%. Er zijn nu 663 ketenhotels in Nederland, tegenover 640 in 2017 (Rooijers, E./FD, 2018).

TOP 10 HOTELKETENS IN NEDERLAND



Figuur 2.12 Top 10 hotelketens in Nederland (Rooijers, E./FD, 2018)

2.3.4 Risicoprofiel hotels

Terugkomend op de centrale vraagstelling hoe het risicoprofiel van een hotelobject inzichtelijk gemaakt kan worden, zal in deze paragraaf het begrip risico worden gedefinieerd en zal het begrip worden geoperationaliseerd voor hotels.

Het begrip risico kan met betrekking tot vastgoed op verschillende manieren worden gedefinieerd. Indien hiermee het investeringsrisico wordt bedoeld, kan risico worden gedefinieerd als de kans dat de investeerder zijn geïnvesteerde kapitaal verliest. Een minder beperkte definiëring is de kans dat de investeerder een deel van zijn kapitaal verliest of de combinatie van de kans van verlies en de waarschijnlijke mate van verlies als deze optreedt. Algemeen kan worden gesteld dat al deze begrippen van risico gerelateerd zijn aan de bandbreedte van de mogelijke toekomstige opbrengst van de investering, of met de mate van afwijking of spreiding van die rendementen rond het ex ante verwachte rendement. Het meest gebruikte statistische instrument om de spreiding te kwantificeren is de standaarddeviatie van de kansverdeling van de toekomstige terugverdienmogelijkheden. Deze maatstaf voor beleggingsrisico wordt ook wel volatiliteit genoemd. Hoe hoger de standaarddeviatie in het verleden, hoe meer volatiel en hoe groter de kans dat het rendement in de toekomst ook afwijkt van wat gemiddeld mag worden verwacht (Geltner, 2014). De vuistregel is dat 95 % van alle waarnemingen tussen het gemiddelde min tweemaal de standaarddeviatie en het gemiddelde plus tweemaal de standaarddeviatie ligt.

De mate van volatiliteit van een hotel zou gemeten kunnen worden aan de hand van het verloop van de yield. Onder yield wordt voor hotels ook wel verstaan de Revenue per Available room (RevPar). Dit is de kameropbrengst per beschikbare kamer per tijdseenheid. De RevPar wordt berekend als:

$$\text{RevPar} = \frac{\text{Totale inkomsten van de hotelkamers}}{\text{Totaal aantal beschikbare kamers} / \text{Aantal dagen in de periode}}$$

of

$$\text{RevPar} = \text{ADR} * \text{bezettingsgraad}$$

$$\text{ADR} = \text{Average Daily Rate} = \frac{\text{Totale inkomsten van de hotelkamers}}{\text{Totaal aantal verhuurde kamers}}$$

De RevPar is dus een afhankelijke variabele en wordt gevormd door de hoogte van de kamerprijzen en de bezettingsgraad. De continuïteit van een hotel zou dus geoperationaliseerd kunnen worden met de bezettingsgraad en de volatiliteit op basis van de RevPar.

De RevPar wordt het meest beïnvloed door de locatie en marktomstandigheden, ook de managementorganisatie zal aan de hoogte van de RevPar een positieve bijdrage kunnen leveren, onder andere door de reserveringssystemen en het toepassen van yield management. Yield management betreft het optimaliseren van de kamerbezetting in relatie tot de prijs, oftewel op elk moment wordt de goede prijs voor een kamer op een bepaalde datum gevraagd. Professionele hotelgroepen hebben een yield team dat regelmatig de bezetting voor de komende periode analyseert en vaststelt wat de aanbiedingsprijs per dag zal moeten zijn (Huijgen, 2004).

Hoewel de RevPar een graadmeter is van de ontwikkeling in een bepaalde markt, zegt het kengetal niet direct iets over de winstgevendheid van een hotel. Ten eerste moet de RevPar worden gecorrigeerd voor inflatie en ten tweede kunnen kosten die meer dan gemiddeld stijgen, de omzetsijging tenietdoen. De winstgevendheid komt tot uitdrukking in de Net Operating Income (NOI). Om de winstgevendheid in relatie tot de stijging van de omzet te monitoren wordt vaak de NOI als percentage van de omzet als kengetal gebruikt.

Een stijgende RevPar is echter vaak wel een indicatie dat een markt groeit. Er moet vervolgens nog wel getoetst worden of dit positieve signaal een beter rendement tot gevolg heeft.

2.3.5 Effecten op omzet en winst Amerikaanse publicaties

Aangezien er in de Nederlandse literatuur vrij weinig publicaties zijn omtrent hotels is tevens gezocht in Amerikaanse publicaties. Dit betreffen veelal publicaties van Cornell Hotel and Restaurant Administration.

Op basis van eerdere bevindingen van een studie onder 1.900 hotels in Amerika in 2002 en 2003 is in 2006 (met dezelfde gegevens) door Cornell een vervolgonderzoek gedaan naar de winstdrivers van een hotel. Uit het onderzoek van 2002 en 2003 kwam naar voren dat het NOI-percentage van een hotel nauw samenhangt met de bezettingsgraad, hoewel het gemiddelde dagtarief (ADR) tevens een sterke invloed heeft, net als het segment, het bouwjaar van het onroerend goed, en de aansluiting bij een keten (brand). Het aantal kamers en het type locatie hebben ook invloed op het NOI. Voor de regio waarin een hotel is gelegen blijkt geen significante invloed op het NOI-percentage.

Om meer inzicht te krijgen in de effecten van het hotelsegment, is onderzocht hoe NOI-percentages variëren per hoteltype. De uitkomst was dat de budgetketens het hoogste gemiddelde NOI-percentage (39,1 procent) toonden, terwijl middensegment hotels (met F&B) het laagst rendabel bleken met een NOI-percentage van 6,7 procent. De bezettingsgraad, het bouwjaar, de schaalgrootte en keten gebondenheid bleken tevens significante voorspellers van het NOI-percentage.

De impact van de ADR lijkt af te hangen van de economische omstandigheden. Onder normale omstandigheden, zoals in 2003, droeg een hogere ADR duidelijk bij aan de resultaten. Maar in 2002, was de relatie tussen de ADR en de winstgevendheid marginaal. Deze zwakke samenhang kan het beste worden uitgelegd in het licht van de zware prijskortingen in 2002 na 9/11. De strijd om de gasten leidde tot een bedrijfstak brede prijzenoorlog, die op zijn beurt gasten in staat stelde om in luxere hotels te verblijven tegen de prijs die ze normaal betaald zouden hebben voor een lager segment. Als gevolg, werd prijsdifferentiatie een minder belangrijke factor voor consumenten dan gewoonlijk. De locatie heeft tevens effect op de NOI, resort hotels en stedelijke hotels zijn significant meer winstgevend dan hotels gelegen aan een vliegveld, niet-stedelijke hotels en hotels gelegen aan een snelweg.

Over het algemeen suggereerden de bevindingen dat, ceteris paribus, hotels met een hogere bezettingsgraad en ADR (dat wil zeggen, hogere RevPAR) meer winstgevende hotels zijn, met een hoger NOI-percentage. Echter, de hoogte van de omzet telt zwaarder mee in de uiteindelijke analyse, waarbij geconcludeerd wordt dat het meest winstgevend bedrijfsmodel er een is die de hoogste kamer opbrengst genereert. Voor zover F&B of bijkomende faciliteiten extra kameromzet genereren (niet alleen extra totale omzet), ondersteunt dit een winstgevend bedrijfsmodel. De bevindingen lieten de kracht van branding zien op de NOI. Deze bevinding komt overeen met het idee dat gevestigde merken financiële waarde creëren door hun vermogen om via relatief hogere marges kasstromen te genereren (Cornell, 2006).

2.3.6 Tussenconclusies object

- Hotels kunnen worden ingedeeld op bedrijfstype, aantal sterren en/of de uiterlijke verschijningsvorm;
- Het 3-sterren segment telt het hoogste aantal hotels in Nederland, het 4-sterren segment telt het hoogst aantal hotelkamers;
- De RevPAR stijgt naarmate het aantal sterren stijgt, tegelijkertijd daalt de bezettingsgraad;
- Er zijn steeds meer keten gebonden hotels in Nederland, voornamelijk omdat deze kunnen profiteren van schaalvoordelen;
- De continuïteit van een hotel zou geoperationaliseerd kunnen worden met de bezettingsgraad en de volatiliteit op basis van de RevPar;
- Budget hotels scoren het hoogste NOI percentage en middensegment met F&B het laagste (Amerikaanse markt);
- De impact van de bezettingsgraad op een hogere NOI lijkt robuuster dan de impact van de ADR (Amerikaanse markt).

2.4 JURIDISCHE STRUCTUUR

2.4.1 Inleiding

In de probleemstelling is al aangestipt dat de hotelsector zich onderscheidt van andere asset classes binnen het vastgoed door dat er meer diversiteit is aan eigendoms- en contractvormen. In de volgende paragrafen zullen eerst de eigendomsverhoudingen worden toegelicht en vervolgens de contractvormen. Tevens zal per variant worden gekeken wie het meeste risico draagt, de exploitant/huurder of de eigenaar.

2.4.2 Eigendomsverhoudingen in de hotelmarkt

Eigendomsverhoudingen in de hotelsector verschillen van de traditionele overige sectoren, waarbij het mogelijk is dat één partij meerdere rollen vervult. De volgende partijen kunnen betrokken zijn:

- De juridische eigenaar van het hotelvastgoed (belegger/investeerder);
- De exploitant;
- De manager van het hotel.

Gelet op het aandeel sale-and-lease back constructies in de grootste transacties van de afgelopen 3 jaar (figuur 3.2) is steeds meer sprake van een scheiding tussen het vastgoed en de exploitatie. Waar tot de jaren '70 nog sprake was van familie eigendom van (hoofdzakelijk kleine) hotels en pensions was dit aandeel in 2001 afgenomen tot 47% exploitant-eigenaren indien het een individueel hotel betrof en 61% indien het een hotelketen betrof (Driessen & Kempen, 2007). Recentere cijfers zijn niet gepubliceerd, maar zullen waarschijnlijk nog een hoger percentage laten zien.

Deze verhoudingen kunnen ook een risico vormen, aangezien de doelstelling van de belegger verschilt van de exploitant/manager. Beleggen wordt door Van Gool (2013) omschreven als: *het investeren van geldmiddelen in vermogenstitels anders dan spaarvormen, zoals aandelen, obligaties, onroerend goed en andere titels, om bepaalde doelstellingen en resultaten te realiseren, waaronder beleggingsinkomsten en/of waardestijging van het vermogen. Ook is beleggen te omschrijven als het opgeven van bepaalde zekere huidige bedragen in ruil voor onzekere inkomsten in de toekomst.*

De belegger heeft dus als doelstelling inkomsten te genereren uit het vastgoed en tevens een waardestijging. Voor hotels zijn naast de economische factoren die algemeen op vastgoed van toepassing zijn, ook risico factoren van toepassing zoals de kwaliteit van het management, verandering van de vraag uit de markt en de staat van het gebouw (Rushmore, 1982). In een goed werkende kapitaalmarkt zou meer risicovol vastgoed een hoger rendement moeten opleveren (Geltner, 2014). Voor hotelbeleggers bestaat dit rendement uit twee componenten: enerzijds de inkomsten uit de exploitatie (direct rendement) en anderzijds de waarde van het vastgoed (indirect rendement). De cashflow die voortvloeit uit de exploitatie is zowel belangrijk voor het voldoen aan de financiële verplichtingen als voor het bijdragen aan de waarde van het vastgoed. Een succesvolle operator draagt bij aan de waarde van het vastgoed.

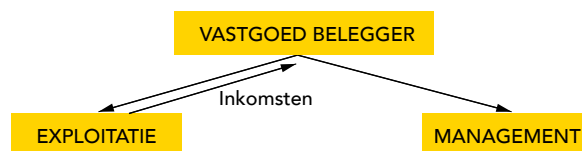
De voornaamste reden voor hotels om het vastgoed te verkopen, betreft de concurrentie in de hotelsector. Hotels willen zich voornamelijk bezighouden met hun kernactiviteit, de exploitatie van het hotel. Tevens kan het vrijgekomen kapitaal worden aangewend voor aflossing van financiering, uitkering aan aandeelhouders, investering in het distributiesysteem, investering in overblijvend hotelvastgoed en uitvoering van de groei-strategie (Barentsen, 2013). Een laatste criterium betreft het rendement, bij hotelontwikkelingen ligt dit rond de 7% (Verhoef, 2015), waar het rendement op het exploiteren van een hotel minstens tussen de 10 en 11% ligt (Interview Roersma, Domingues Sainza). Een hotel-exploitant is gebaat bij herkenning in de markt en sluit daarom doorgaans zo lang mogelijke contracten af.

Om profijt te hebben van het indirecte rendement zal de belegger het vastgoed moeten verkopen. In zekere zijn is er dus een tegengestelde visie van de belegger op korte termijn en de exploitant op een langere termijn. Deze conflicterende visie blijkt voornamelijk uit de kapitaalbegroting. Bij een management-overeenkomst, dragen beleggers het risico en de last van alle kapitaalinvesteringen, terwijl de operator profiteert van deze investeringen en het bijdraagt aan zijn merknaam. Een belegger zal voor iedere investering analyseren wat dit bijdraagt aan de waarde en een potentiële verkoop op termijn. De exploitant ziet investering als noodzakelijk op lange termijn voor de merknaam en is minder geneigd te denken aan wat het direct bijdraagt aan de waarde van het vastgoed, tevens draagt deze de kosten niet. Het resultaat is dat exploitanten klagen dat de belegger te weinig kapitaalinvesteringen doet en de belegger anderzijds dat de exploitant te veel geld verspilt (Rushmore, 1992). De doelstellingen en het risico is weergegeven in tabel 3.1.

	BELEGGER	EXPLOITANT
Doel	Het genereren van inkomsten uit – en toevoegen van waarde aan het hotelvastgoed.	Continuïteit van de hotel exploitatie en een goede merk reputatie.
Risicobereidheid	Laag tot gemiddeld	Laag
Focus	Afweging risico en bijdrage aan het vastgoed.	Het waarborgen van de exploitatie op lange termijn.

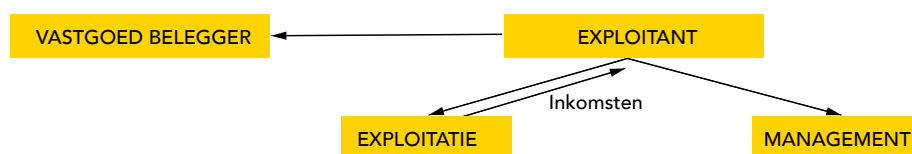
Tabel 3.1 Belegger versus exploitant (Rushmore, 2001)

Driessen & Kempen (2007), Horwath (2012) en Barentsen (2015) onderscheiden drie hoofdvormen van hotel-exploitaties in hotelvastgoed, welke schematisch zijn weergegeven.



Figuur 3.2 Volledig eigendom

In de eigenaar-gebruiker situatie, is de eigenaar van het vastgoed tevens de partij die hotel exploiteert en managet. Op basis van een analyse van hoteltransacties (C&W Research), komt deze vorm voornamelijk nog voor bij de kleinere hotels.

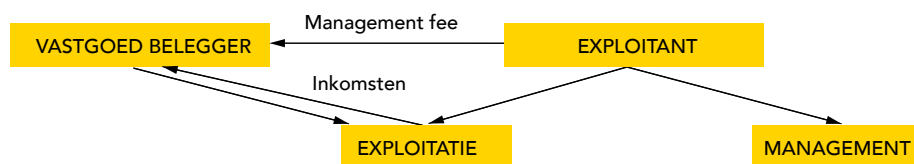


Figuur 3.3 Eigendom van de exploitatie via een huurovereenkomst

In model 2 is het eigendom van het vastgoed en de exploitatie gescheiden. De eigenaar van het vastgoed genereert inkomsten middels een huurovereenkomst. De exploitant, die in dit geval de huurder is, is verantwoordelijk voor de exploitatiekosten en het werkkapitaal en draagt enig risico voor het vastgoed. Het risico voor de belegger betreft de zekerheid of de exploitant de huur kan betalen. Anderzijds profiteert de belegger niet mee als het hotel goed draait. Als de exploitatie slecht gaat zijn er voor de belegger ook weinig middelen voor handen om in te grijpen. De huurovereenkomst kan worden afgesloten op basis van een vaste huur, een variabele huur op basis van de omzet of een variabele huur op basis van het netto bedrijfsresultaat. De variabele huurovereenkomsten kunnen een basishuur bevatten, in dat geval wordt ook wel gesproken van een hybride huurovereenkomst.

BELEGGER		EXPLOITANT	
Voordelen	Nadelen	Voordelen	Nadelen
Lage volatiliteit van inkomsten	Profiteert niet van een upside in de exploitatie	Volledige controle over de exploitatie	Draagt volledig het financiële risico van exploitatie.
Geen verantwoordelijkheden voor de exploitatie	Passieve rol in besluitvorming exploitatie	Profiteert volledig van een upside in de exploitatie	De huursom staat als verplichting op de balans, dit kan de waarde negatief beïnvloeden.
Behoudt controle over het vastgoed en kan profiteren van waarde creatie door de huurovereenkomst.	Huurovereenkomsten zijn niet makkelijk te beëindigen.		Hoge volatiliteit van inkomsten
	Bij een expiratie van de huurtermijn heeft de exploitant er weinig belang bij om de kwaliteit van het vastgoed te onderhouden.		

Tabel 3.4 Voor- en nadelen van een huurovereenkomst (Lelacqua & Smith, 2012); (Rushmore, 2002)



Figuur 3.5 Eigendom van de exploitatie via een managementovereenkomst

Een managementovereenkomst wordt gedefinieerd door Bader & Labedi (2007) als “een overeenkomst waarbij een hotel eigenaar een ander bedrijf ofwel een operator contracteert, om het hotel te runnen. Op deze wijze behoudt de eigenaar beperkte controle over de exploitatie van het object, vaak via meetbare prestatienormen, zij het dat de eigenaar meer risico draagt dan als het hotel aan de exploitant werd verhuurd”.

De operator heeft bij een dergelijke overeenkomst de volledige beheersing van de exploitatie terwijl de belegger verantwoordelijk blijft voor het werkkapitaal, de exploitatiekosten en schuldbeheersing. Een managementovereenkomst is anders dan een huurovereenkomst, omdat de belegger het eigendom behoudt van de exploitatie. Bij een huurovereenkomst is dat de exploitant. Als gevolg hiervan heeft de operator een relatief kleine financiële verplichting, aangezien er geen activa op de balans staan. Dit stelt operators in staat het risico naar de belegger te verschuiven en snel uit te breiden zonder een grote hoeveelheid kapitaal nodig hebben.

Omdat de belegger eigenaar blijft van de exploitatie, blijft hij ook betrokken bij belangrijke beslissingen zoals de aanstelling bij belangrijke managementposities, budgettering en outsourcing. Hoewel de exploitant de verantwoordelijkheid heeft, is de goedkeuring van de belegger nodig bij belangrijke beslissingen.

De operator ontvangt een vergoeding in ruil voor zijn diensten. Meestal bestaat een dergelijke vergoeding uit een basistarief ongeveer 2 tot 3% van de totale omzet en een incentive fee, die verdiend kan worden bij een goede prestatie (Rushmore, 2002).

Aangezien de incentive fee een stimulans voor de operator betreft, ligt de drempel op het punt waar het netto bedrijfsresultaat het beleggingsrendement van de belegger overtreft (Rivera, 2011). Omdat het exploitant altijd een basistarief ontvangen, is zijn inkomen vrij stabiel. De bedrijfswinst van het hotel behoort toe aan de belegger/eigenaar. Als gevolg hiervan profiteren de investeerders van de positieve kant, wat betekent dat de belegger een hoog rendement kan behalen als de hotelprestatie goed is, maar neemt ook het neerwaartse risico, dat wil zeggen dat hij de verliezen neemt als het bedrijf slecht gaat.

BELEGGER		OPERATOR	
Voordelen	Nadelen	Voordelen	Nadelen
Veel potentie bij een upside	Hoog risico bij verlies	Laag risico bij verlies	Weinig potentie bij een upside
Blijft eigenaar van de exploitatie	Bepaalde controle over de exploitatie	Maakt snelle en relatief goedkope groei mogelijk	Afhankelijk van financiering en besluitvorming belegger
	Verantwoordelijk voor alle exploitatie kosten	Inkomen is minder volatiel	Weinig controle over het vastgoed
	Relatief volatiel inkomen	Reduceert operationele risico's.	

Tabel 3.6 Voor- en nadelen van een managementovereenkomst (Bader & Lababedi, 2007; Lelacqua & Smith, 2012; Rivera., 2011)

Samenvattend komen de verschillen tussen de managementovereenkomst en huurovereenkomst tot uiting in wie een vergoeding aan wie betaald en de risicodeling. Beleggers dragen het financiële risico in geval van een managementovereenkomst en de exploitant in het geval van een huurovereenkomst.

De uitvoering van de exploitatie ligt echter bij beide overeenkomsten in handen van de exploitant, maar de belegger is eigenaar van de exploitatie in geval van een managementovereenkomst, en neemt als gevolg daarvan alle risico's. Traditioneel stijgt het rendement naarmate het risico stijgt (Fama & MacBeth, 1973). Dientengevolge profiteert de belegger van een upside in het geval van een managementovereenkomst en de exploitant in het geval van een huurovereenkomst.

Een ander belangrijk verschil tussen beide besturingsmechanismen is het integratieniveau. Vanuit het perspectief van de exploitant, heeft een huurovereenkomst het hoogste niveau van binding, aangezien deze op de balans moet worden gezet. Deze creëert daarom meer verplichtingen en een hoger kapitaalbeslag. Een huurovereenkomst biedt echter autonomie voor de exploitatie omdat de investeerder hierbij geen betrokkenheid heeft. In tegenstelling, creëert een managementovereenkomst wederzijdse afhankelijkheid, aangezien de belegger afhankelijk is van de operatie voor zijn inkomen. Het creëert daarom minder binding voor de exploitant, omdat er geen aansprakelijkheid is voor de balans en meer binding voor de belegger, aangezien zij zowel eigenaar is van het onroerend goed als van de operatie. Op basis van dit verschil op de balans van de exploitant wordt een huurovereenkomst een "asset-heavy" bedrijfsmodel genoemd en een managementovereenkomst een "asset-light" bedrijfsmodel.

De keuze het hotelvastgoed in eigendom te blijven exploiteren of om 'Sale & Leaseback'- of 'Sale & Manageback'-transacties aan te gaan is afhankelijk van het type aandeelhouder, de locatie, de grootte en de faciliteiten van het hotel, en de fase van de vastgoedcyclus, maar ook van de fiscale voor- en nadelen gerelateerd aan de verkoop van het vastgoed (Barentsen, 2013).

2.4.3 Contractvormen in de hotelmarkt

Wat hotels het meest onderscheidt van de "reguliere" vastgoedcategorieën kantoren, bedrijfsgebouwen en winkels, is de verscheidenheid van huurovereenkomsten. Met de opkomst van de flex-kantoren zijn er op de kantorenmarkt enige exploitatie gerichte huurovereenkomsten te vinden, maar nog steeds is de huurovereenkomst met vaste huur het meest gangbaar. In de markt wordt dit ook nog steeds als het meest veilig gezien. Algemeen wordt aan een lange huurovereenkomst met een vaste huur door taxateurs meer waarde toegekend dan bijvoorbeeld aan een huurovereenkomst met resultaathuur. Bij een tegenvallend resultaat zijn de huurinkomsten dan namelijk ook lager. Hier staat tegenover dat de huurinkomsten ook kunnen stijgen bij een goed resultaat en dat er compromissen gesloten kunnen worden. Bijvoorbeeld een minimum huur die de vaste kosten dekt, plus een flexibel deel dat resultaat afhankelijk is.

Uit de literatuur blijkt dat er drie soorten huurovereenkomsten zijn te onderscheiden in de hotel industrie (Domingues Sainza, 2016):

1. Een huurovereenkomst met vaste huur;
2. Een huurovereenkomst met omzethuur;
3. Een huurovereenkomst met resultaathuur.

Deze zullen hieronder kort worden toegelicht.

Een huurovereenkomst met vaste huur:

De huurovereenkomst met vaste huur wordt voornamelijk gebruikt in volwassen markten en bij bestaande, stabiele hotels. De huurder betaalt een vooraf vastgestelde huur, welke doorgaans jaarlijks wordt verhoogd met een index die is gebaseerd op de Consumer Price Index (CPI). De exploitant huurt het vastgoed van de belegger en neemt alle operationele (financiële) verantwoordelijkheden voor zijn rekening. Daarentegen komt de netto-opbrengst tevens ten goede van de huurder.

Een huurovereenkomst met omzethuur:

Bij een huurovereenkomst met omzethuur spreken de belegger (verhuurder) en de exploitant (huurder) af dat de exploitant zijn cijfers met de belegger deelt en een vast percentage van de omzet, als huur afdraagt aan de belegger. De belegger dient hierbij voldoende kennis te hebben van de hotelmarkt om een goede inschatting te kunnen maken of de exploitant zijn omzet maximaliseert en waar eventueel nog verbeteringen mogelijk zijn. Tevens is het van belang dat de belegger een voldoende kredietwaardige hotelexploitant selecteert die in staat is goede omzetten te behalen. Het doel van de omzethuur is een spreiding van het risico tussen de belegger en de exploitant. Er zijn verschillende varianten van huurovereenkomsten met een omzethuur in omloop, variërend van een huurprijs die geheel afhankelijk wordt gesteld van de behaalde omzet tot een vaste (kostendekkende) huurcomponent met een deel omzethuur.

Een huurovereenkomst met resultaatuur:

Bij een huurovereenkomst met resultaatuur wordt de te betalen huurprijs bepaald als percentage van het resultaat. Deze vorm komt in Nederland niet zoveel voor. 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 dit type huurovereenkomst van belang dat de belegger kennis heeft van de hotelmarkt en de hotelexploitatie.

2.4.4 Tussenconclusies juridische structuur

- Scheiding vastgoed en exploitatie betreft ook een risico. De belegger (eigenaar van het vastgoed) zal bij iedere investering afvragen wat het bijdraagt aan het indirect rendement op korte termijn. De exploitant wil juist kosten maken om de exploitatie op lange termijn te waarborgen;
- Bij een exploitatiecontract draagt de huurder het meeste risico en de kosten. De belegger (eigenaar van het vastgoed) heeft weinig betrokkenheid en zeggenschap;
- Bij een management contract blijft de belegger eigenaar van de exploitatie. Deze draagt ook de kosten en het risico, maar heeft meer zeggenschap;
- De contractvorm met een vaste huur is voor een belegger het meest stabiel. Anderzijds profiteert een belegger niet mee van een goed resultaat. Dit is wel het geval bij een omzet- en resultaatuur.

2.5 RESUME THEORETISCHE ONDERZOEK

Het theoretisch onderzoek is gestart met de vraag:

Wat zijn de kwaliteitskenmerken van een hotel die van invloed zijn op de toekomstige waardefluctuaties en stabiliteit van de kasstroom (risicoprofiel) van het betreffende hotel?

Op basis van de tussenconclusies die geformuleerd zijn aan het einde van de paragrafen zouden hier de volgende antwoorden op van toepassing zijn:

Markt:

Aangezien de bezettingsgraad in Amsterdam en Schiphol gemiddeld een stuk hoger ligt ten opzichte van de rest van Nederland (circa 83% in 2016 ten opzichte van 68% in de provincies), zou gesteld kunnen worden dat het risicoprofiel voor hotels in deze regio beter is dan voor hotels met een ligging elders in Nederland.

Object:

Aangezien keten gebonden hotels kunnen profiteren van schaalvoordelen, zou gesteld kunnen worden dat het risicoprofiel van keten gebonden hotels beter is dan van niet-keten gebonden hotels. Tevens blijkt uit onderzoek op de Amerikaanse markt dat budget hotels het beste netto resultaat (NOI) scoren en dat de impact van een hoge bezettingsgraad groter is op het netto resultaat leidt dan de kamerprijs (ADR). Het risicoprofiel voor keten gebonden hotels, budget hotels en hotels met een hoge bezettingsgraad zou derhalve beter zijn dan van hotels die niet aan deze kenmerken voldoen.

Juridische structuur:

Voor de eigendomsverhouding geldt dat bij een exploitatiecontract de huurder het meeste risico en de kosten draagt en de belegger (eigenaar van het vastgoed) weinig betrokkenheid en zeggenschap heeft. Bij een management contract blijft de belegger eigenaar van de exploitatie. Deze draagt ook de kosten en het risico, maar heeft meer zeggenschap. Een eenduidige conclusie voor wat betreft het risicoprofiel is hier echter niet te trekken. Dit is tevens het geval voor de contract vorm. Een huurcontract met een vaste huur is voor een belegger het meest stabiel. Anderzijds profiteert een belegger niet mee van een goed resultaat. Dit is wel het geval bij een omzet- en resultaathuur.

Dit gesteld hebbende wordt in hoofdstuk 3 verkend hoe financiers naar het risicoprofiel van hotels aankijken voor zij deze gaan financieren. Vervolgens zal aan het einde van hoofdstuk 3 een koppeling worden gemaakt tussen de theoretische verkenning en het vooronderzoek met het kwantitatieve en kwalitatieve onderzoek (Hoofdstuk 4 en 5).



3. RISICO- BEOORDELING DOOR FINANCIERS

3. Risicobeoordeling door financiers

3.1 INLEIDING

Voor het scriptietraject werd gestart met een vooronderzoek gedaan onder financiers van hotelvastgoed. Het betreft voornamelijk een verkennend vooronderzoek en is bedoeld om een globaal inzicht te krijgen op wat voor gronden financiers beslissingen maken en hoe zij de kwaliteit van hotels beoordelen.

In beginsel zijn aan drie banken die hotels financieren 3 vragen gesteld per email. Het betreft derhalve dataverzameling via internet, door Baarda (2013) omschreven als e-interviewing. Alleen ABN en ING hebben de vragen beantwoord.

De vragen die gesteld zijn:

- 1) Wat voor type hotels worden door uw bank gefinancierd (in termen van eigendomsverhouding, type huurder, regio en volume)?
- 2) Welke factoren spelen een rol bij de financieringsbeslissing van hotelvastgoed?
- 3) Wat vindt u belangrijk om terug te zien in een taxatierapport en rekenmodel van hotelvastgoed?

De volledige uitwerking van de antwoorden is terug te vinden in bijlage 1. Als terugkoppeling op de doelstelling van de scriptie zijn de antwoorden op de tweede vraag samengevat onderverdeeld naar markt, het object en de juridische structuur. Een aantal antwoorden hebben specifiek betrekking op de lening in termen van Loan to Value (LTV) en Debt Service Cover Ratio (DSCR). Deze zijn niet in onderstaande tabel opgenomen, maar zijn wel terug te vinden in bijlage 1. De derde vraag met betrekking tot taxaties is opgenomen omdat de scriptie in eerste instantie ook een passage over de waardering van hotels zou bevatten. Dit is uiteindelijk niet in de scriptie opgenomen.

3.2 UITWERKING ANTWOORDEN FINANCIERS

De antwoorden op vraag 1 hebben voornamelijk betrekking op de juridische structuur van de hotels.

ING financiert:

- Hotels hoofdzakelijk in NL. Dit wordt door ING Bank gedaan en niet door ING REF. ING REF financiert alle hotels behalve als het is verhuurd aan een derde (exploitant). Een structuur financieren waarbij de eigenaar van het vastgoed de exploitatie uitbesteed met behulp van een management contract is wel mogelijk;
- Hotels op stand alone basis maar soms ook diverse hotels (portefeuille);
- Volumes tot circa EUR 50M op eigen boek. Indien de financiering groter is in de praktijk veel clubdeals. Voornamelijk met Nederlandse banken;
- Nieuwbouw, transformatie, overnames, MBO&MBI's, uitbreidingen en 'reguliere' herfinancieringen.

ABN financiert:

- hotelvastgoed dat aan een derden-exploitant wordt verhuurd;
- hotel-vastgoed waarvan de eigenaar dezelfde is als de exploitant/huurder (eigenaar/gebruik);
- hotel-vastgoed waarvoor de eigenaar een managementcontract met een derden-exploitant heeft gesloten.

Binnen REC wordt enkel hotelvastgoed gefinancierd dat aan een derden-exploitant is verhuurd (i). Het exploitatierisico ligt niet bij de vastgoed eigenaar. De dienst der lening is niet primair afhankelijk van de onderliggende hotel-exploitatie. Alle overige varianten moeten via RM Leisure.

De antwoorden op vraag 2, financiers letten op de volgende factoren bij de financieringsbeslissing van hotelvastgoed:

	ING	ABN
Markt	- De locatie; - De omvang van de markt.	- In beginsel alleen in de 4 grote steden (G4); - Multifunctionele locaties (wonen, werken, recreëren en toerisme) of "high-traffic" OV locaties; - Geen mono-locaties (snelweglocaties, natuurgebieden en industrieterreinen); - Gezonde marktdynamiek micro-locatie.
Object	- Het concept in combinatie met locatie en markt; - Afhankelijkheid van distributiekanaal (OTA's zoals booking.com); - Reviews/ratings op internet; - Trackrecord van het hotel/exploitant; - Flexibiliteit in kosten/concept - Verhouding tussen roomrevenues en overig - Spreiding in gasten (leisure/zakelijk) en herkomst (alleen NL of internationaal); - In hoeverre is het hotel onderscheidend van andere hotels en van airbnb?; - Wat is de totale investering per kamer; - Goede onderbouwing van de prognoses (ADR/Bezetting/REVPAR).	- Drie sterren of beter (volgens Nederlandse Hotel Classificatie 2014); - Gediversifieerde doelgroep hotelgasten is pré, i.e. zowel zakelijk als toeristisch; - Gediversifieerde exploitatie is pré, i.e. zowel kamerverhuur, F&B, evenementen, etc; - Internationale aantrekkingskracht is een pré; - Alternatieve aanwendbaarheid.
Juridische structuur		- Huurcontract met gerenommeerde operator; - Managementcontract, variabele huur niet acceptabel; - Huur is niet afhankelijk van onderliggende hotel-exploitatie; - Uitgebreide financiële analyse van huurder/exploitant/garant;
		- Alleen bij langjarig bestendige huurstroom een looptijd financiering op basis van een langjarig huurcontract; - Verplichtingen uit het huurcontract worden gegarandeerd c.q. aangegaan door (verifieerbaar) voldoende solide debiteur.

3.3 AFLEIDING VAN HET KWANTITATIEF EN KWALITATIEF ONDERZOEKSKADER

Met betrekking tot de markt blijkt uit de antwoorden dat de financiers vooral letten op de omvang van de markt en de locatie. De locatie is bij ABN duidelijker gekaderd dan bij ING.

Met betrekking tot het object blijken de financiers eenduidig te letten op een gediversifieerde doelgroep en een gediversifieerde exploitatie/ flexibiliteit in het concept. Daarnaast verschillen de antwoorden. Met betrekking tot het service level geeft ABN aan alleen te financieren vanaf 3-sterren, waar in de theorie bleek dat budget hotels vaak wel een netto resultaat boeken. ING spreekt hierin geen voorkeur uit. Opvallend is dat de ketengebondenheid van een hotel niet in de antwoorden voorkomt.

Met betrekking tot de juridische structuur blijkt uit vraag 1 en 2 dat de banken hotels met verschillende eigendomsvormen en huurovereenkomsten financieren. ABN geeft wel aan dat een variabele huur bij een managementcontracten niet acceptabel is en dat de huur niet afhankelijk mag zijn van de onderliggende hotel-exploitatie.

In hoofdstuk 4 zullen op basis van het vooronderzoek met de financiers en het theoretisch onderzoek een aantal bevindingen middels stellingen getoetst worden in een kwantitatief onderzoek op basis van een database met 70 hotelexploitaties. De volgende stellingen zullen worden getoetst:

1. Stedelijke locaties hebben een hogere bezettingsgraad dan perifere locaties;
2. De locatie binnen Amsterdam is van invloed op de performance;
3. Er is een relatie tussen het aantal sterren en a. de bezettingsgraad en b. de prijs;
4. Of een hotel wel of niet keten gebonden is, heeft invloed op de kosten en bezettingsgraad.
5. Hotels in het lagere segment (2- en 3-sterren) scoren een betere NOI dan hotels in het hoge segment (4- en 5 sterren)
6. De grootste hotels hebben relatief de laagste kosten per kamer.
7. De bezettingsgraad is meer van invloed op de omzet en de NOI dan de prijs.

In hoofdstuk 4 zullen een aantal bevindingen uit het vooronderzoek met de financiers en de theoretische verkenning getoetst worden middels een kwalitatief onderzoek (interviews met experts). Dit betreft de volgende bevindingen:

- Op basis van het onderzoek naar hotelontwikkelingen en de interviews met vastgoedfinanciers, zijn de belangrijkste kwaliteitskenmerken van hotels: de locatie, de omvang van de markt, een gediversifieerde doelgroep en een gediversifieerde exploitatie/ flexibiliteit in het concept;
- Scheiding vastgoed en exploitatie betreft ook een risico. De belegger (eigenaar van het vastgoed) zal bij iedere investering afvragen wat het bijdraagt aan het indirect rendement op korte termijn. De exploitant wil juist kosten maken om de exploitatie op lange termijn te waarborgen;
- Bij een exploitatiecontract draagt de huurder het meeste risico en de kosten. De belegger (eigenaar van het vastgoed) heeft weinig betrokkenheid en zeggenschap;
- Bij een management contract blijft de belegger eigenaar van de exploitatie. Deze draagt ook de kosten en het risico, maar heeft meer zeggenschap;
- De contractvorm met een vaste huur is voor een belegger het meest stabiel. Anderzijds profiteert een belegger niet mee van een goed resultaat. Dit is wel het geval bij een omzet- en resultaatuur.



4. KWANTITATIEF ONDERZOEK

4. Kwantitatief onderzoek

Naast het literatuur onderzoek betreft dit onderzoek een verkennend onderzoek aan de hand van de beschrijvende en inferentiële statistiek. Het betreft een aantal statistische toetsen, welke worden uitgevoerd op basis van een database met daarin de cijfers van 70 hotelexploitaties. Hierbij dient vooraf opgemerkt te worden dat het aantal beschikbare hotelexploitaties idealiter groter was geweest. Door de beperkte beschikking van gegevens is het aantal exploitaties van hotels in Amsterdam meer vertegenwoordigd in de database ten opzichte van de rest van Nederland. Tevens is er geen gelijke opbouw van het aantal exploitaties per classificatie naar sterren. In paragraaf 3.1 wordt toegelicht hoe de informatie verkregen is. In paragraaf 3.2 volgen de te toetsen stellingen, de gebruikte variabelen, een omschrijving van de gebruikte statistische toets en de uitkomsten. De toetsen hebben betrekking op de markt en object. Aangaande de juridische structuur van de betrokken hotels was er in de meeste gevallen niet voldoende informatie aanwezig om deze te betrekken in de toetsen. In het kwalitatieve onderzoek in hoofdstuk 4 komt de juridische structuur wel aan bod.

4.1 SAMENSTELLING DATABASE, ANALYSE EN TECHNIEKEN

Ten behoeve van het kwantitatieve onderzoek is een database samengesteld met daarin 70 hotelexploitaties. Het betreffen de gerealiseerde cijfers van 2016. Deze cijfers zijn verkregen van de afdeling Valuations & Advisory van Cushman & Wakefield. Ten behoeve van taxatieopdrachten worden deze cijfers door eigenaren van hotels verstrekt aan de afdeling. In het geval dat een hotel echter langjarig verhuurd is tegen een vaste huur (dus onafhankelijk van de omzet of de winst), beschikt de eigenaar van het pand (verstrekker van de taxatieopdracht) vaak niet over de exploitatiegegevens van de huurder. Idealiter waren er meer hotelexploitaties in de database betrokken, maar doordat de meeste hoteltaxaties betrekking hebben op langjarig verhuurde hotels is het aantal beschikbare exploitaties schaars. Ten behoeve van de taxatie worden gerealiseerde cijfers wel gebruikt, maar ten einde een discounted cashflow model op te stellen, vaak voor 10 of 15 jaar, worden vaak cijfers van meerdere jaren gebruikt om de cijfers te corrigeren voor uitschieters naar boven of naar beneden. Tevens worden de cijfers bewerkt op basis van marktconforme cijfers. Enerzijds wordt deze bewerking gedaan omdat de allocatie van opbrengsten en kosten niet altijd eenduidige gebeurt en anderzijds omdat een hotel bijvoorbeeld lagere exploitatiecijfers laat zien omdat het nog maar recent geopend is. Jaarlijks wordt door Horwath HTL een rapport inzake de hotelmarkt gepubliceerd, het HOSTA rapport. Het rapport omvat cijfers van de performance van hotels in de Benelux en tevens gegevens van het type gasten en de herkomst. In 2017 was de beschikking over 500 respondenten, waarvan 416 in Nederland. HOSTA is benaderd om mee te werken aan de scriptie, echter gaven zij daar geen positieve reactie op aangezien er per respondent een geheimhoudingsverklaring is getekend. De data die vanuit de 70 hotelexploitaties zijn betrokken zullen tevens niet openbaar worden gepubliceerd. Op basis van de adres gegevens zou te gemakkelijk te achterhalen om welk hotel dit gaat. Dit betreffen vertrouwelijke gegevens. De oorspronkelijke variabelen die vanuit de verstrekte exploitatiegegevens zijn verkregen zijn te vinden in Bijlage 3. Vervolgens zijn een aantal variabelen toegevoegd. Dit betreffen deels variabelen die vanuit openbare bronnen zijn verkregen. Bijvoorbeeld het aantal sterren dat een hotel heeft is verkregen via de internetpagina van Booking.com. Een ander deel betreft variabelen die met behulp van de oorspronkelijke variabelen zijn samengesteld. Dit betreffen veelal ratio's om de gegevens beter vergelijkbaar te maken, bijvoorbeeld de netto winst (NOI) ten opzichte van de omzet. De absolute netto winst kan niet zondermeer gebruikt worden, indien een hotel meer kamers heeft is het logisch dat de omzet hoger is en daarmee de netto winst. Dit geldt tevens voor de kosten.

Het kwantitatieve onderzoek kan worden gekenmerkt als het gebied van de inferentiële statistiek, waarbij je je in de toetsen laat leiden door de variabelen en de vraagstelling die beantwoordt moet worden.

4.2 OPBOUW EN UITKOMSTEN KWANTITATIEF ONDERZOEK

Op basis van de bevindingen uit de theoretisch verkenning, zullen een aantal stellingen worden getoetst. Onderstaande tabellen bevatten:

- De bevinding uit het theoretische onderzoek;
- De aan de bevinding gekoppelde stelling;
- De voorafgaande verwachting;
- Een omschrijving van de gebruikte variabelen. Hierbij wordt voor de oorspronkelijke variabelen verwezen naar Bijlage 3 en voor de samengestelde variabelen naar Bijlage 4.
- De gebruikte statistische toets;
- De uitkomst van de statistische toets.

1.

Bevinding	De bezettingsgraad in Amsterdam en Schiphol was gemiddeld circa 83% in 2016 in de provincies betrof dit circa 68%.
Stelling	Stedelijke locaties hebben een hogere bezettingsgraad dan perifere locaties.
Verwachting	Hoe meer stedelijk de locatie, hoe hoger de bezettingsgraad.
Variabelen	- Regiocode: dit betreft een samengestelde variabele, waarbij de oorspronkelijke variabele Regio is gecodeerd van 1 (meest stedelijk) tot 4 (minst stedelijk), ordinaal meetniveau. In de toets is dit de onafhankelijke variabele - Bezettingsgraad: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de afhankelijke variabele
Toets	F-test, one-way ANOVA. De F-test betreft een variantie analyse. Met de met de F-waarde wordt getoetst of er een significant verschil is tussen de gemiddelden van 3 of meer steekproeven. De statistische grootheid F is de verhouding tussen de gemiddelde tussenvariantie (Between Groups) uitgedrukt in Sum of Squares. MS staat voor Mean Square. $F = MS_{\text{between}} / MS_{\text{within}}$

Er is een enkelvoudige variantieanalyse (one-way ANOVA) gebruikt, omdat er wordt nagegaan of de gemiddelden van meer dan twee groepen gemeten op rationiveau significant van elkaar verschillen (Baarda & De Goede, 2011).

Resultaten					
. oneway bezettingsgraad Regiocode, bonferroni					
Analysis of Variance					
Source	SS	df	MS	F	Prob > F
Between groups	.862146832	3	.287382277	40.00	0.0000
Within groups	.474202802	66	.007184891		
Total	1.33634963	69	.019367386		
Bartlett's test for equal variances: chi2(3) = 1.6616 Prob>chi2 = 0.645					
Comparison of bezettingsgraad by Regio code (Bonferroni)					
Row Mean- Col Mean	1	2	3		
2	-.146212 0.000				
3	-.184426 0.000	-.038214 1.000			
4	-.301248 0.000	-.155036 0.000	-.116822 0.001		

Interpretatie Op basis van een enkelvoudige variantieanalyse kan worden vastgesteld, dat er een significant verschil in bezettingsgraden bestaat tussen regio 1 Amsterdam/ Schiphol (n = 20), regio 2 Overig Randstad (Den Haag/Utrecht/Rotterdam) (n = 13), regio 3 Overig stedelijk (n = 20), regio 4 Overig niet stedelijk (n = 17) (F(3,66) = 40,0; p < 0,05). Uit de post-hoc vergelijking volgens de Bonferroni toets blijkt dat er geen sprake is van een significant verschil in bezettingsgraad is (p < 0.05) tussen regio 2 en 3.

2.

Bevinding	De locatie is het belangrijkste kwaliteitskenmerk van hotels.												
Stelling	De locatie binnen Amsterdam is van invloed op de performance.												
Verwachting	Hoe dichter in het centrum van Amsterdam, hoe hoger de bezettingsgraad.												
Variabelen	- Plaats: dit betreft een oorspronkelijke variabele, welke is geselecteerd op Amsterdam. - Afstand tot het centrum: dit betreft een samengestelde variabele, waarbij de afstand is gemeten per adres van de hotels in Amsterdam tot het centrum. Als centrum van de stad is hierbij gekozen voor Koningsplein 1. De afstand is gemeten middels Google Maps en het betreft de looproute vanaf Koningsplein 1 naar het betreffende adres van het hotel in meters. Het betreft een variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de onafhankelijke variabele. - Bezettingsgraad: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de afhankelijke variabele.												
Toets	Pairwise correlation: deze toets wordt gebruikt om de samenhang te meten tussen twee variabelen op interval- of rationiveau. De toets wordt uitgevoerd tussen de variabelen Afstand tot het centrum en Bezettingsgraad.												
Resultaten	<pre>. pwcorr AfstandcentrumAms bezettingsgraad, sig</pre> <table><thead><tr><th></th><th>Afstan~s</th><th>bezett~d</th></tr></thead><tbody><tr><td>Afstandcen~s</td><td>1.0000</td><td></td></tr><tr><td>bezettings~d</td><td>-0.5277</td><td>1.0000</td></tr><tr><td></td><td>0.0202</td><td></td></tr></tbody></table>		Afstan~s	bezett~d	Afstandcen~s	1.0000		bezettings~d	-0.5277	1.0000		0.0202	
	Afstan~s	bezett~d											
Afstandcen~s	1.0000												
bezettings~d	-0.5277	1.0000											
	0.0202												
Interpretatie	Uit bovenstaand schema blijkt dat er een negatieve samenhang is tussen de afstand tot het centrum en de bezettingsgraad. Hoe groter de afstand tot het centrum, hoe lager de bezettingsgraad en andersom. De sterkte van het verband uitgedrukt in een correlatiecoëfficiënt is -0.52 ($p < 0.05$).												

3.

Bevinding	De RevPAR stijgt naarmate het aantal sterren stijgt, tegelijkertijd daalt de bezettingsgraad.
Stelling	Er is een relatie tussen het aantal sterren en a. de bezettingsgraad en b. de prijs.
Verwachting	Hoe meer sterren, hoe hoger de prijs en hoe lager de bezettingsgraad.
Variabelen	- Sterren: dit betreft een samengestelde variabele met een ordinaal meetniveau. De informatie over hoeveel sterren een hotel heeft is verkregen via Booking.com. In de toets is dit de onafhankelijke variabele. - Bezettingsgraad: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de afhankelijke variabele. - Average Room Rate: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de afhankelijke variabele.

3.

Toets

De toets betreft twee niet-parametrische varianten: de Spearman rangcorrelatie en Kendall Tau-b. Tussen beide associatiematen is een subtiel verschil. De Spearman rangcorrelatie is een statistische grootheid voor de mate waarin er verband bestaat tussen de rangordes van twee ordinale variabelen X en Y. In het onderzoek betreft dit het verband tussen het aantal sterren [Sterren] en de bezettingsgraad [Bezettingsgraad] en het verband tussen het aantal sterren en de prijs [Average Room Rate]. De Spearman rangcorrelatie houdt rekening met de absolute rangordes. Als een eerste plaats met een tiende plaats wordt gevonden is het effect groter dan een combinatie van een vierde en een vijfde plaats. Bij de berekening van Kendall Tau-b is dit niet het geval: het aantal paarsgewijze stijgingen wordt geteld (concordante paren) en het aantal paarsgewijze dalingen (discordantie). Ook wordt het aantal paren geteld waar geen verandering in rangorde is (knopen) (Marquard, 2016). Op basis hiervan wordt de correlatie berekend. Beide toetsen zijn eerst uitgevoerd voor alle hotels met een ster in de database en vervolgens voor alle hotels met een ster exclusief de hotels met regiocode 1, betreffende Amsterdam en Schiphol.

Resultaten

Spearman en Kendall Tau-b [Bezettingsgraad]

```
. spearman Sterren bezettingsgraad, star(0.05)

Number of obs =      68
Spearman's rho =    -0.2899

Test of H0: Sterren and bezettingsgraad are independent
Prob > |t| =      0.0165

. spearman Sterren bezettingsgraad if Regiocode > 1, star(0.05)

Number of obs =      50
Spearman's rho =    -0.2586

Test of H0: Sterren and bezettingsgraad are independent
Prob > |t| =      0.0698

. ktau Sterren bezettingsgraad, stats(taub) star(0.05)

Number of obs =      68
Kendall's tau-a =    -0.1668
Kendall's tau-b =    -0.2302
Kendall's score =   -380
SE of score =    159.364   (corrected for ties)

Test of H0: Sterren and bezettingsgraad are independent
Prob > |z| =      0.0174   (continuity corrected)

. ktau Sterren bezettingsgraad if Regiocode > 1, stats(taub) star(0.05)

Number of obs =      50
Kendall's tau-a =    -0.1363
Kendall's tau-b =    -0.2094
Kendall's score =   -167
SE of score =     91.374   (corrected for ties)

Test of H0: Sterren and bezettingsgraad are independent
Prob > |z| =      0.0693   (continuity corrected)
```

3.

Resultaten

Spearman's en Kendall Tau-b [Average Room Rate]

```
. spearman Sterren AverageRoomRate, star(0.05)

Number of obs =      68
Spearman's rho =      0.2801

Test of Ho: Sterren and AverageRoomRate are independent
Prob > |t| =      0.0207

. spearman Sterren AverageRoomRate if Regiocode > 1, star(0.05)

Number of obs =      50
Spearman's rho =      0.5062

Test of Ho: Sterren and AverageRoomRate are independent
Prob > |t| =      0.0002

. . ktau Sterren AverageRoomRate, stats(taub) star(0.05)

Number of obs =      68
Kendall's tau-a =      0.1615
Kendall's tau-b =      0.2228
Kendall's score =      368
SE of score =      159.369 (corrected for ties)

Test of Ho: Sterren and AverageRoomRate are independent
Prob > |z| =      0.0213 (continuity corrected)

. ktau Sterren AverageRoomRate if Regiocode > 1, stats(taub) star(0.05)

Number of obs =      50
Kendall's tau-a =      0.2686
Kendall's tau-b =      0.4126
Kendall's score =      329
SE of score =      91.374 (corrected for ties)

Test of Ho: Sterren and AverageRoomRate are independent
Prob > |z| =      0.0003 (continuity corrected)
```

Interpretatie

Bij 68 observaties (alle hotels in de database met een ster) blijkt een negatieve samenhang te zijn tussen het aantal sterren en de bezettingsgraad ($n = 68$; $p = -0,2899$; $p = 0,0165$). Bij een overschrijdingskans van 0.05 is het verband significant en licht negatief. Indien regio Amsterdam en Schiphol (regiocode 1) buiten beschouwing wordt gelaten is er nog steeds een negatieve samenhang ($n = 50$; $p = -0,2586$; $p = 0,0698$). Deze is echter niet significant, $p > 0.05$.

Indien geen rekening wordt gehouden met absolute rangordes dan blijkt bij 68 observaties nog steeds een negatieve samenhang te zijn tussen het aantal sterren en de bezettingsgraad ($n = 68$; $T-b = -0,2302$; $p = 0,0174$). Indien wederom regio Amsterdam en Schiphol (regiocode 1) buiten beschouwing wordt gelaten is er nog steeds een negatieve samenhang ($n = 50$; $T-b = -0,2094$; $p = 0,0693$). Deze is echter niet significant, $p > 0.05$.

Bij 68 observaties (alle hotels in de database met een ster) blijkt een positieve samenhang te zijn tussen het aantal sterren en de Average Room Rate ($n = 68$; $p = 0,2801$; $p = 0,0207$). Bij een overschrijdingskans van 0.05 is het verband significant en licht positief. Indien regio Amsterdam en Schiphol (regiocode 1) buiten beschouwing wordt gelaten is er nog steeds een positieve samenhang ($n = 50$; $p = 0,5062$; $p = 0,0002$). Deze is echter sterker en heeft een kleinere kans op toeval.

Indien geen rekening wordt gehouden met absolute rangordes dan blijkt bij 68 observaties nog steeds een positieve samenhang te zijn tussen het aantal sterren en de Average Room Rate ($n = 68$; $T-b = 0,2288$; $p = 0,0213$). Indien wederom regio Amsterdam en Schiphol (regiocode 1) buiten beschouwing wordt gelaten dan is er tevens sprake van positieve samenhang ($n = 50$; $T-b = 0,4126$; $p = 0,0003$). Deze is echter sterker en heeft een kleinere kans op toeval.

Resultaten	t-toets [Brandcode, Bezettingsgraad]
------------	--------------------------------------

Resultaten	t-toets [Brandcode, Bezettingsgraad]
------------	--------------------------------------

```
. ttest bezettingsgraad, by(Brandcode)
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
1	57	.6863273	.0169129	.1276897	.6524467	.720208
2	13	.8485851	.0304446	.1097695	.7822521	.9149182
combined	70	.7164609	.0166336	.1391668	.6832778	.7496441
diff		-.1622578	.0303316		-.2307473	-.0857602

[illegible]

Ha: diff < 0	Ha: diff != 0	Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.0000	Pr(T > t) = 0.0001	Pr(T > t) = 1.0000

Interpretatie

Gemiddeld genomen hebben keten gebonden hotels (Brandcode 1, gemiddelde kostenratio 66,97%, spreiding 13,17%) hogere kosten ten opzichte van de omzet dan niet-keten gebonden hotels (Brandcode 2, gemiddelde kostenratio 58,86%, spreiding 13,93%). Dit verschil is niet significant; $t = 1,9005$; $df = 61$; $p > 0.05$ bij tweezijdige toetsing.

Gemiddeld genomen hebben keten gebonden hotels (Brandcode 1, gemiddelde bezetting 68,63%, spreiding 12,77%) een lagere bezettingsgraad dan niet-keten gebonden hotels (Brandcode 2, gemiddelde bezetting 84,85%, spreiding 10,98%). Dit verschil is significant; $t = -4,2330$; $df = 68$; $p < 0.05$ bij tweezijdige toetsing.

5.

Bevinding	Budget hotels scoren het hoogste NOI (in Amerika).
Stelling	Hotels in het lagere segment (2- en 3-sterren) scoren een betere NOI dan hotels in het hoge segment (4- en 5 sterren)
Verwachting	Op basis van de bevinding uit de theorie, in combinatie met de prijs, is de verwachting dat 3-sterren hotels in de database de hoogste NOI scoren.
Variabelen	- Sterren_groep: dit betreft een samengestelde variabele met een nominaal meetniveau. Code 1 betreft hotels in de database met 2 of 3 sterren, code 2 betreft hotels met 4 of 5 sterren. In de toets is dit de splitsings variabele. Er is voor gekozen om de hotels te groeperen, aangezien het aantal waarnemingen (per ster) anders te klein zou worden. - RatioNOItotaleomzet: dit betreft een samengestelde variabele met een ratio meetniveau. Deze variabele betreft de NOI gedeeld door de totale omzet (excl. belastingen), oftewel de verhouding van de Net Operating Income ten opzichte van de omzet. In de toets is dit de test variabele.
Toets	De toets betreft een t-toets (zie eerdere toelichting onder 4.) De toets wordt uitgevoerd tussen de variabele Sterrengroep (splitsing variabele) en RatioNOItotale omzet.

Resultaten

```
. ttest RatioNOItotaleomzet, by(Sterren_groep)
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
1	16	.3643013	.0364963	.1459851	.2865113	.4420912
2	47	.2652816	.0185235	.1269904	.2279958	.3025674
combined	63	.2904294	.0173702	.1378717	.2557069	.325152
diff		.0990197	.0381817		.0226706	.1753688

```

diff = mean(1) - mean(2)
Ho: diff = 0
Ha: diff < 0
Pr(T < t) = 0.9941

t = 2.5934
degrees of freedom = 61
Ha: diff != 0
Pr(|T| > |t|) = 0.0119
Ha: diff > 0
Pr(T > t) = 0.0059

```

Interpretatie

Gemiddeld genomen hebben de 2- en 3-sterren hotels in de database (Sterren_groep 1, gemiddelde RatioNOItotaleomzet 36,43%, spreiding 14,60%) een hogere NOI ten opzichte van de omzet dan 4- en 5-sterren hotels in de database (Sterren_groep 2, gemiddelde RatioNOItotaleomzet 26,53%, spreiding 12,70%). Dit verschil is significant; $t = 2,5934$; $df = 61$; $p < 0.05$ bij tweezijdige toetsing.

6.

Bevinding	Hoe meer kamers, hoe lager de kosten per kamer.
Stelling	De grootste hotels hebben relatief de laagste kosten per kamer.
Verwachting	De hotels in de database met meer dan 125 kamers hebben de laagste kosten per kamer.

Variabelen	- Aantal kamers: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ordinaal meet-niveau. In de toets is dit de onafhankelijke variabele. - Kostenperkamer: dit betreft een samengestelde variabele met een ratio meet-niveau. De variabele betreft de departementale kosten kamers (exclusief ontbijt) gedeeld door de bezettingsgraad en gedeeld door het aantal beschikbare kamers in het hotel. - Sterren: dit betreft een samengestelde variabele met een ordinaal meetniveau. In de toets is dit de onafhankelijke variabele
------------	---

Toets	Pairwise correlation (zie toelichting onder 2.) tussen de variabelen Aantalkamers en Kostenperkamer en partial correlation tussen KostenperKamer ten opzichte van Sterren en Aantalkamers.
-------	--

Partial correlation geeft de partiële en semi partiële correlatiecoëfficiënten van de waarnemingen van de afhankelijke variabele weer met elke waarneming van de onafhankelijke variabele na het verwijderen van de effecten van alle andere variabelen in varlist. De gekwadrateerde correlaties en de bijbehorende significantie worden ook gerapporteerd.

Resultaten

```
. pwcorr aantalkamers Kostenperkamer, sig
```

	aantal~s	Kosten~r
aantalkamers	1.0000	
Kostenperk~r	-0.1921	1.0000
	0.1347	

```
. pcorr Kostenperkamer Sterren aantalkamers (obs=60)
```

Partial and semipartial correlations of Kostenperkamer with

Variable	Partial Corr.	Semipartial Corr.	Partial Corr.^2	Semipartial Corr.^2	Significance Value
Sterren	0.4776	0.4734	0.2281	0.2241	0.0001
aantalkam~s	-0.2203	-0.1967	0.0485	0.0387	0.0936

Interpretatie	Uit bovenstaand schema blijkt dat er een negatieve samenhang is tussen het aantal kamers en de kosten per kamer. Hoe meer kamers, hoe lager de kosten. De sterkte van het verband uitgedrukt in een correlatiecoëfficiënt is $-0,1921$, echter dit is niet significant, $p > 0,05$. Uit de partiele correlatie blijkt dat Sterren en kosten per kamer wel significant, kosten per kamer en aantal kamers niet significant.
---------------	---

7.

Bevinding	Een hoge omzet leidt tot een hoge NOI, de bezettingsgraad is hierop meer van invloed dan de prijs (ADR) (in Amerika).
Stelling	De bezettingsgraad is meer van invloed op de omzet en de NOI dan de prijs.
Verwachting	Conform het Amerikaanse onderzoek is de verwachting dat een hoge bezettingsgraad eerder leidt tot een hoge omzet en NOI, dan een hoge prijs.
Variabelen	- Bezettingsgraad: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de afhankelijke variabele. - Average Room Rate: dit betreft een oorspronkelijke variabele met een ratio meetniveau. In de toets is dit de afhankelijke variabele. - Omzet per kamer: dit betreft een samengestelde variabele met een ordinaal meetniveau. De variabele betreft de gemaakte jaaromzet uit verhuur kamers (exclusief ontbijt) gedeeld door het aantal kamers. In de toets is dit de afhankelijke variabele.
Toets	Lineair regression tussen Omzet per kamer als voorspellende variabele en ADR en bezettingsgraad als verklarende variabelen. De relatie met de NOI is niet zuiver te meten omdat deze niet is uitgesplitst voor winst door kamerverhuur en winst uit overige activiteiten. Bij een lineaire regressie heeft de formule altijd de volgende vorm: $\hat{y} = a + bX$ waarbij: - $\hat{y}$ de te voorspellen waarde is - X de variabele is van waaruit de waarde voorspeld wordt - A de constante (intercept) is; dit is het punt waar de regressielijn door de y-as gaat - B de richtingscoëfficiënt (slope) van de regressielijn is (Pevalin & Robson, 2009)

Resultaten

```
. regress Omzetperkamer AverageRoomRate bezettingsgraad
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	67
Model	13324.2481	2	6662.12407	F(2, 64)	=	826.92
Residual	515.621046	64	8.05657884	Prob > F	=	0.0000
Total	13839.8692	66	209.694988	R-squared	=	0.9627
				Adj R-squared	=	0.9616
				Root MSE	=	2.8384

Omzetperkamer	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
AverageRoomRate	.2818176	.009787	28.80	0.000	.2622657 .3013694
bezettingsgraad	35.8766	2.796168	12.83	0.000	30.29061 41.46259
_cons	-26.90904	1.837852	-14.64	0.000	-30.58057 -23.23751

Interpretatie

Het effect van de Average Room Rate op de omzet per kamer lijkt groter dan het effect van de bezettingsgraad, $t = 28,8$ versus $t = 12,83$. Beide variabelen verklaren 96% van de omzet.

4.3 TUSSENCONCLUSIE KWANTITATIEF ONDERZOEK

Uit het empirisch onderzoek op basis van de beschreven samengestelde database van exploitaties van 70 hotels in Nederland kunnen de volgende tussenconclusies worden getrokken, welke gecategoriseerd zijn naar markt en object.

Markt:

- Hoe meer stedelijk een locatie is, hoe hoger de bezettingsgraad. Echter is er hierbij geen significant verschil gevonden tussen de drie grote steden in de Randstad, betreffende Den Haag, Utrecht en Rotterdam en overige steden in Nederland;
- De locatie in Amsterdam heeft inderdaad invloed op de performance, als deze zou worden uitgedrukt in de bezettingsgraad. Hoe verder van het centrum hoe slechter de bezettingsgraad.

Object:

- Op basis van alle observaties in de database blijkt dat hoe meer sterren een hotel heeft, hoe lager de bezettingsgraad is. Indien de regio Amsterdam en Schiphol buiten beschouwing wordt gelaten, is dit verband niet meer aanwezig. Dit komt waarschijnlijk omdat Amsterdam hogere bezettingsgraden heeft;
- Op basis van alle observaties in de database blijkt dat hoe meer sterren een hotel heeft, hoe hoger de Average Room Rate is. Indien de regio Amsterdam en Schiphol buiten beschouwing wordt gelaten geldt dit nog steeds, zelfs in een sterkere mate;
- Er is geen significant verschil gevonden tussen het percentage kosten ten opzichte van de omzet van keten gebonden hotels en niet-keten gebonden hotels;
- De gemiddelde bezettingsgraad van niet-keten gebonden hotels blijkt gemiddeld hoger dan van keten gebonden hotels;
- 2- en 3- sterren hotels scoren een hogere ratio NOI ten opzichte van de totale omzet (excl. Belastingen) dan 4- en 5-sterren hotels, oftewel verhoudingsgewijs is de Net Operating Income van deze eerst groep hoger;
- Er blijkt geen significante samenhang tussen de kosten per kamer en het aantal kamers. Indien hier de variabele Sterren wordt toegevoegd, dan blijkt wel een samenhang tussen Sterren en kosten per kamer. Hoe meer sterren hoe hoger de kosten per kamer zijn;
- Het effect van de Average Room Rate op de omzet per kamer lijkt groter dan het effect van de bezettingsgraad.

Bovenstaande tussenconclusies zijn gebaseerd op een analyse van de cijfers van 70 hotelexploitaties, waar Nederland in 2017 meer dan 3000 hotels telde. Zoals in de inleiding is aangegeven zijn de locaties van de hotels waarvan de exploitatie gebruikt is, niet helemaal evenredig verdeeld. Het merendeel van hotels is gelegen in Amsterdam. Om te voorkomen dat er op basis van een beperkt aantal records conclusies worden getrokken is er in deze scriptie voor gekozen om aanvullend kwalitatief onderzoek te verrichten middels expert interviews. Deze zullen aan bod komen in hoofdstuk 5.



5. KWALITATIEF ONDERZOEK

5. Kwalitatief onderzoek

5.1 INLEIDING

Als aanvulling op het theoretisch kader en de kwantitatieve analyse is ervoor gekozen om een aantal kwalitatieve interviews te houden. De keuze voor een interviewvorm wordt bepaald door het onderwerp, de voorkennis en de positie van de interviewer tot de te interviewen persoon. Aangezien er sprake is van een redelijk breed onderwerp en de voorkennis van de interviewer over het onderwerp beperkt is, betreffen het half-gestructureerde interviews. Bij dit interview type liggen de onderwerpen en de belangrijkste vragen vast. Wel kan er nog worden doorgevraagd op een antwoord, dit ligt in principe niet vast (Baarda, 2013).

Interviews kunnen vervolgens nog individueel of in groepsverband worden gehouden. Het voordeel van groepsinterviews is, dat deelnemers op elkaars kunnen reageren en er daarmee ideeën kunnen ontstaan, of opmerkingen geplaatst, die in een individueel gesprek niet aan de orde waren gekomen. Een nadeel van het groepsgesprek is de tijdsplanning, aangezien alle deelnemers op hetzelfde tijdstip beschikbaar moeten zijn. Tevens kunnen sociaal wenselijke antwoorden een grotere rol spelen of kan een persoon juist overheersend of geremd zijn in het gesprek. In het kader van de tijdsplanning en de agenda's van de respondenten is gekozen voor individuele interviews (Baarda, 2013).

De respondenten van de interviews zijn benaderd omdat ze of op het tijdstip van het interview of in het verleden een functie hadden waarbij ze uit hoofde van die functie kennis hebben vergaard over hotelvastgoed en inherent hieraan, de exploitatie ervan. Bij de selectie is getracht om een diverse samenstelling van respondenten te creëren teneinde de vragen vanuit diverse invalshoeken te kunnen belichten.

De respondenten betreffen:

1. R. Wagenaar MRE, ING, Credit Risk, voorheen Relationship Manager hotel financieringen;
2. Ing. B.N.J. Huijts MRE MBA MRICS RT, Steenhuijs, consultant en taxateur specialties (waaronder hotels), tevens docent taxaties aan ASRE;
3. A.D. Huijgen, ING, Senior Manager Asset Management, Corporate Real Estate -Management NL, voorheen Acquisiteur voor onder andere Tulip Hotels en Bridgez. Heeft tevens in 2004 een masterthesis geschreven in het kader van de MSRE "Het succesvol ontwikkelen van een hotel";
4. M. Hermsen, Senior Asset Manager hotel Investments Bouwinvest;
5. Ing. V. Huizings MRE MRICS RT, VM Hospitality, Commercieel Hotel Adviseur (verhuur/beleggingen).

De vragen zijn voornamelijk geselecteerd om een antwoord te formuleren op onderzoeksvraag 2 en 3 (zie paragraaf 1.4). Tevens dient een deel van de vragen om de algemene bevindingen en de bevindingen uit het kwantitatieve onderzoek te toetsen en/of meer verdieping trachten te vinden. Een koppeling van de vragen naar de onderzoeksvragen en de algemene bevindingen en bevindingen uit het kwalitatieve onderzoek is de vinden in bijlage 5. Een samenvatting van de antwoorden komt terug in paragraaf 4.3 bij toetsing expert interviews. De volledige beantwoording van de respondenten en de daaruit gemaakte samenvatting per vraag is bijgevoegd in bijlage 6.

5.2 KADER

In deze paragraaf wordt getracht een kader te schetsen ten behoeve van de financier om het risico bij de financieringsaanvraag te beoordelen. Het kader is opgebouwd uit de onderwerpen markt, object en juridische structuur. In de onderstaande tabel is in de linker kolom het onderwerp aangegeven, in de middelste kolom volgen de bevindingen uit de theorie en het kwantitatieve onderzoek. In de rechter kolom is getracht een koppeling te maken naar het ingeschatte risico.

ONDERWERP	BEVINDINGEN LITERATUUR EN KWANTITATIEF ONDERZOEK	RISICO BEOORDELING
Markt	Landelijk: De bezettingsgraden in de regio Amsterdam en Schiphol zijn significant hoger dan in de overige steden. De bezettingsgraad loopt terug naarmate het hotel verder uit het centrum ligt (kwantitatief onderzoek). Lokaal: Geen bevindingen uit literatuur en kwantitatief onderzoek.	Landelijk: Hotels in de regio Amsterdam en Schiphol, niet te ver van het centrum laten het minste risico zien, gemeten op basis van de bezettingsgraad. Lokaal: Geen beoordeling.
Object	Fysieke kenmerken: Geen bevindingen uit de literatuur. Uit het kwantitatief onderzoek bleek er geen significante samenhang tussen de kosten per kamer en het aantal kamers. Service level: Het 3-sterren segment telt het hoogste aantal hotels in Nederland, het 4-sterren segment het hoogste aantal kamers (literatuur); Budget hotels scoren het hoogste NOI percentage en het middensegment met F&B het laagste (literatuur Amerikaanse markt); 2- en 3-sterren hotels scoren een hogere NOI ten opzichte van de totale omzet (excl. Belastingen) dan 4- en 5 sterren hotels (kwantitatief onderzoek); Op basis van alle observaties in de database blijkt dat hoe meer sterren een hotel heeft, hoe lager de bezettingsgraad is. Indien de regio Amsterdam en Schiphol buiten beschouwing wordt gelaten, is dit verband niet meer aanwezig (kwantitatief onderzoek); Op basis van alle observaties in de database blijkt dat hoe meer sterren een hotel heeft, hoe hoger de Average Room Rate is. Indien de regio Amsterdam en Schiphol buiten beschouwing wordt gelaten geldt dit nog steeds, zelfs in een sterkere mate (kwantitatief onderzoek).	Fysieke kenmerken: Wat betreft de grootte van een hotel in relatie tot het risico is geen eenduidige uitkomst. Service level: Hoewel de Average Room Rate hoger is naarmate het aantal sterren stijgt, laten hotels met een lager service level een betere prestatie zien in de bezettingsgraad en in de NOI, gemeten ten opzichte van de totale omzet.
Object	Branding: Er zijn steeds meer keten gebonden hotels in Nederland, voornamelijk omdat deze kunnen profiteren van schaalvoordelen (literatuur); Er is geen significant verschil gevonden tussen het percentage kosten ten opzichte van de omzet van keten gebonden hotels en niet-keten gebonden hotels (kwantitatief onderzoek); De gemiddelde bezettingsgraad van niet-keten gebonden hotels blijkt gemiddeld hoger dan van keten gebonden hotels (kwantitatief onderzoek).	Branding: Aangezien de hotels in het kwantitatieve onderzoek die niet keten gebonden waren, allemaal in Amsterdam lagen is een nuance op zijn plaats voor de uitkomst omtrent de bezettingsgraad. Deze uitkomsten worden derhalve verder niet meegenomen in de risico beoordeling. Er is voor wat betreft de kosten geen eenduidige risico beoordeling te maken. De literatuur geeft aan dat er schaalvoordelen zijn voor keten gebonden hotels, voor de hotels in het kwantitatieve onderzoek bleek dit niet significant het geval.

ONDERWERP	BEVINDINGEN LITERATUUR EN KWANTITATIEF ONDERZOEK	RISICO BEOORDELING
Object	RevPar: De RevPar wordt gevormd door de gemiddelde inkomsten per kamer vermenigvuldigd met de bezettingsgraad. Hoewel de RevPar een graadmeter is van de ontwikkeling in een bepaalde markt, zegt het kengetal niet direct iets over de winstgevendheid van een hotel. De winstgevendheid komt tot uitdrukking in de Net Operating Income (NOI). De impact van de bezettingsgraad op een hogere NOI lijkt robuuster dan de impact van de ARR (literatuur Amerikaanse markt); Het effect van de Average Room Rate op de omzet per kamer lijkt groter dan het effect van de bezettingsgraad (kwantitatief onderzoek).	RevPar: In het kwantitatieve onderzoek was geen uitsplitsing van de winst beschikbaar (aandeel kamers en aandeel overige inkomsten). Er is derhalve alleen gekeken naar de relatie met de omzet. Deze geeft aan dat de ARR meer impact heeft op de omzet. Uit de literatuur bleek het tegengestelde. Er is geen eenduidig beeld ontstaan of er een sturing op de ARR zou moeten zijn of op de bezettingsgraad om de omzet/NOI op peil te houden.
Juridische vorm	De scheiding van vastgoed en exploitatie kan een risico inhouden. De belegger (eigenaar van het vastgoed) zal bij iedere investering afvragen wat het bijdraagt aan het indirect rendement op korte termijn. De exploitant wil juist kosten maken om de exploitatie op lange termijn te waarborgen (literatuur); Bij een exploitatiecontract draagt de huurder het meeste risico en de kosten. De belegger (eigenaar van het vastgoed) heeft weinig betrokkenheid en zeggenschap (literatuur); Bij een management contract blijft de belegger eigenaar van de exploitatie. Deze draagt ook de kosten en het risico, maar heeft meer zeggenschap (literatuur); De contractvorm met een vaste huur is voor een belegger het meest stabiel. Anderzijds profiteert een belegger niet mee van een goed resultaat. Dit is wel het geval bij een omzet- en resultaathuur (literatuur).	Voor wat betreft het type exploitatie is er vanuit de literatuur alleen een genuanceerde risicobeoordeling te maken, in de zin dat bij een volledige scheiding van het vastgoed en de exploitatie een tegengesteld belang kan zijn in investeringen, welke een risico kan vormen voor de exploitatie. Voor wat betreft de contractvorm wordt in de literatuur voornamelijk ingegaan op het risico vanuit de belegger, niet zozeer voor de exploitatie.

5.3 TOETSING KADER MIDDELS EXPERT INTERVIEWS

In de vorige paragraaf zijn de bevindingen uit de literatuur en het kwantitatieve onderzoek gekoppeld aan een risicobeoordeling. In deze paragraaf zal de risicobeoordeling worden getoetst aan de antwoorden die zijn voortgekomen uit de interviews met de experts. Een deel van de antwoorden van de experts is niet aan bod gekomen in de literatuur of het kwantitatieve onderzoek en dient als aanvulling om het kader te schetsen. Per onderwerp zal de risico beoordeling conform paragraaf 4.2 worden getoetst met de antwoorden uit de interviews.

5.3.1 Markt

De risicobeoordeling van de markt op basis van de literatuur en het kwantitatief onderzoek is als volgt:

- Op landelijk niveau laten hotels in de regio Amsterdam en Schiphol, niet te ver van het centrum (gemeten op basis van de bezettingsgraad) het minste risico zien.
- Op lokaal niveau is er geen beoordeling.

Toetsing experts:

- Op landelijk niveau zien de experts Amsterdam mede vanuit een historisch perspectief als het minst risicovol. Een kanttekening die Huijgen hierbij is gemaakt is het feit dat de REVPAR in Amsterdam navenant hoger ligt dan in de provincies. Maar dat tegelijkertijd de huur, danwel de grondwaarde ook veel hoger/duurder is;
- Op lokaal niveau zien de experts een goede mix van gasten als voorwaarde voor een hoog potentiële lokale markt. Welke mix dat moet zijn werd verschillend omschreven. Zo noemde Wagenaar een mix van zakelijk & leisure, waar Huijgen een mix van 3 type markten omschrijft; de vergader-, zakelijke- en leisure markt, waarbij sprake moet zijn van een combinatie van minimaal 2 markten. Hermsen gaf aan dat een locatie in de eerste plaats tot een kernregio moet behoren en daarbinnen een combinatie moet vormen van food&beverage, zakelijk en leisure.

De aanvulling van Wagenaar dat de bestemming technische situatie ook van doorslaggevende rol kan zijn, kan zowel in landelijk als lokaal perspectief geplaatst worden. Indien een gemeente een minder restrictief beleid voert op nieuwe hotels en het aantal kamers makkelijk kan worden uitgebreid, kan dit de exploitatie van (bestaande) hotels in de omgeving direct beïnvloeden.

Tussenconclusie:

Het kwalitatieve onderzoek onderschrijft de risico beoordeling uit de literatuur en kwantitatieve onderzoek.

5.3.2 Object

In de categorie object zijn meerdere onderwerpen van toepassing, dit betreffen a. de schaalgrootte, b. het servicelevel, c. branding en d. Revpar.

a) de schaalgrootte

De beoordeling van het object, uitgedrukt in de schaalgrootte van een hotel in relatie tot het risico geeft geen eenduidige uitkomst.

Toetsing experts:

Het merendeel van de respondenten dicht het risico niet sec toe aan de schaalgrootte of het service niveau. Veel genoemd is de relatie tot de markt/locatie en het concept. Huijgens benoemde tevens dat voor het bepalen van het risico onder andere de schaalgrootte in relatie tot de centralisatiegraad bekeken moet worden. Zo heeft Fletcher bijvoorbeeld alleen familiehotels overgenomen maar kon deze rendabeler exploiteren door de niet-core taken te centraliseren. Een groot hotel is weer makkelijker zelfstandig te exploiteren, echter niet door een privé-persoon. Huijts gaf aan dat ondernemerschap essentieel is op alle niveaus en dat hotels vanaf 100 kamers een specifieke aanwezige doelgroep moeten hebben, anders risicovol zijn.

Aanvullend is aan de respondenten ook gevraagd in hoeverre zij denken dat de externe karakteristieken (uitstraling en bouwstijl) van een hotel invloed hebben op de exploitatie. Algemeen waren de respondenten van mening dat de externe karakteristieken beperkt van invloed zijn. De locatie wordt als meer doorslaggevend gezien. Wel wordt benadrukt dat de externe karakteristieken bij het concept moeten passen.

Tussenconclusie:

Zowel de bevindingen uit de literatuur, als het kwantitatieve en kwalitatieve onderzoek geven geen eenduidigheid inzake de fysieke karakteristieken van een hotel in relatie tot het risico.

b) service level

Conform de literatuur en het kwantitatieve onderzoek laten hotels met een lager service level een betere prestatie zien in de bezettingsgraad en in de NOI, gemeten ten opzichte van de totale omzet. Vanuit de dit oogpunt zouden hotels met een lager service level derhalve als minder risicovol gezien kunnen worden.

Toetsing experts:

Het merendeel van de respondenten dicht het risico niet sec toe aan de schaalgrootte of het service niveau. Veel genoemd is de relatie tot de markt/locatie en het concept. Daarnaast noemt Wagenaar dat een full-service hotel waarbij de diensten (bijv. zwembad, restaurant) ondersteunend zijn meer risicovol is. De rentabiliteit van de diensten is laag, maar de personeelskosten hoog.

Tussenconclusie:

Het kwalitatieve onderzoek onderschrijft de risico beoordeling uit de literatuur en kwantitatieve onderzoek gedeeltelijk. Hoewel het risico niet sec is toe te dichten aan het service level is de rentabiliteit van de aanvullende diensten is laag, maar de personeelskosten hoog.

c) branding

De literatuur geeft aan dat er schaalvoordelen zijn voor keten gebonden hotels voor wat betreft de kosten. Voor de hotels in het kwantitatieve onderzoek bleek dit niet het geval. Het percentage kosten ten opzichte van de omzet was voor keten gebonden hotels niet significant lager. Er is voor wat betreft de kosten derhalve geen eenduidige risico beoordeling te maken op basis van de literatuur en het kwantitatieve onderzoek.

Toetsing experts:

De respondenten beoordeelden het belang van een brand verschillend. Wagenaar en Huits zagen het belang van een brand voornamelijk voor de zakelijke markt. Door de komst van Booking.com zou dit voor de leisure markt minder relevant zijn. Dit werd bevestigd door Huizinga, enerzijds omdat er steeds meer submerken worden toegevoegd en anderzijds omdat branding ook veel geld kosten. Bij een verandering moeten alle hotel worden aangepast. Als reden voor juist wel een belang van branding, werd onder meer genoemd dat het eerder internationale klanten trekt (Wagenaar). En dat de brands door de loyalty programma's op een vaste klantenkring kunnen rekenen. De loyalty programma's stellen de brands bovendien in staat om een zeer gericht marketing beleid uit te kunnen voeren (Hermsen).

Tussenconclusie:

De resultaten uit de literatuur en het kwantitatieve onderzoek inzake schaalvoordelen in kosten voor keten gebonden hotels spreken elkaar tegen. De experts onderschrijven het belang van branding voornamelijk voor de zakelijk markt. Hierbij wordt voornamelijk ingegaan op de bezettingsgraad en niet op het kostenaspect. Concluderend zou dus gesteld kunnen worden dat branding voor de zakelijke markt zeker van toegevoegde waarde is, omdat het internationale klanten trekt en kan rekenen op een vaste klantenkring, maar dat er met betrekking tot schaalvoordelen in kosten geen eenduidigheid is op basis van de literatuur, als het kwantitatieve en kwalitatieve onderzoek.

d) Revpar

In het kwantitatieve onderzoek was geen uitsplitsing van de winst beschikbaar (aandeel kamers en aandeel overige inkomsten). Er is derhalve alleen gekeken naar de relatie met de omzet. Deze geeft aan dat de ARR meer impact heeft op de omzet dan de bezettingsgraad. Uit de literatuur bleek het tegenovergestelde. Er is geen eenduidig beeld ontstaan of er een sturing op de ARR zou moeten zijn of op de bezettingsgraad om de omzet/NOI op peil te houden.

Toetsing experts:

Het merendeel van de respondenten noemde de bezettingsgraad als belangrijkste driver voor de NOI. Zonder omzet heb je immers geen winst (Huizinga). Daarbij werd wel genoemd dat de kostenstructuur hier ook op afgestemd moet zijn. Indien er voor een stabiele ARR wordt gekozen moeten de kosten aangepast kunnen worden bij een lagere bezettingsgraad (Wagenaar). Anderzijds kan een hoge bezettingsgraad leiden tot meer kosten omdat er dan meer personeel nodig is. Een hogere ARR en gematigde bezettings-

graad kan derhalve meer winstgevend zijn (Hermesen). Hierbij werd door Huijgen opgemerkt dat sommige hotels een hogere marge incalculeren op hun prijzen om de doelgroep te behouden, in plaats van te stunts met de prijs. Een voorbeeld hiervan is het Amstel Hotel. Een lagere ARR zal wellicht de bezettingsgraad verbeteren maar kan leiden tot "bijtende" doelgroepen in het hotel en tast de exclusiviteit aan.

Tussenconclusie:

Op basis van het kwalitatieve onderzoek zou gesteld kunnen worden dat een hoge bezettingsgraad als meer van belang wordt gezien voor een goede omzet en NOI. Een te hoge bezettingsgraad kan echter ook leiden tot meer kosten als er hierdoor meer personeel moet worden ingezet. Aangezien de resultaten uit de kwantitatieve analyse en de literatuur elkaar ook tegenspreken is de conclusie dat er niet echt sprake is van eenduidigheid.

5.3.3 Juridische structuur

Voor wat betreft het type exploitatie is er vanuit de literatuur alleen een genuanceerde risicobeoordeling te maken, in de zin dat bij een volledige scheiding van het vastgoed en de exploitatie een tegengesteld belang kan zijn in investeringen, welke een risico kan vormen voor de exploitatie.

Voor wat betreft de contractvorm wordt in de literatuur voornamelijk ingegaan op het risico vanuit de belegger, niet zozeer voor de exploitatie.

Toetsing experts:

Op de vraag aan de respondenten welk type eigendomsverhouding en overeenkomst zij het meest risicovol zien voor de exploitatie op lange termijn en welke als minst, was de context dat er bij scheiding van het vastgoed en exploitatie in de literatuur wordt gesproken over tegengestelde belangen van de eigenaar en de operator met betrekking tot investeringen. De respondenten hadden hierop geen eenduidig antwoord. Conform Huijts is een huurovereenkomst het meest risicovol voor exploitanten en een eigenaar-gebruiker situatie minder risicovol mits er niet te veel is gefinancierd. Huijgen ziet daarentegen een operator light huurovereenkomst met een navenante lage huurprijs waarbij alle kosten voor de operator zijn, als het minst risicovol voor de exploitatie. Tevens werd vermeld dat tegengestelde belangen tussen een eigenaar en een exploitant kunnen worden ondervangen door goede triple-net afspraken (Huijts) en stelde Huizinga de vraag of er wel tegengestelde belangen zijn. Als de eigenaar niet wil investeren dan lopen exploitanten weg en heeft hij geen huurinkomsten.

Voor wat betreft de huurovereenkomst gaf Wagenaar aan dat een bank het juist belangrijk vindt dat er een variabele huurcomponent is opgenomen. Mindere tijden worden opgevangen door een lagere huurprijs. De eigenaar van de stenen wordt hier zelfs voor beloond in het rentepercentage. Hermesen vond daarentegen vanuit een beleggersperspectief een vaste huurprijs juist minder risicovol, mits er geen sprake is van een ver boven marktconforme huur. Wagenaar onderschrijft deze mening met betrekking tot de markthuur, bij een krapte op de markt bestaat de neiging om een hoge huur voor lange termijn af te spreken. Dit kan leiden tot een risico voor de exploitatie op lange termijn wanneer de markt een keer verslechterd.

Tussenconclusie:

Zowel de bevindingen uit de literatuur, als het kwantitatieve en kwalitatieve onderzoek geven geen eenduidigheid inzake de juridische vorm en type contract van een hotel in relatie tot het risico op de exploitatie.

5.3.4 Definitief kader systematische risicobeoordeling

In de voorgaande paragrafen zijn de bevindingen uit het literatuuronderzoek, de kwalitatieve en kwantitatieve onderzoek naast elkaar gezet en met elkaar getoetst. Uit de tussenconclusies in paragraaf 5.3.1 t/m 5.3.3 is al op te maken dat het met uitzondering van de markt, niet mogelijk is een systematische risicobeoordeling te maken. Voor wat betreft de markt en dan specifiek de locatie zou gesteld kunnen worden dat de regio Amsterdam als meest stabiel wordt gezien voor de exploitatie. Al is zelfs daar een kanttekening bij geplaatst dat de grond- en huurprijzen ook navenant hoger zijn. Buiten Amsterdam speelt onder andere de vraag hoe makkelijk er vergunningen worden afgegeven voor een hotel. De toevoeging van hotelkamers heeft daar procentueel over het algemeen ook veel meer impact omdat de markt kleiner is. Op lokaal niveau werd duidelijk dat er sprake moet zijn van een mix van minimaal 2 doelgroepen die elkaar complementeren om continuïteit in de exploitatie te bevorderen. Voor het object en de juridische structuur, onder andere inhoudende de fysieke karakteristieken, het service level, branding, de juridische vorm en de sturing op de Revpar, is de gemene deler dat ze niet los van elkaar beoordeeld kunnen worden. De factoren moeten derhalve altijd in samenhang met de drieluik locatie-concept-doelgroep worden geplaatst om ze te toetsen. Dit maakt hotels, in tegenstelling tot regulier vastgoed zoals kantoren, bedrijfsruimte of retail een niche markt, waar veel meer specifieke kennis voor benodigd is dan alleen het vastgoed.

Uit de antwoorden van de financiers op het vooronderzoek kwam naar voren dat zij met betrekking tot de financiering van hotels vooral letten op de omvang van de markt en de locatie. Met betrekking tot het object gaven zij aan vooral te letten op een gediversifieerde doelgroep en een gediversifieerde exploitatie/ flexibiliteit in het concept. Voor wat betreft de overige object kenmerken en de juridische structuur was er geen eenduidig antwoord. Dit beeld stemt overeen met de conclusie dat een systematisch risicobeoordeling moeilijk te maken is voor hotels en dat het voornamelijk maatwerk betreft.



6. CONCLUSIES EN AAN- BEVELINGEN

6. Conclusies en aanbevelingen

6.1 CONCLUSIES

De eindconclusie van deze scriptie is gebaseerd op de in het begin van deze scriptie geformuleerde centrale vraagstelling:

Hoe kan systematisch, het risicoprofiel van hotels inzichtelijk worden gemaakt, ten behoeve van vastgoedfinanciers?

Het risicoprofiel van een hotel, gekeken naar de impact op de exploitatie, is middels een aantal pijlers beoordeeld:

1. Markt
2. Object
3. Juridische vorm

De constructie van de financiering is in deze scriptie buiten beschouwing gelaten.

De conclusie is dat met uitzondering van de beoordeling op basis van de landelijke en lokale markt, het risicoprofiel van een hotel moeilijk systematisch inzichtelijk is te maken. De factoren moeten per object in relatie met elkaar bekeken worden om een juiste risicoboordeeling te maken. Hiervoor moeten de factoren in de samenhangende driehoek locatie-concept-doelgroep geplaatst worden om te beoordelen of de juiste keuzes zijn gemaakt om het risico voor de exploitatie zo klein mogelijk te maken. Dit maakt hotels, in tegenstelling tot regulier vastgoed zoals kantoren, bedrijfsruimte of retail een niche markt, waar veel meer specifieke kennis voor benodigd is dan alleen het vastgoed. Uit het kwantitatieve en kwalitatieve kwam wel naar voren dat het risico buiten de grote steden een stuk groter wordt beschouwd.

Naast de centrale vraag zijn aan het begin van de scriptie 3 deelvragen geformuleerd. Aan iedere vraag is een conclusie gekoppeld:

1. Wat zijn de kenmerken van de Nederlandse hotelmarkt

Conclusie:

- Vanaf 2006 is er sprake van een jaarlijkse groei van het aantal hotelkamers en hotelbedden (literatuur);
- Er treedt schaalvergroting op, zeker in het hogere segment (literatuur);
- Het 3-sterren segment telt het hoogste aantal hotels in Nederland, het 4-sterren segment telt het hoogst aantal hotelkamers (literatuur);
- Door de wereldwijde groei van het toerisme is de vraag naar hotelovernachtingen de afgelopen jaren gestegen in Nederland (literatuur);
- Hotels zijn steeds gewilder als beleggingsobject. In 2016 werd voor circa 700 miljoen euro belegd in hotelvastgoed, dit betreffen veelal buitenlandse investeerders (literatuur).

2. Hoe kan het risicoprofiel van een hotel worden geoperationaliseerd?

Conclusie:

- De continuïteit van een hotel kan geoperationaliseerd worden met de bezettingsgraad en de volatiliteit op basis van de RevPar (literatuur);
- De RevPar wordt het meest beïnvloed door de locatie en marktomstandigheden, ook de managementorganisatie zal aan de hoogte van de RevPar een positieve bijdrage kunnen leveren, onder andere door de reserveringssystemen en het toepassen van yield management (literatuur en kwalitatief onderzoek);
- De RevPar zegt niet direct iets over de winstgevendheid van een exploitatie, de NOI (Net Operating Income). Om deze te bepalen moet ook de kostenstructuur tegen het licht gehouden worden (literatuur en kwalitatief onderzoek)).

3. Hoe kan een financier op basis van inzicht in de basale kenmerken van een hotel, het risico van een financieringsaanvraag beoordelen?

Op basis van de pijlers markt, object en juridische structuur zijn de conclusies als volgt:

Markt

- Voor wat betreft de markt is het goed om de ligging van het hotel eerst op landelijk niveau te bekijken en daarna op lokaal niveau. Landelijk blijkt de regio Amsterdam en Schiphol ver uit te steken boven de andere stedelijke gebieden. De hotelmarkt in de overige steden uit de G-4, Den Haag, Rotterdam en Utrecht doet het ook goed, maar is veel gevoeliger in economisch mindere tijden en het toevoegen van hotelkamers heeft procentueel veel meer impact. Voor wat betreft de lokale markt is het in eerste instantie goed om te kijken wat er publiekrechtelijk op die locatie van toepassing is. De eerste stap zou hierbij zijn om bij de gemeente na te gaan hoe makkelijk er nieuwe vergunningen worden afgegeven dan wel bestemmingswijzigingen om een hotel te beginnen. Dit kan directe concurrentie opleveren en de bedrijfsvoering beïnvloeden. Dit betreft de aanbodzijde. Vanuit de vraagzijde is het zaak om kritisch te bekijken welke markten het hotel gaat bedienen. Voor een optimale bezetting zowel door de week als in het weekend is een mix van gasten van (minimaal 2 van) de vergader-, zakelijke en leisure markt gewenst. Vervolgens is de vraag of de beoogde doelgroepen in de nabijheid van de geplande locatie aanwezig zijn. In het geval dat een hotel bijvoorbeeld op een kantorenlocatie is gebouwd, is het raadzaam een vooronderzoek te doen of eventuele zakelijke bezoekers van die locatie er wel voor zouden kiezen om daar te overnachten of toch liever in een wat meer levendige centrumlocatie willen overnachten, zeker wanneer de afstand marginaal is doelgroep (literatuur, kwantitatief en kwalitatief onderzoek).

Object:

- De fysieke kenmerken zoals de externe uitstraling, bouwstijl en grootte van een hotel kunnen niet als zelfstandig kenmerk beoordeeld worden. Uit het kwantitatieve onderzoek bleken geen significante kostenvoordelen voor grotere hotels. Dit moet samen worden beoordeeld met de locatie, het concept en de doelgroep (literatuur, kwantitatief en kwalitatief onderzoek).
- Het service-level van een hotel kan niet als zelfstandig kenmerk beoordeeld worden. Een 5-sterren hotel vraagt een andere kwaliteit van het management en veel meer kennis en ervaring om de juiste doelgroep te benaderen dan een budget hotel. Hoewel de winstgevendheid ook binnen de service levels kan verschillen en conform de experts niet los gezien kan worden van de markt/locatie is de rentabiliteit van aanvullende diensten in het algemeen laag, maar brengen wel veel meer personeelskosten met zich mee. In die zin is het risico bij een lager servicelevel kleiner. Uitzonderingen daarop zijn ook weer mogelijk, indien de opbrengsten uit F&B zijn voor veel vestigingen groter dan uit de hotelkamers (literatuur, kwantitatief en kwalitatief onderzoek).
- Of een hotel onder een brand beter presteert dan als zelfstandig hotel hangt sterk samen met de doelgroep en het concept. Schaalvoordelen vanuit een kostenperspectief blijken niet uit het kwantitatieve onderzoek. Op basis van het kwalitatieve onderzoek zou gesteld kunnen worden dat brands mede door de opkomst van Booking.com minder belangrijk zijn geworden voor de leisure markt. Voor de zakelijke markt ligt dit anders op basis van de aantrekkingskracht van internationale gasten en de voordelen die vaste zakelijke gasten genieten door de royalty-programma's (kwantitatief en kwalitatief onderzoek).
- De REVPAR wordt gevormd door de ADR (Average Daily Rate) en de bezettingsgraad. Algemeen kan op basis van het kwalitatieve onderzoek gesteld worden dat een hoge bezettingsgraad als meer van belang wordt gezien voor een goede omzet en NOI. Een te hoge bezettingsgraad kan echter ook leiden tot meer kosten als er hierdoor meer personeel moet worden ingezet. Een ander is derhalve mede afhankelijk van de kostenstructuur (literatuur en kwalitatief onderzoek).

Juridische structuur:

- Om te beoordelen welke juridische vorm het beste bij een hotel past is het voor een financier raadzaam te toetsen hoeveel kennis de vastgoedeigenaar heeft inzake hotelexploitaties en welke mate van risico en zeggenschap in de exploitatie wordt beoogd. Indien een eigenaar zelf weinig kennis heeft inzake hotelexploitaties, maar wel controle wil houden over het gebouw en de bedrijfsvoering past een management contract hier het beste bij. Omdat de belegger eigenaar blijft van de exploitatie, blijft hij ook betrokken bij belangrijke beslissingen zoals de aanstelling bij belangrijke managementposities, budgettering en outsourcing. Indien de vastgoedeigenaar kiest voor een huurovereenkomst waarbij de huurder volledig verantwoordelijk is voor de exploitatie en kosten, raakt de vastgoedeigenaar de regie enigszins kwijt. De financier is in dat geval indirect ook afhankelijk van de huurder. Eigenaar-gebruiker situaties komen steeds minder voor omdat hotels het vastgoed niet op hun balans willen hebben staan (literatuur en kwalitatief onderzoek).

6.2 AANBEVELINGEN

6.2.1 Aanbeveling onderzoek

- Voor het kwantitatieve onderzoek was er maar de beschikking over 70 exploitaties. Het merendeel van de in het onderzoek betrokken hotels lag in Amsterdam. Ter vergelijking, in het jaarlijkse hotelonderzoek van Hosta zijn meer dan 400 hotelexploitaties betrokken. Het kwantitatieve onderzoek zou wellicht tot meer conclusies kunnen leiden indien er de beschikking is over meer exploitaties met een meer evenwichtige spreiding over Nederland en een meer evenwichtige verhouding van keten en niet-keten gebonden hotels;
- In de scriptie is geen onderzoek gedaan naar de financiële ratio's van hotels ten opzichte andere vastgoedtypen en is alleen gekeken naar de basale kenmerken. In een aanvullend onderzoek zouden de financiële ratio's van hotels kunnen worden vergeleken met andere vastgoedtypen. Middels een cashflow berekening zou getoetst kunnen worden of het financiële risico van hotels op een langjarige termijn significant hoger is dan voor bijvoorbeeld een kantoor.

6.2.2 Aanbeveling financiers

- De grootste hoteltransacties in Nederland in de afgelopen jaren betreffen voornamelijk partijen die gefinancierd worden met private equity. In Nederland gevestigde banken komen hierbij weinig in beeld voor de financiering. Banken hebben nu al vaak een gespecialiseerd team voor de financiering van hotels, maar het aandeel financieringen ten opzichte van de traditionele vastgoedobjecten is nog klein. Op basis van het feit dat er steeds meer gegevens beschikbaar zijn voor hotels, een nog steeds groeiende markt en een gespecialiseerd sector team zou het aandeel financieringen van hotels nog wel kunnen groeien;
- Banken zouden op basis van de locatie al een voorselectie kunnen maken. Daarnaast kan een hotel het beste worden beoordeeld als een onderneming en niet alleen als een gebouw. Zelfs als er een langjarig huurcontract op het gebouw rust zou de bank inzage kunnen vragen in de exploitatiegegevens van de huurder om middels een bedrijfswaardering te controleren of de huurder langjarig aan zijn verplichtingen kan voldoen;
- Of een hotel voldoet aan de juiste verhouding van "locatie-concept-doelgroep" in combinatie met de juridische structuur zou middels een uitgebreide due diligence getoetst dienen te worden. Hierbij dienen ook de data omtrent al bestaande hotels goed bekeken te worden. Tenzij er redenen zijn dat de vraag naar hotelkamers op korte termijn zal stijgen kan er anders al snel sprake zijn van een overaanbod.

6.3 REFLECTIE

Ondanks dat er in de laatste jaren meer is gepubliceerd of hotels, bleek het mede omdat ondergetekende niet in de banken- en of hotelsector werkzaam is of is geweest, toch best lastig een koppeling te maken in het onderzoek, specifiek gericht op banken. De conclusies bezien, is het onderzoek uiteindelijk wellicht meer generiek in plaats van specifiek op financiers gericht. Een financier heeft meer inzicht in de achterliggende financiële parameters en zou vanuit dat perspectief dieper op de materie in kunnen gaan.



7. LITERATUUR- LIJST

7. LITERATUURLIJST

- ABN AMRO Insights. (2017, april 1). *Meer groei in het vat voor de hotelmarkt*. Retrieved from <https://insights.abnamro.nl/2017/02/meer-groei-in-het-vat-voor-de-hotelmarkt/>
- Amsterdam School of Real Estate (2017). *Handleiding Scripties*, Amsterdam ASRE
- Baarda, B., Bakker, E., Fischer, T., Julsing, M., Peters, V., Van der Velden, T., & De Goede, M. (2013). *Basisboek Kwalitatief onderzoek*. Groningen/Houten: Noordhoff.
- Baarda, B., Bakker, E., Van der Hulst, M., Julsing, M., Fischer, T., Van Vianen, R., & De Goede, M. (2014). *Basisboek Methoden en Technieken*. Groningen/Houten: Noordhoff.
- Baarda, D., & Goede, M. D. (2011). *Basisboek Statistiek met SPSS*. Groningen: Noordhoff Uitgevers B.V.
- Bader, E., & Labedi, A. (2007, april). *Hotel Management contracts in Europe*. Op 8 april 2018 geraadpleegd van <https://www.hvs.com/article/7993-hotel-management-contracts-in-europe>
- Barentsen, A. (2013). *Hotelvastgoed - Exploitatie in Eigendom? 'Sale & Leaseback', of 'Sale & Manageback'?* Tilburg: Tilburg University.
- Berkhout, T., & Zwart, P. (2017). *Basisboek Vastgoedfinanciering* (tweede, herziene druk). Amsterdam: Ph. H. Zwart.
- Beuken, H. (2006). *Waardebepaling van hotelvastgoed*. Amsterdam: ASRE.
- Buijs, A. (2017). *Statistiek om mee te werken*. Groningen: Wolters-Noordhoff (10e druk).
- Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly. (2006). *Strategis Hotel Development and Positioning - The effects of Revenue Drivers on profitability*. New York: The Center for Hospitality Research of Cornell University.
- Domingues Sainza, S. (2016). *Hybride overeenkomsten in het hotelvastgoed*. Amsterdam: ASRE.
- Driessen, B., & Kempen, C. (2007). *Hotels en Vastgoed - de visie van hotelexploitanten*. Den Haag: Invast B.V.
- Fama, E., & MacBeth, J. (1973). *Risk, Return and Equilibrium: empirical tests*. Journal of Political Economy.
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Calyton, J., & Eicholtz, P. (2014). *Commercial Real Estate - Analysis and Investments*. Mason, USA: OnCourse Learning.
- Gool, P. v. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers bv.
- Hoek-Gerritsen, S. v. (2015). *Schrijfgids voor economen*. Amersfoort: Coutinho.
- HorecaDNA, *Feiten en cijfers*. (2017). Op 3 augustus 2017 geraadpleegd van HorecaDNA: <https://www.horecadna.nl/feiten-en-cijfers/>
- Horwath HTL. (2017). *HOSTA 2017 - The Benelux Hotel Industry*. Hilversum: Horwath HTL.
- Holle, R. (2018). *Nog 8.000 hotelkamers erbij in Amsterdam*. Op 19 april 2019 geraadpleegd van <https://vastgoedjournaal.nl/news/37109/nog-ruim-8-000-hotelkamers-erbij-in-amsterdam-hier-komen-ze>
- Hospitality Management (2017). *Waar letten banken op bij het financieren van hotels?*. Op 4 augustus 2017 geraadpleegd van <https://www.hospitality-management.nl/waar-letten-banken-op-bij-het-financieren-van-hotels>
- Huijgen, A. (2004). *Het succesvol ontwikkelen van een hotel*. Amsterdam: ASRE.
- Huizinga, V. (2003). *Direct beleggen in bestaande hotels*. Utrecht: Uitgeverij PS.
- Invast Hotels. (2018). *Hotelvastgoed als belegging*. HOSTA, Hotel & Vastgoed Congres 2018 (p. 22). Utrecht: Invast Hotels.
- Lelacqua, L., & Smith, T. (2012). *Hotel Contracts, To lease or not to lease?* Op 6 augustus 2018 geraadpleegd van <https://www.hvs.com/article/5925-hotel-contracts-to-lease-or-not-to-lease>
- Leeuwen van, L. (2017). *Beleggers storten zich op hotelmarkt Amsterdam*. Op 24 november 2017 geraadpleegd van <http://vastgoedmarkt.nl/beleggingen/nieuws/2017/7/beleggers-storten-zich-op-hotelmarkt-Amsterdam>
- Marquard, A. (2016). *Syllabus Kwantitatieve methoden en technieken*. Amsterdam: ASRE.
- NBTC (2018). *Toerisme in perspectief, Januari 2018*. Leidschendam: NBTC Holland Marketing
- NVM. (2017). *Beleggen in Nederlands vastgoed*. Nieuwegein: NVM Business.
- Pevalin, D., & Robson, K. (2009). *The stata survival manual*. McGraw - Hill Education
- Rivera, M. (2011). *Hotel Management fees miss the mark*. Op 6 september 2018 geraadpleegd van <https://www.hvs.com/Content/3173.pdf>
- Rooijers, E. (. (2018). *Familiehotels zoeken toevlucht tot ketens zoals Fletcher of Marriott*. Het Financieele dagblad, 1.
- Rushmore, S. C. (2001). *Hotel Investments Handbook 2002*. West Group.
- Savills Research (2018). *Spotlight-hotels-the-Netherlands*. Op 20 mei 2018 geraadpleegd van <http://pdf.euro.savills.co.uk/the-netherlands/commercial---dutch-other/spotlight-hotels-the-netherlands---2018.pdf>
- Verhoef, J. (2015). *Alternatieve financiering van hotelvastgoed door toeleveranciers*. Tilburg: Tias.



BIJLAGEN

BIJLAGE 1: VERKENNENDE VRAGEN VASTGOEDFINANCIERS.

VRAAG 1.

Wat voor type hotels worden door uw bank gefinancierd (in termen van eigendomsverhouding, type huurder, regio en volume)?

Antwoord P. Visschers (ABN)

Hotelvastgoed is vastgoed dat wordt aangewend voor de exploitatie van een hotel.

Er wordt een verdeling gemaakt in:

- hotelvastgoed dat aan een derden-exploitant wordt verhuurd;
- hotel-vastgoed waarvan de eigenaar dezelfde is als de exploitant/huurder (eigenaar/gebruik);
- hotel-vastgoed waarvoor de eigenaar een management-contract met een derden-exploitant heeft gesloten.

Binnen REC wordt enkel hotelvastgoed gefinancierd dat aan een derden-exploitant is verhuurd (i). Het exploitatierisico ligt niet bij de vastgoed eigenaar. De dienst der lening is niet primair afhankelijk van de onderliggende hotel-exploitatie. Alle overige varianten moeten via RM Leisure.

Antwoord R. Wagenaar (ING)

ING financiert hotels hoofdzakelijk in NL. Dit wordt door ING Bank gedaan en niet door ING REF. ING financiert alle hotels behalve als het is verhuurd aan een derde (exploitant). We kunnen wel een structuur financieren waarbij de eigenaar van het vastgoed de exploitatie uitbesteed mbv een management contract.

- Wij financieren hotels op stand alone basis maar soms ook diverse hotels (portefeuille).
- Volumes tot ca EUR 50M kunnen we zelf op ons eigen boek nemen. Indien de financiering groter is gaan we in de praktijk veel clubdeals aan. Voornamelijk met Nederlandse banken.
- ING financiert nieuwbouw, transformatie, overnames, MBO&MBI's, uitbreidingen en 'reguliere' herfinancieringen.

VRAAG 2.

Welke factoren spelen een rol bij de financieringsbeslissing van hotelvastgoed?

Antwoord P. Visschers (ABN)

Business

- Multifunctionele locaties (wonen, werken, recreëren en toerisme) of 'high traffic' OV locaties, geen mono-locaties (snelweglocaties, natuurgebieden, industrieterreinen). In beginsel alleen in de G4.
- Drie-sterren of beter (volgens Nederlandse Hotel Classificatie 2014).
- Gezonde marktdynamiek micro-locatie (hoger dan gem. bezettingsgraden; lager dan gem. marktrisico's => lage BAR k.k., perspectieven goed).
- Gediversifieerde doelgroep hotelgasten is pré, i.e. zowel zakelijk als toeristisch.
- Gediversifieerde exploitatie is pré, i.e. zowel kamerverhuur, F&B, evenementen, etc.
- Internationale aantrekkingskracht is een pré.
- Alternatieve aanwendbaarheid is een pré en aanvullende mitigant.

Financial (w.o. normatieve cashflow)

- Huurcontract met gerenommeerde operator.
- Management contract, variabele huur (bv afh. van omzet / EBITDA / GOP) niet acceptabel.
- Huur is niet afhankelijk van onderliggende hotel-exploitatie.
- Verplichtingen uit het huurcontract worden gegarandeerd c.q. zijn aangegaan door (verifieerbaar) voldoende solide debiteur.
- Een uitgebreide financiële analyse van de huurder / exploitant / garant is een vereiste.
- Alleen bij langjarig bestendige huurstroom > looptijd financiering obv een langjarig huurcontract.
- Netto huur = Huurinkomsten -/- norm exploitatielast van minimaal 10% * MHW -/- FF&E van minimaal 1% van Revpar * aantal sterren (indien voor rekening vastgoedeigenaar).

- Norm rente: conform definitie CRE Policy.
- Normatieve aflossingen: afhankelijk van start en exit LtV icm courantheid.

Structural (loan metrics)

- Max. LTV & LTC per casus o.b.v. segmentering; marktrisico; liquiditeitsrisico's (DSCR, ICR, bestendigheid huurstream); BAR niveau; ouderdom; etc.
- Max. hoofdsom bij projectfinanciering beperkt tot DSCR norm > 1,2 bij (theoretische) consolidatie in een belegging.

LTV LTC Exit LTV Normaflossing Looptijd DSCR (norm)

< 65% < 80% < 50% 5% < looptijd huurcontract, maar < 5 jaar
>1,2

Antwoord R. Wagenaar (ING)

- Locatie speelt een belangrijke rol
- De omvang van de markt
- Het concept in combinatie met voornoemde factoren
- Afhankelijkheid van distributiekkanalen (OTA's zoals booking.com)
- Reviews/ratings op internet
- Trackrecord van het hotel/exploitant
- Flexibiliteit in kosten/concept
- Verhouding tussen roomrevenues en overig
- Spreiding in gasten (leisure/zakelijk) en herkomst (alleen NL of internationaal)
- In hoeverre is het hotel onderscheidend van andere hotels en van airbnb?
- Wat is de totale investering per kamer
- Goede onderbouwing van de prognoses (ADR/Bezetting/REVPAR)

VRAAG 3.

Wat vind je belangrijk om terug te zien in een taxatierapport en rekenmodel van hotelvastgoed?
Waar let je het meest op.

Antwoord P. Visschers (ABN)

Taxatie dient specifiek in te gaan op (i) markthuurwaarde in relatie tot (norm-) hotelexploitatie; (ii) weder-verhuurbaarheid als hotel; (iii) courantheid als hotel beleggingsobject en (iv) (eventuele) alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed. Taxatiewaarde geldt alleen het vastgoed, i.e. waarde van de exploitatie, goodwill e/o inventaris (FF&E) etc dient buiten beschouwing te worden gelaten c.q. gecorrigeerd.

Antwoord R. Wagenaar (ING)

- Toetsing van de prognoses obv een goede peeranalysis (ADR/bezettingsgraad; maar zeker ook kosten structuur)
- Yield die gebruikt wordt: moet goed onderbouwd zijn
- Veel aandacht te besteden aan (achterstallig) onderhoud en kwantificering van meerjarige Capex verplichtingen
- Verdeling van waarde welke wordt toegerekend aan het vastgoed en de waarde die wordt toegerekend aan de exploitatie
- Waar in de omgeving zijn hotelplannen (concept + aantal kamers)
- Wat is de alternatieve aanwendbaarheid
- Wij werken met een zeer select aantal taxateurs voor hotels.

BIJLAGE 2: LIJST HOTELS (GEANONIMISEERD)

NUMMER	AANTAL KAMERS	PLAATS
1	81	Amsterdam
2	124	Amsterdam
3	102	Zaandam
4	122	Amsterdam
5	150	Schiphol-Rijk
6	92	Den Bosch
7	62	Amsterdam
8	189	Rotterdam
9	174	Scheveningen
10	146	Ooosterbeek
11	93	Apeldoorn
12	102	Garderen
13	84	Garderen
14	101	Wolfheze
15	79	Hoevelaken
16	70	Wolfheze
17	71	Heelsum
18	57	Zwolle
19	65	Beetsterzwaag
20	130	Vaals
21	82	Venlo
22	66	Tegelen
23	117	Amsterdam
24	216	Den Haag
25	111	Amsterdam
26	151	Rotterdam
27	115	Rotterdam
28	107	Rotterdam
29	179	Scheveningen
30	223	Amsterdam
31	188	Amsterdam
32	446	Amsterdam
33	174	Den Haag
34	90	Utrecht
35	88	Breda
36	105	Groningen
37	94	Papendrecht
38	86	Lelystad
39	117	Almere
40	91	Hulshorst
41	62	Noordwijk Zh
42	139	Amsterdam
43	48	Amsterdam
44	11	Amsterdam
45	145	Amsterdam

BIJLAGE 2: LIJST HOTELS (GEANONIMISEERD)

NUMMER	AANTAL KAMERS	PLAATS
46	192	Amsterdam
47	123	Maastricht
48	146	Utrecht
49	135	Vlaardingen
50	83	Arnhem
51	79	Bunnik
52	96	Deventer
53	77	Dordrecht
54	97	Haren Gn
55	83	Putten
56	80	Amsterdam
57	109	Den Haag
58	93	Amsterdam
59	140	Ridderkerk
60	233	Breukelen Ut
61	150	Veenendaal
62	16	Amsterdam
63	196	Almelo
64	38	Amsterdam
65	179	Den Haag
66	149	Mierlo
67	139	Spijkenisse
68	165	Utrecht
69	124	Haarlem
70	51	Amsterdam

BIJLAGE 3: OORSPRONKELIJKE VARIABELN HOTELEXPLOITATIES

VARIABELE	OMSCHRIJVING
Naam	Naam van het hotel
Plaats	Plaats waar het hotel ligt
Adres	Straat & huisnummer
Aantal kamers	Het aantal beschikbare kamers in het hotel
Bezettingsgraad	Verhuurde kamers/totaal aantal kamers * 100%
Average Room Rate	Totale inkomsten van de hotelkamers/ Totaal aantal verhuurde kamers
RevPAR	Bezettingsgraad * Average Room Rate
Rooms available	De totale omzet die gemaakt kan worden op basis van het totale aantal kamers
Rooms sold	De totale omzet die gemaakt is op basis van het aantal verkochte kamers
Kamers omzet	Gemaakte jaaromzet uit verhuur kamers (exclusief ontbijt)
F&B omzet	Gemaakte jaaromzet uit bijkomende roomservice, bar en restaurant
Conferenties omzet	Gemaakte jaaromzet uit verhuur zalen voor vergaderingen en eten en drinken ten behoeve van vergaderingen
Overig omzet	Gemaakte jaaromzet welke niet gespecificeerd is
Kamers kosten	Departementale kosten kamers (exclusief ontbijt)
F&B kosten	Departementale kosten bijkomende roomservice, bar en restaurant
Conferenties kosten	Departementale kosten verhuur zalen voor vergaderingen en eten en drinken ten behoeve van vergaderingen
Overig kosten	Departementale kosten welke niet gespecificeerd zijn
Totale departementale uitgaven	Departementale kosten kamers +/- F&B +/- conferenties +/- overig
Total operational income (GOI)	totale omzet (excl. belastingen) -/- totale departementale uitgaven

BIJLAGE 3: OORSPRONKELIJKE VARIABELEN HOTELEXPLOITATIES

VARIABELE	OMSCHRIJVING
Administratie & algemeen	Operationele kosten administratie
Sales & marketing	Operationele kosten voor sales & marketing (promotiekosten)
Vastgoed exploitatie en onderhoud	Operationele kosten voor exploitatie en onderhoud vastgoed
Energiekosten	Operationele kosten voor energie
Totaal overige operationele kosten	Operationele kosten administratie & algemeen +/+ sales & marketing +/+ vastgoed exploitatie en onderhoud +/+ energiekosten
Bruto resultaat (GOP)	total operational income (GOI) -/- totaal overige operationele kosten
Rooms available	De totale omzet die gemaakt kan worden op basis van het totale aantal kamers

OZB	Jaarlijkse lasten onroerend zaken belasting
Verzekering en overig	Jaarlijkse lasten voor verzekeringen
Management fee	Jaarlijkse lasten management (bij een management contract)
Incentive fee	Bonus fee management bij prestatie boven target (bij een management contract)
Totaal overige vaste kosten	Jaarlijkse lasten OZB +/+ verzekering en overig +/+ management fee +/+ incentive fee
EBITDA	bruto resultaat (GOP) -/- totaal overige vaste kosten
Vervangen roerende zaken	Kosten vervanging roerende zaken deel uitmakend van de exploitatie
NOI	EBITDA -/- vervangen roerende zaken

BIJLAGE 4: SAMENGESTELDE VARIABELEN DATABASE

REGIOCODE

Omschrijving	De regiocode weerspiegelt de stedelijkheid van de locatie.
--------------	--

Regio	Code	Aantal waarnemingen
Amsterdam/ Schiphol	1	20
Overig Randstad (Den Haag/ Utrecht/Rotterdam)	2	13
Overig stedelijk	3	20
Overig niet stedelijk	4	17

Afstand centrum

Omschrijving	De afstand per adres van de hotels in Amsterdam tot het centrum.
Onderbouwing output	De afstand is gemeten middels Google Maps en het betreft de looproute vanaf Koningsplein 1 naar het betreffende adres van het hotel in meters.

Sterren

Omschrijving	Het aantal sterren conform de Nederlandse Hotel Classificatie (NHC).
Onderbouwing output	Het aantal sterren is bepaald op basis van de informatie van het betreffende hotel op de website Booking.com

Brandcode

Omschrijving	De brandcode geeft aan of een hotel bij een keten is aangesloten is of zelfstandig opereert.
Onderbouwing output	Op basis van informatie op Booking.com is vastgesteld of het een zelfstandig hotel betreft of een hotel dat onderdeel uitmaakt van een keten of franchiseformule

Brand	Code
-------	------

ja	1
nee	2

BIJLAGE 4: SAMENGESTELDE VARIABELEN DATABASE

REGIOCODE	
Omschrijving	De regiocode weerspiegelt de stedelijkheid van de locatie.
RatioKostenOmzet	
Omschrijving	De verhouding van de kosten ten opzichte van de omzet
Onderbouwing output	(Totale departementale uitgaven + totaal overige operationele) / totale omzet (excl. belastingen),
Sterren_groep	
Omschrijving	De variabele betreft een groepering van de variabele Sterren, aangezien het aantal waarnemingen (per ster) anders te klein zou worden
Onderbouwing output	De hotels met 2 en 3 sterren zijn gegroepeerd en de hotels met 4 en 5 sterren idem.
Aantal sterren	
Code	
2 of 3	1
4 of 5	2
RatioNOI totale omzet	
Omschrijving	De verhouding van de Net Operating Income (NOI) ten opzichte van de omzet.
Onderbouwing output	NOI / totale omzet (excl. belastingen)
Kostenperkamer	
Omschrijving	De kosten per kamer, rekening houdend met de bezettingsgraad van het hotel.
Onderbouwing output	Departementale kosten kamers (exclusief ontbijt) / bezettingsgraad / aantal beschikbare kamers
Omzet per kamer	
Omschrijving	De gemaakte jaaromzet per kamer per kamer
Onderbouwing output	Omzet uit verhuur kamers (exclusief ontbijt) / aantal beschikbare kamers

BIJLAGE 5: KOPPELING VRAGEN KWALITATIEVE ONDERZOEK AAN LITERATUUR- EN KWANTITATIEVE ONDERZOEK.

Vragen kwalitatieve onderzoek:

- In hoeverre hebben de externe karakteristieken van een hotel invloed op de exploitatie?
- Uit onderzoek blijkt dat Amsterdam verreweg het meeste aantal hotelovernachtingen telt ook het meest aantal hotelkamers. Zou hiermee gesteld kunnen worden dat Amsterdam op basis van de locatie (andere factoren daargelaten) het minste risico vormt voor een goede exploitatie?
- Welke karakteristieken moet een lokale markt volgens u hebben om als hoog potentieel beschouwd te worden?
- Aan welk type hotel zou u het meeste risico toedichten en waarom? Uitgedrukt in schaalgrootte van het hotel en het aantal sterren of het service niveau.
- Hoe belangrijk is een brand (merk) voor de exploitatie van een hotel?
- Bij scheiding van het vastgoed en exploitatie wordt ook wel gesproken over tegengestelde belangen van de eigenaar en de operator met betrekking tot investeringen. Welk type eigendomsverhouding en overeenkomst ziet u als meest risicovol voor de exploitatie op lange termijn en welke als minst?
- Uit de literatuur komt naar voren dat hoe hoger het service level van het hotel, hoe meer controle er zou moeten zijn voor de exploitant over de exploitatie. In dat kader zou bij 4- en 5-sterren hotels dus een voorkeur moeten zijn voor een huurovereenkomst in plaats van een management overeenkomst. Deelt u deze mening, en waarom (niet)?
- Financiers noemen vaak de kwaliteit van het management als een van de redenen om wel of niet te financieren. In hoeverre is dit toetsbaar denk u?
- Welke parameter ziet u als belangrijkste driver om een hoog NOI te behalen, de Average Room Rate (ARR) of de bezettingsgraad?
- Hogere uitgaven aan marketing leiden wellicht tot een hogere bezettingsgraad. Denkt u dat het ook leidt tot een hoger NOI?

BIJLAGE 5: KOPPELING VRAGEN KWALITATIEVE ONDERZOEK AAN LITERATUUR- EN KWANTITATIEVE ONDERZOEK.

VRAAG	ONDERZOEKSVRAAG EN THEORETISCH KADER
a. In hoeverre hebben de externe karakteristieken van een hotel invloed op de exploitatie?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De externe karakteristieken zijn niet behandeld in het theoretisch onderzoek
b. Aan welk type hotel zou u het meeste risico toedichten en waarom? Uitgedrukt in schaalgrootte van het hotel en het aantal sterren of het service niveau.	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De schaalgrootte en het aantal sterren is behandeld in het theoretisch onderzoek (hoofdstuk 2.2.2 Omvang en typologie van de Nederlandse markt) Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: bevinding 6 en 8 In het kwantitatieve onderzoek is getoetst of: - De vergroting van de schaal leidt tot lagere kosten - Hotels in het lagere segment (2- en 3- sterren) beter scoren dan hotels in het hoge segment

THEMA: KENMERKEN – LOCATIE

VRAAG	ONDERZOEKSVRAAG EN THEORETISCH KADER
c. Uit onderzoek blijkt dat Amsterdam verreweg het meeste aantal hotelovernachtingen telt ook het meest aantal hotelkamers. Zou hiermee gesteld kunnen worden dat Amsterdam op basis van de locatie (andere factoren daargelaten) het minste risico vormt voor een goede exploitatie?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De locatie wordt behandeld in het theoretisch onderzoek (hoofdstuk 2.2.2 Omvang en typologie van de Nederlandse markt en hoofdstuk 2.2.3 Vraag naar hotelkamers). Tevens komt locatie ter sprake in 2.3.2 Risicobeoordeling door financiers. Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: Bevinding 10
d. Welke karakteristieken moet een lokale markt volgens u hebben om als hoog potentieel beschouwd te worden?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De locatie wordt behandeld in het theoretisch onderzoek (hoofdstuk 2.2.2 Omvang en typologie van de Nederlandse markt en hoofdstuk 2.2.3 Vraag naar hotelkamers). Tevens komt locatie ter sprake in hoofdstuk 3 Risicobeoordeling door financiers. Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: Bevinding 10

THEMA: KENMERKEN – BEDRIJFSVOERING

VRAAG	ONDERZOEKSVRAAG EN THEORETISCH KADER
e. Hoe belangrijk is een brand (merk) voor de exploitatie van een hotel?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De keten of "brand" wordt behandeld in het theoretisch onderzoek (hoofdstuk 2.3.3 Hotelketens en –formules op de markt). Tevens komt locatie ter sprake in hoofdstuk 3 Risicobeoordeling door financiers. Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: Bevinding 7 Heeft gedeeltelijk ook te maken met bevinding 10, waarvan genoteerd staat dat deze terugkomt in het kwantitatieve onderzoek
f. Financiers noemen vaak de kwaliteit van het management als een van de redenen om wel of niet te financieren. In hoeverre is dit toetsbaar denk u?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De kwaliteit van het management komt ter sprake in hoofdstuk 3 Risicobeoordeling door financiers. Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: Bevinding 10

THEMA: EIGENDOMSVERHOUDING EN TYPE HUUROVEREENKOMST

VRAAG	ONDERZOEKSVRAAG EN THEORETISCH KADER
g. Bij scheiding van het vastgoed en exploitatie wordt ook wel gesproken over tegengestelde belangen van de eigenaar en de operator met betrekking tot investeringen. Welk type eigendomsverhouding en overeenkomst ziet u als meest risicovol voor de exploitatie op lange termijn en welke als minst?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De eigendomsverhouding wordt behandeld in hoofdstuk 2.4.2 Eigendomsverhoudingen in de hotelmarkt. Overeenkomsten worden behandeld in hoofdstuk 2.4.3 Contractvormen in de hotelmarkt. Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: Bevinding 11, ook 12 en 13??
h. Uit de literatuur komt naar voren dat hoe hoger het service level van het hotel, hoe meer controle er zou moeten zijn voor de exploitant over de exploitatie. In dat kader zou bij 4- en 5-sterren hotels dus een voorkeur moeten zijn voor een huurovereenkomst in plaats van een management overeenkomst. Deelt u deze mening, en waarom (niet)?	Beantwoord subvraag 3 van onderzoeksvragen De huurovereenkomst en management overeenkomst worden behandeld in hoofdstuk 2.4.2 Eigendomsverhoudingen in de hotelmarkt, Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwantitatieve onderzoek: Bevinding 12 (gedeeltelijk)?

MA: OPERATIONALISERING RISICOPROFIEL – PARAMETERS EXPLOITATIE

VRAAG	ONDERZOEKSVRAAG EN THEORETISCH KADER
i. Welke parameter ziet u als belangrijkste driver om een hoog NOI te behalen, de Average Room Rate (ARR) of de bezettingsgraad?	Beantwoord subvraag 2 van onderzoeksvragen De ARR en bezettingsgraad worden behandeld in hoofdstuk 2.3.4 Risicoprofiel hotels en hoofdstuk 2.3.5 Effecten op omzet en winst Amerikaanse publicaties Slaat alleen terug op een algemene bevinding: Bevinding 4
j. Hogere uitgaven aan marketing leiden wellicht tot een hogere bezettingsgraad. Denkt u dat het ook leidt tot een hoger NOI? (Deze vraag is uiteindelijk buiten beschouwing gelaten in de scriptie).	Beantwoord subvraag 2 van onderzoeksvragen De relatie tussen uitgaven aan marketing en de bezettingsgraad en NOI worden behandeld in hoofdstuk 2.3.6 Effecten op omzet en winst Amerikaanse publicaties Staat genoteerd als bevinding die terugkomt in het kwalitatieve onderzoek: Bevinding 9

BIJLAGE 6: UITWERKING INTERVIEWS MET EXPERTS

Geïnterviewden:

1. R. Wagenaar MRE, ING, Credit Risk, voorheen Relationship Manager hotel financieringen -RWA
2. Ing. B.N.J. Huijts MRE MBA MRICS RT, Steenhuijs, consultant en taxateur specialties (waaronder hotels), tevens docent taxaties aan ASRE - BHU
3. A.D. Huijgen, ING, Senior Manager Asset Management, Corporate Real Estate -Management NL at ING Bank, voorheen Acquisiteur voor onder andere Tulip Hotelsen Bridgez. Heeft tevens in 2004 een masterthesis geschreven in het kader van de MSRE "Het succesvol ontwikkelen van een hotel". THU
4. M. Hermsen, Senior Asset Manager hotel Investments Bouwinvest - MHE
5. Ing. V. Huizinga MRE MRICS RT, VM Hospitality, Commercieel Hotel Adviseur (verhuur/beleggingen) - VHE

Uitwerking interviews

Vraag 1: In hoeverre hebben de externe karakteristieken van een hotel invloed op de exploitatie?

RWA	In beperkte mate van invloed. De locatie is meer bepalend. Belangrijk dat de juiste brand bij het juiste vastgoed wordt gezocht. Als voorbeeld van de beperkte invloed wordt Americain hotel versus Marriot genoemd, deze liggen praktisch naast elkaar. Americain hotel heeft een monumentale uitstraling, Marriot heeft een kantoorachtige uitstraling. Echter is de bezettingsgraad van Marriot veel beter door een betere exploitatie.
BHU	Beperkte invloed. Hangt nog steeds van de locatie af. De consument kijkt eerst wat er te doen is en zoekt vervolgens waar te verblijven.
THU	De externe karakteristieken zijn essentieel, maar wel gekoppeld aan wat wil je zijn. Bij het concept van Holiday Inn past een kantoorachtig gebouw. In principe gaat het om de locatie en uitstraling in relatie met het concept.
MHE	Heeft invloed, maar dit hangt af van vraag en aanbod. Voor Bouwinvest (belegger) is het wel belangrijk dat het een aansprekend product is.
VHU	De externe karakteristieken werken mee, maar zijn niet doorslaggevend. Bijvoorbeeld Hotel V Fizeastraat ziet er aan de buitenkant niet heel mooi uit, zit ook niet in het centrum maar is wel een goed bereikbare locatie en het concept trekt mensen aan. Het Amstel en L'Europe zien er wel mooi uit, maar trekken een beperkte doelgroep (mede om het exclusief te houden). Voor de oudere doelgroep is dit belangrijker dan voor de jongere.
Samenvatting	Algemeen zijn de respondenten van mening dat de externe karakteristieken beperkt van invloed zijn. De locatie wordt als meer doorslaggevend gezien. Wel wordt benadrukt dat de externe karakteristieken bij het concept moeten passen.

Vraag 2: Uit onderzoek blijkt dat Amsterdam verreweg het meeste aantal hotelovernachtingen telt ook het meest aantal hotelkamers. Zou hiermee gesteld kunnen worden dat Amsterdam op basis van de locatie (andere factoren daargelaten) het minste risico vormt voor een goede exploitatie?

RWA	Ja, aangezien de prestatie van Amsterdam ten opzichte van andere steden ook historisch beter is, zelfs tijdens de recessie. De vraag en aanbod zijn robuuster. Ter vergelijking, in Utrecht zijn de prijzen van hotelkamers ook gestegen. Er worden daar nu veel hotelkamers toegevoegd. Dit betekent tevens procentueel een grote stijging ten opzichte van het bestaande aanbod. Voor Amsterdam geldt dat de recente ontwikkelingen en de nog in aanbouw zijnde hotelkamers procentueel nog steeds een minimale stijging betreffen. Bij een minder goed economisch klimaat is de Utrechtse hotelmarkt derhalve veel kwetsbaarder dan de Amsterdamse.
BHU	Ja, in de crisis was de bezetting in Amsterdam circa 87%, nu circa 92%. De volatiliteit is derhalve laag. De opbrengst wordt gevormd door de kamerprijs x de bezetting. Een grote daling in de bezetting kan je niet opvangen met de prijs. Dit risico is op basis van de bezettingsgraden in Amsterdam beperkt.
THU	Nee, de REVPAR is navenant hoger dan in de provincies. Maar tegelijkertijd is je huur, danwel de grondwaarde ook veel hoger/duurder.
MHE	Ja, mede op basis van het hotelbeleid in Amsterdam.
VHU	Ja
Samenvatting	Het merendeel van de respondenten bevestigt de stelling. Als redenen hiervoor wordt onder andere de historische prestatie van Amsterdam genoemd (tevens goede bezettingsgraad in de crisis) en het restrictieve hotelbeleid van de Gemeente Amsterdam. Één respondent bevestigde de stelling niet. De reden die hiervoor werd gegeven is het feit dat de REVPAR in Amsterdam navenant hoger ligt dan in de provincies. Maar dat tegelijkertijd de huur, danwel de grondwaarde ook veel hoger/duurder is.

Vraag 3: Welke karakteristieken moet een lokale markt volgens u hebben om als hoog potentieel beschouwd te worden?

RWA	De locatie moet een goede balans zijn van zakelijk & leisure. De locatie moet goed bereikbaar zijn bijvoorbeeld ten opzichte van een vliegveld. Tevens is de bestemming technische situatie belangrijk voor de lokale markt. Hoe makkelijk mogen er nog hotels worden bijgebouwd. De uitbreiding van Van der Valk hotels wordt bijvoorbeeld door andere hotels als een directe bedreiging gezien.
BHU	De locatie moet een trekker hebben, waardoor er traffic wordt gegenereerd. Het hangt tevens af van de bijzonderheid van de locatie.
THU	Grofweg bestaan er 3 type markten, die andere vereisten met zich meebrengen: 1. Vergader – eisen: goed bereikbaar en goede parkeermogelijkheden. Tevens voor “bosdagen” het gevoel geven dat je even weg bent en dit kunnen faciliteren. 2. Zakelijk – eisen: roomnights genererende bedrijven in de omgeving. 3. Leisure -eisen: je moet dit wel waar kunnen maken. Een strandhotel moet bijvoorbeeld niet een kwartier van het strand liggen. Ieder type probeert mee te liften op een ander type. Bijvoorbeeld het zakelijke type probeert in het weekend leisure te trekken en vice versa. Het strand hotel probeert in het laagseizoen vergader te trekken. Goed te analyseren hoe de beoogde doelgroep beweegt. Crews van vliegtuigen verblijven bijvoorbeeld liever in het centrum dan op de airport.
MHE	De locatie moet tot een kernregio behoren. Binnen Bouwinvest zijn hierin 10 steden geselecteerd. Daarbinnen moet de locatie een combinatie vormen binnen de markten food & beverage, zakelijk en leisure. De locatie moet minimaal 2 markten bedienen.

VHU	De locatie moet een goede mix vormen van locals en toeristen. Dichtbij een station is een pre.
Samenvatting	De antwoorden op deze vraag waren redelijk divers. De grootste gemene deler in de antwoorden is dat de lokale markt een goede mix moet vormen om als hoog potentieel beschouwd te worden. De beschrijving van deze mix is verschillend. Door de respondenten werd genoemd: - Een mix van zakelijk & leisure; - Een mix binnen de vergader-, zakelijke en leisure markt. Waarbij sprake is van een combinatie van minimaal 2 van de markten; - Een mix binnen de food & beverage, de zakelijke- en leisure-markt. Waarbij sprake is van een combinatie van minimaal 2 van de markten. - Een mix van locals en toeristen. Daarnaast werd onder een andere genoemd: - De bestemming technische situatie van de markt; Mogen er nog hotels worden bijgebouwd; - De locatie moet tot een kernregio behoren; - De locatie moet een trekker hebben die traffic genereert; - De locatie moet goed gesitueerd zijn ten opzichte van een vliegveld/treinstation.

Vraag 4: Aan welk type hotel zou u het meeste risico toedichten en waarom?

Uitgedrukt in schaalgrootte van het hotel en het aantal sterren of het service niveau.

RWA	De grootte moet in verhouding zijn tot de markt. 400 kamers betreft in Amsterdam een ander risico dan in Zwolle. Een full-service hotel is meer risicovol. Vaak zijn het zwembad en het restaurant voornamelijk ondersteunend. De rentabiliteit is laag maar het vraagt veel personeel.
BHU	Het hangt af van de locatie en type traffic. Bijvoorbeeld een 5-sterren hotel in Tilburg is risicovol, maar kan wel in Amsterdam. Een goede formule is minder risicovol. Snelweglocaties zijn onzeker door de ontwikkelingen in het toekomstige vervoer. Tevens is ondernemerschap belangrijk. In grootte moeten hotels vanaf 100 kamers een specifieke aanwezige doelgroep hebben, anders tevens risicovol.
THU	Voor het bepalen van het risico moet onder andere de schaalgrootte in relatie tot de centralisatiegraad bekeken worden. Fletcher heeft bijvoorbeeld alleen familiehotels overgenomen maar kon deze rendabeler exploiteren door de niet-core taken te centraliseren. Een groot hotel is weer makkelijker zelfstandig te exploiteren. Dit kan echter niet door een privé persoon.
MHE	Het risico in service level hangt mede af van de variatie in aanbod. Wat betreft de schaalgrootte is 75-100 kamers couranter.
VHU	Dat is afhankelijk van de locatie en het concept. Maar een bezetting van 60-70% is bij een groot hotel is een heel ander getal dat bij een kleiner hotel.
Samenvatting	Het merendeel van de respondenten dicht het risico niet sec toe aan de schaalgrootte of het service niveau. Veel genoemd is de relatie tot de markt/locatie en het concept. Daarnaast werd onder andere genoemd dat een full-service hotel waarbij de diensten (bijv. zwembad, restaurant) ondersteunend zijn meer risicovol is. De rentabiliteit van de diensten is laag, maar de personeelskosten hoog. Voor het bepalen van het risico moet onder andere de schaalgrootte in relatie tot de centralisatiegraad bekeken worden. Fletcher heeft bijvoorbeeld alleen familiehotels overgenomen maar kon deze rendabeler exploiteren door de niet-core taken te centraliseren. Een groot hotel is weer makkelijker zelfstandig te exploiteren, echter niet door een privé-persoon.

Vraag 5: Hoe belangrijk is een brand (merk) voor de exploitatie van een hotel?

RWA	Voor de zakelijke markt is een brand belangrijker dan voor de leisure markt. Het exploiteren van meerdere formules onder dezelfde brand kan complementair werken. Een voorbeeld hiervan is Holiday Inn en Holiday Inn Express bij Amsterdam Arena.
BHU	Vanaf 50-60 kamers speelt dit wel een rol, daaronder komt het meer aan op het ondernemerschap.
THU	Ketens trekken eerder internationale klanten. Maar de locatie in combinatie met het concept moet wel kloppen. Door de loyalty programma's is een brand voor de zakelijke markt belangrijker dan voor de leisure markt. Door Booking is dit nog minder belangrijk geworden voor de leisure markt.
MHE	Heel belangrijk. De brands kunnen door de loyalty programma's op een vaste klantenkring en stellen de brands bovendien in staat om een zeer gericht marketing beleid uit te kunnen voeren. Voor een aantal goede brands is het wel een uitdaging dat zij alleen franchise/managementcontracten willen aangaan.
VHU	Een brand wordt steeds minder belangrijk. Er worden juist meer merken toegevoegd. Bovendien kost branding veel geld. Bij verandering moet alles worden aangepast.
Samenvatting	De antwoorden van de respondenten varieerden van steeds minder belangrijk tot heel belangrijk. Algemeen werd een brand voor de zakelijke markt als belangrijker gezien dan voor de leisure markt. Als redenen voor steeds minder belangrijk werd onder meer de invloed van Booking.com genoemd, het toevoegen van steeds meer submerken door grote brands en het kostenplaatje van branding. Bij een verandering moet alles worden aangepast. Als reden voor belangrijk werd onder meer genoemd dat het eerder internationale klanten trekt. En dat de brands door de loyalty programma's op een vaste klantenkring kunnen rekenen. De loyalty programma's stellen de brands bovendien in staat om een zeer gericht marketing beleid uit te kunnen voeren.

Vraag 6: Bij scheiding van het vastgoed en exploitatie wordt ook wel gesproken over tegengestelde belangen van de eigenaar en de operator met betrekking tot investeringen. Welk type eigendomsverhouding en overeenkomst ziet u als meest risicovol voor de exploitatie op lange termijn en welke als minst?

RWA	Is het een vast huurcontract of een deel variabel. Voor een bank is het heel belangrijk dat er een variabele component in zit. De eigenaar van de stenen wordt hiervoor beloond in de vorm van een korting op de rente. Bij een vaste huurovereenkomst wordt voornamelijk gekeken hoe de verhouding is ten opzichte van de markthuur. Bij een krapte op de markt bestaat de neiging om een hoge huur voor lange termijn af te spreken. Dit kan leiden tot een risico voor de exploitatie op lange termijn wanneer de markt een keer verslechterd.
BHU	Een huurovereenkomst is het meest risicovol voor exploitanten. In eigendom minder risicovol mits er niet te veel is gefinancierd. De tegengestelde belangen kunnen worden ondervangen door triple-net afspraken te maken, zo is de exploitant niet afhankelijk van de eigenaar. Bij verhuur ben je afhankelijk van de kwaliteit van de huurder. Vice versa, wil je als huurder uitbouwen dan ben je afhankelijk van de eigenaar.
THU	Minst risicovol is een operator light huurovereenkomst met een navenante lage huurprijs waarbij alle kosten voor de operator zijn.
MHE	Een vaste huur is het minst risicovol, tenzij het ver boven marktconform verhuurd is.
VHU	De vraag is of er tegengestelde belangen zijn. Als de eigenaar niet wil investeren dan lopen exploitanten weg en heeft hij geen huurinkomsten.
Samenvatting	Op deze vraag was geen eenduidig antwoord van de respondenten. Voor wat betreft de eigendomsverhouding werd zowel een eigenaar-gebruiker situatie genoemd (mits niet te veel gefinancierd) als een constructie met een operator light met een navenante lage huurprijs waarbij alle kosten voor de operator zijn. Voor wat betreft de huurovereenkomst werd aangegeven dat een bank het juist belangrijk vindt dat er een variabele huurcomponent is opgenomen. Mindere tijden worden opgevangen door een lagere huurprijs. De eigenaar van de stenen wordt hier zelfs voor beloond in het rentepercentage. Anderzijds vond een andere respondent vanuit een beleggersperspectief een vaste huurprijs juist minder risicovol, mits er geen sprake is van een ver boven marktconforme huur. Een van de respondenten vroeg zich af of er echt sprake is van tegengestelde belangen. Indien de eigenaar niet wil investeren dan lopen exploitanten weg en heeft hij geen huurinkomsten. Een andere respondent merkte op dat de meeste tegengestelde belangen kunnen worden ondervangen door triple-net afspraken te maken, zo is de exploitant niet afhankelijk van de eigenaar.

Vraag 7: Uit de literatuur komt naar voren dat hoe hoger het service level van het hotel, hoe meer controle er zou moeten zijn voor de exploitant over de exploitatie. In dat kader zou bij 4- en 5-sterren hotels dus een voorkeur moeten zijn voor een huurovereenkomst in plaats van een management overeenkomst. Deelt u deze mening, en waarom (niet)?

RWA	Ja, mee eens. Je wil een casco gebouw huren waarbij je zelf de vrijheid hebt om investeringen te doen. Bij 4 en 5 sterren is de look & feel belangrijk. Bij budget hotels is de capex minder groot. Wat betreft service level ligt een 3 en 4 sterren hotel dichterbij elkaar dan 4 en 5 sterren.
BHU	Nee, niet perse. Een hotel met een hoger aantal sterren wil zijn service kunnen managen. Dat kan ook met een management overeenkomst worden vastgelegd middels een prestatie overeenkomst.
THU	Nee. Een operator licht huurovereenkomst met een navenante lage huurprijs waarbij alle kosten voor de operator zijn is ook een optie.
MHE	Niet van toepassing, dit kan allemaal worden vastgelegd.
VHU	Nee, de huurovereenkomst is juist meer risicovol.
Samenvatting	Het merendeel van de respondenten was het niet eens met deze stelling. De voornaamste reden hiervoor is dat er in een management overeenkomst ook verplichtingen van de eigenaar kunnen worden vastgelegd middels een prestatieovereenkomst. Een operator licht huurovereenkomst met een navenante lage huurprijs waarbij alle kosten voor de operator zijn is ook een optie. Een van de respondenten was het wel eens met de stelling. Bij 4 en 5 sterren is de look & feel belangrijk. Een exploitant wil een casco gebouw huren met de vrijheid om investeringen te doen. Bij budget hotels is de capex minder groot. Hierbij werd opgemerkt dat het service level van een 3 en 4 sterren hotel dichterbij elkaar ligt dan 4 en 5 sterren.

Vraag 8: Financiers noemen vaak de kwaliteit van het management als een van de redenen om wel of niet te financieren. In hoeverre is dit toetsbaar denk u?

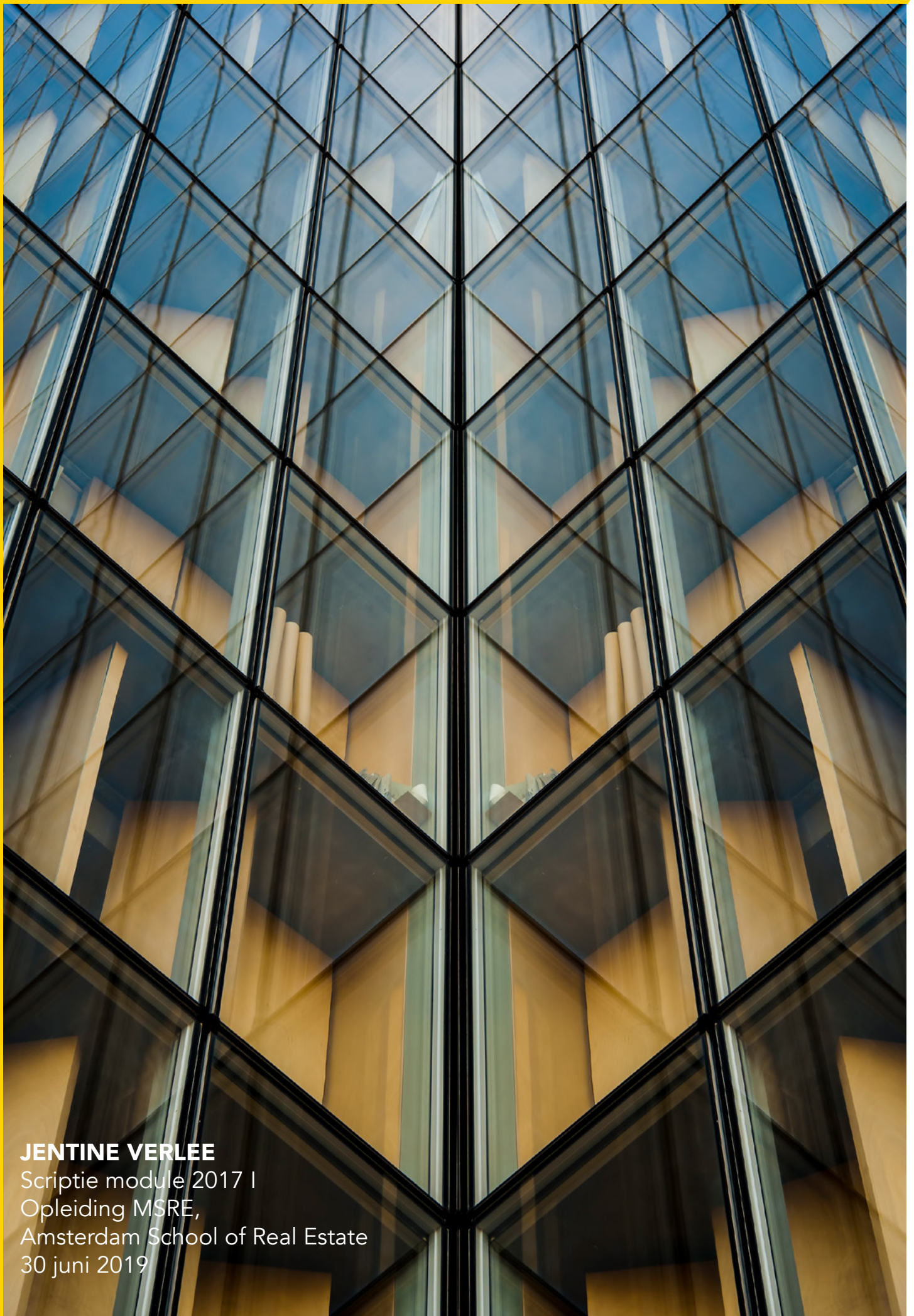
RWA	Op basis van ervaring kan blijken dat een ondernemer beter presteert dan de prognose van een gemiddeld hotel.
BHU	Op basis van de CV van het management. Het meest risicovol is de opstart. Het eerste afgesloten jaar zegt al veel. De vraag is dan wel, ligt het aan de locatie of aan het management.
THU	Dit kan worden gekoppeld aan de bekendheid en expertise van de keten.
MHE	Het trackrecord en het CV van het management. De ervaring van de F&B manager.
VHU	Dit is toetsbaar in cijfers.
Samenvatting	Het trackrecord en het CV van het management zijn het vaakst genoemd door de respondenten als toetsingselementen. Tevens wordt vermeld dat dit op basis van cijfers getoetst kan worden. Op basis van ervaring kan bekend zijn dat een ondernemer beter presteert dan de prognose van een gemiddeld hotel. Het eerste afgesloten jaar zegt hierbij veel.

Vraag 9: Welke parameter ziet u als belangrijkste driver om een hoog NOI te behalen, de Average Room Rate (ARR) of de bezettingsgraad?

RWA	De ARR en bezettingsgraad zijn aan elkaar gekoppeld middels revenue management. Belangrijker voor de NOI is de kostenstructuur van de exploitant. Wat is je flexibele schil, o.a. van werknemers. Of je kiest voor een variabele ARR waar je de bezettingsgraad mee op peil houdt. Of je kiest voor een stabiele ARR waarbij je je kosten kan aanpassen bij een lagere bezettingsgraad.
BHU	Bezettingsgraad. Bij een goede bezettingsgraad heb je meestal stabiele kosten.
THU	Bezettingsgraad. Bij een lage bezetting heb je geen variabele kosten maar nog steeds vaste kosten. Sommige hotels calculeren een hogere marge in op hun prijzen om de doelgroep te behouden, in plaats van te stunten met de prijs. Een voorbeeld hiervan is het Amstel Hotel. Een lagere ARR zal wellicht de bezettingsgraad verbeteren maar kan leiden tot "bijtende" doelgroepen in het hotel en tast de exclusiviteit aan.
MHE	Bij een hoge bezettingsgraad heb je ook veel personeel nodig. Dus of een hoge ARR en gematigde bezettingsgraad. Of een hoge bezettingsgraad en goedkoop personeel.
VHU	Bezettingsgraad. Zonder omzet heb je zeker geen winst.
Samenvatting	Het merendeel van de respondenten noemde de bezettingsgraad als belangrijkste driver voor de NOI. Daarbij werd wel genoemd dat de kostenstructuur hier ook op afgestemd moet zijn. Indien er voor een stabiele ARR wordt gekozen moeten de kosten aangepast kunnen worden bij een lagere bezettingsgraad. Aan de andere zijde kan een hoge bezettingsgraad leiden tot meer kosten omdat je meer personeel nodig hebt. Een hogere ARR en gematigde bezettingsgraad kan derhalve meer winstgevend zijn. Hierbij werd door één van de respondenten opgemerkt dat sommige hotels een hogere marge incalculeren op hun prijzen om de doelgroep te behouden, in plaats van te stunten met de prijs. Een voorbeeld hiervan is het Amstel Hotel. Een lagere ARR zal wellicht de bezettingsgraad verbeteren maar kan leiden tot "bijtende" doelgroepen in het hotel en tast de exclusiviteit aan.

Vraag 10: Hogere uitgaven aan marketing leidden wellicht tot een hogere bezettingsgraad. Denkt u dat het ook leidt tot een hoger NOI? – Deze vraag is uiteindelijk buiten beschouwing gelaten in de scriptie.

RWA	Marketing kan met social media relatief goedkoop zijn. Anderzijds zijn de kosten voor bijvoorbeeld Booking.com hoog. Familiehôtels betalen daar tevens meer voor dan brands.
BHU	Nee, niet direct. De fees voor OTA lopen op tot 8-12% van de prijs.
THU	Dit is meer een marketingvraag. Goede marketing zal zeker tot een betere bezettingsgraad leiden.
MHE	Geen idee of hogere uitgaven aan marketing leiden tot een hoger NOI. Een eigen OTA is wel heel belangrijk met een vaste klantenkring. Via de loyalty programma's kan hier heel goed op de klanten worden gestuurd.
VHU	In theorie wel, maar dit is moeilijk te meten en hangt sterk van de cyclus af.
Samenvatting	De respondenten konden op basis van hun kennis of ervaring geen antwoord geven op deze vraag. Wel werd vermeld dat kosten voor websites als Booking.com hoog op kunnen lopen. Familiehôtels betalen daar tevens meer voor dan brands. Tevens hebben grote brands een eigen OTA (Online Travel Agency) en investeren zij in Loyalty Programs. De kosten hiervan zijn hoog maar tegelijkertijd levert dit een schat aan informatie op van hun klanten en kan er zeer gericht marketing op gevoerd worden.



JENTINE VERLEE

Scriptie module 2017 I
Opleiding MSRE,
Amsterdam School of Real Estate
30 juni 2019