

Hotelvastgoed

Exploitatie in Eigendom?

'Sale & Leaseback', of 'Sale & Manageback'?

Welke strategische keuze voegt de meeste waarde toe aan de onderneming van de hotelketenexploitant?

Samenvatting

Versie CoreNet Global Benelux chapter

Masterscriptie – definitieve versie 22 mei 2013

TiasNimbas Business School, Master of Real Estate

Tilburg University

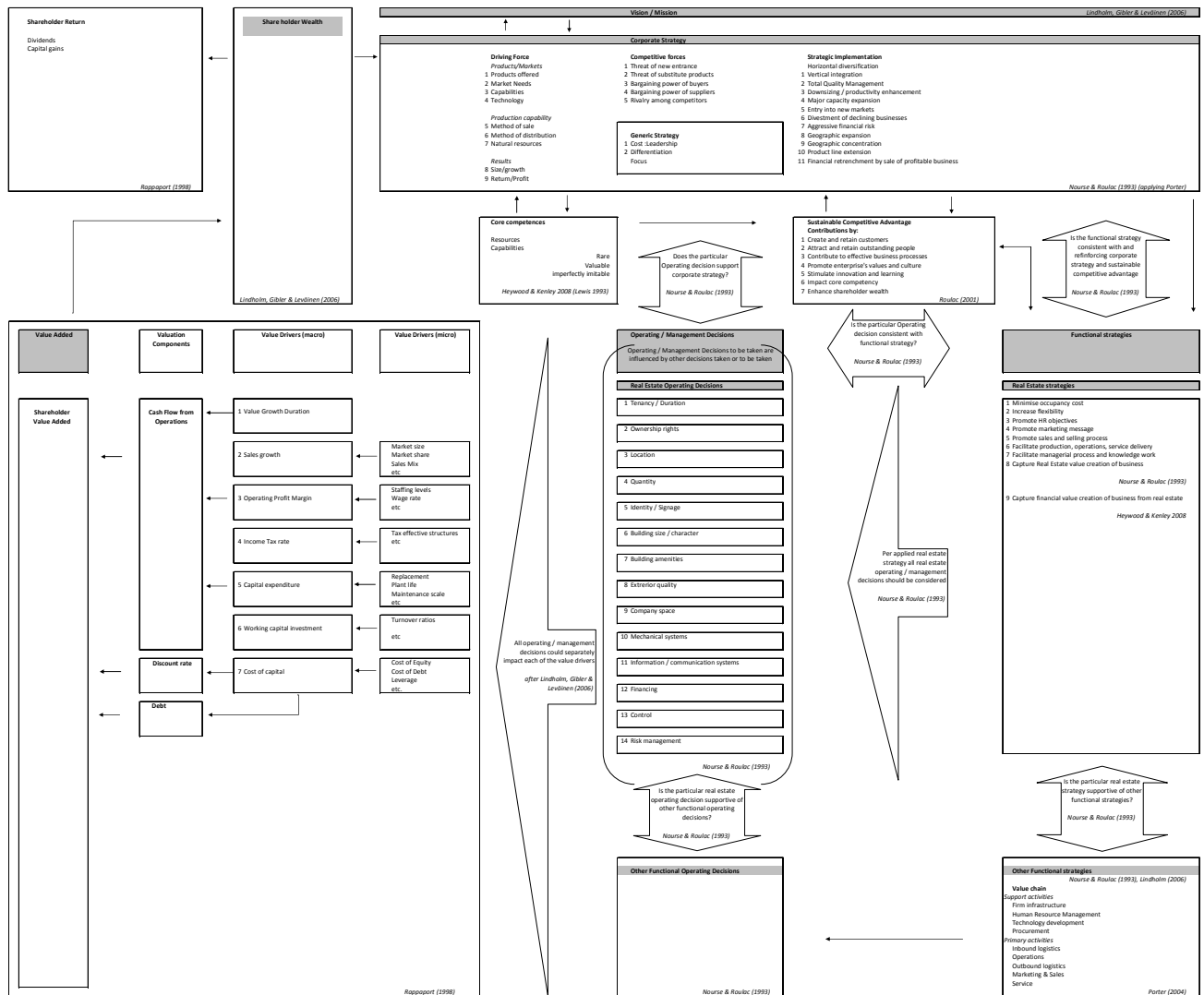
In association with:

Eindhoven University of Technology

Auteur	Alexander Barentsen MBA
Eerste begeleider	Prof. dr. Dirk Brounen Professor of Real Estate Economics TiasNimbas Business School Tilburg University
Tweede begeleider	Ir. Monique H. Arkesteijn MBA Assistant Professor Corporate Real Estate Management and development Department of Real Estate & Housing Faculty of Architecture Delft University of Technology

Hotelvastgoed behoort tot de categorie Corporate Real Estate vanwege het feit dat hotelvastgoed een primair bedrijfsmiddel is, dat een wezenlijk onderdeel vormt van de geleverde gastvrijheid en de beleving van de hotelgast, en daarmee direct bijdraagt aan de omzet- en rendementspotentie van de onderneming. Aan de hand van bestaande modellen hoe CREM (aandeelhouders)waarde toevoegt wordt een nieuw / uitgebreid conceptueel model gepresenteerd (figuur 1), waarmee strategische vastgoedkeuzes geëvalueerd kunnen worden ten opzichte van hun alternatieven in afstemming met bedrijfsstrategie, functionele strategieën en strategische managementbeslissingen. Dit op basis van welk alternatief via specifieke 'Value Drivers' de meeste relatieve aandeelhouderswaarde creëert.

De vraag, hoe hotelketenexploitanten hun vastgoed in eigendom het meest (aandeelhouders)waardetoevoegend kunnen exploiteren: via een huurcontract of een managementcontract na het eerst afgestoten te hebben of toch in volledig eigendom, wordt aan de hand van het literatuuronderzoek, interviews en het gepresenteerde model beantwoord.



Figuur 1: Nieuw / uitgebreid conceptueel model – CREM in strategisch raamwerk (Barentsen, 2013)

NB-1: Grijze vlakken zijn bouwstenen model Lindholm, Gibler & Leväinen (2006)

NB-2: Verder gebaseerd op Nourse & Roulac (1993), Rappaport (1998), Roulac (2001), Porter (2004), Heywood & Kenley (2008), & Würdemann (2012a)

Met behulp van het model kan één aspect van het model, bijvoorbeeld een strategische vastgoedkeuze, in isolatie op een kwalitatieve en holistische manier geëvalueerd worden ten opzichte van een aantal alternatieven. Deze manier van besluitvorming zou een alternatief kunnen zijn voor het vaak ontbreken van harde en toekomstig gerichte data benodigd om een kwantitatieve afweging te maken, of zou een aanvulling op deze kwantitatieve analyse kunnen zijn.

Het structureel doorlopen van een strategisch en cyclisch denkproces stelt de onderneming in staat elke strategische keuze bewuster en gestructureerder te maken. Deze focus leidt tot toegevoegde waarde op zich. Het in deze scriptie gepresenteerde nieuwe / uitgebreide conceptueel model heeft tot doel een hulpmiddel hierbij te zijn.

De onderzoeksvraag is met behulp van het ontwikkelde model getest op een steekproef van hotelketenexploitanten, met hotelvastgoed in eigendom, actief op de Nederlandse markt. De steekproef is gebaseerd op de top 10 hotelketens samengesteld door Horwath (2011) op basis van aantal hotels en kamers. 42% van de in Nederland als onderdeel van een hotelketen geëxploiteerde hotels zijn in de resultaten van het onderzoek vertegenwoordigd. Via de interviews is tevens het ontwikkelde model gevalideerd.

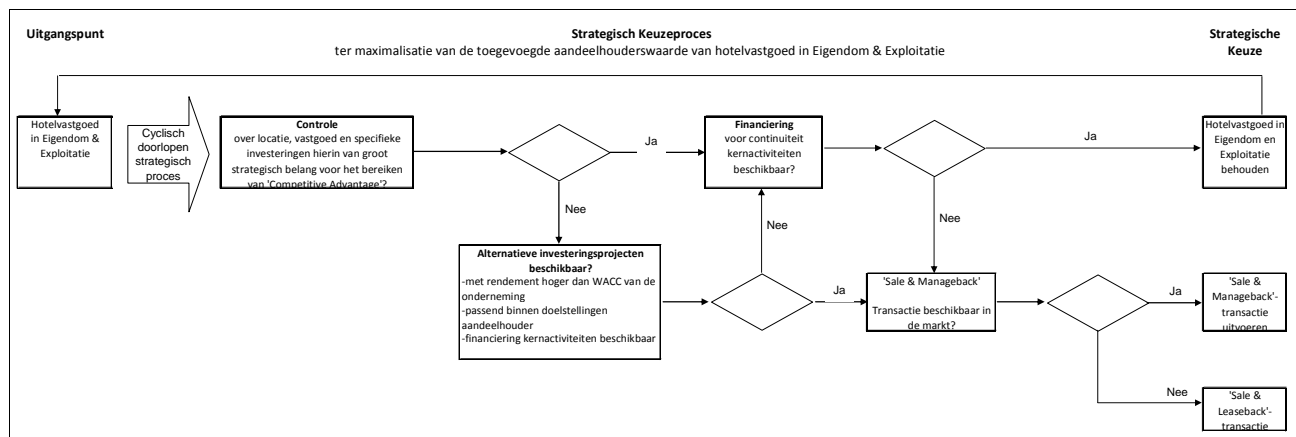
De 'Driving Force', de drijfveer achter het business model en strategie, is van bepalende invloed op de keuze voor de exploitatievorm. Alle respondenten gaven aan dat hun primaire of secundaire 'Driving Force', de 'Method of Distribution' was. Hierin is het distributiesysteem de basis van het business model, dat draait om het optimaliseren van dit systeem, qua locaties en/of IT-infrastructuur, zodat de markt de via het systeem aangeboden producten kan afnemen. Geen van de respondenten gaf aan dat het hiervoor noodzakelijk is het vastgoed in eigendom te hebben. Vier respondenten gaven aan dat met distributiesysteem vooral het reserveringssysteem werd bedoeld, waarmee de omzet voor de hotelexploitatie werd gegenereerd. Drie van de respondenten geven aan dat dit reden is het hotelvastgoed af te stoten. Één gaf aan dat specifiek de locaties zelf werden bedoeld en dat, hoewel niet strikt noodzakelijk, het vanwege de extra controle over het vastgoed het daarom de voorkeur had het vastgoed in eigendom te blijven exploiteren. Één respondent gaf bovendien aan dat de huidige continuïteitsproblemen de 'Driving Force' tijdelijk van 'Method of Distribution' naar 'Return/Profit' heeft doen gaan en dat dit een reden was kapitaal vrij te maken via een 'Sale & Leaseback'-constructie.

De onderzoeksvraag kan niet eenduidig beantwoord worden. Het antwoord hangt af van de 'Driving Force' van de betreffende onderneming, de doelstellingen van de aandeelhouders, de relevante specifieke fiscale situatie en van de specifieke omstandigheden, bij voorbeeld de beschikbaarheid van financiering voor de kernactiviteiten van de onderneming. Deze keuze moet daarom cyclisch via een strategisch denkproces gemaakt worden.

Er kan echter gesteld worden dat de keuze voor 'Eigendom & Exploitatie' de meeste aandeelhouderswaarde toevoegt wanneer de locatie, het vastgoed zelf en de specifieke investeringen hierin van groot strategisch belang zijn voor het bereiken van 'Competitive Advantage', waardoor maximale controle over het vastgoed belangrijk is en/of wanneer de primaire processen zich in het vastgoed afspelen en dat via een excellente executie van deze processen het daadwerkelijke risico verlaagd wordt, in combinatie met het niet voorhanden zijn van alternatieve investeringsprojecten, passend binnen de doelstellingen van de aandeelhouder en met een rendement hoger dan de WACC van de onderneming.

Wanneer er wel alternatieve investeringsprojecten met een rendement hoger dan de WACC van de onderneming voor handen zijn is de keuze voor een 'Sale & Manageback'-transactie, indien deze beschikbaar is in de markt, het meest aandeelhouderswaarde toevoegend, gevolgd door de keuze voor de 'Sale & Leaseback'-transactie. In het laatste geval is het zaak de huurverplichting te flexibiliseren en te relateren aan de omzet en/of het resultaat.

Deze conclusie wordt in hoofdlijnen ongenueanceerd samengevat in de vorm van onderstaand stroomschema (figuur 2).



Figuur 2: Samenvattend stroomschema strategisch keuzeproces exploitatievorm hotelvastgoed