

Advies aan de gemeente over het nieuwe businessplan van Feyenoord City

Tsjalle van der Burg, Universiteit Twente

Inleiding

Dit advies begint met een bespreking van de financiële gevolgen van het nieuwe businessplan voor de gemeente Rotterdam. Daarna wordt gekeken naar het effect van het plan op het spelersbudget van Feyenoord, en wat dat dan weer betekent voor de gemeente. Ten slotte geef ik enkele opmerkingen die betrekking hebben op het proces van waarheidsvinding.

Financiële gevolgen voor de gemeente

Volgens het nieuwe plan krijgt Feyenoord een garantie van 25 miljoen euro per jaar in plaats van de eerder afgesproken 17,5 miljoen¹. Dat betekent dat de gemeente 7,5 miljoen naar achteren gaat in de 'waterval'.

Feyenoord (City) zegt echter dat er in het nieuwe plan 30 miljoen euro extra wordt ingelegd door gewone aandeelhouders, zodat 30 miljoen minder geleend hoeft te worden en de rentekosten dalen. Het rentevoordeel dat zo ontstaat, bedraagt 1,35 miljoen euro per jaar². Hierdoor komt de gemeente dus weer 1,35 miljoen naar voren in de waterval. Per saldo gaat de gemeente dan 6,15 (= 7,5 - 1,35) miljoen naar achteren. Dat verhoogt het risico.

Er is nog een ander nadeel. Als er genoeg winst is om dividend uit te keren, dan moet het dividend over meer aandeelhouders worden verdeeld. In het oude plan kreeg de gemeente op haar gewone aandelen ter waarde van 40 miljoen, bij een totaal aan gewone aandelen van 90 miljoen, nog 4/9 van het totale dividend (voor gewone aandeelhouders). In het nieuwe plan is dat slechts 4/12, omdat het totaal aan gewone aandelen hierin 120 miljoen bedraagt.

Een voordeel voor de gemeente is dat Feyenoord in het nieuwe plan afziet van de variabele prestatievergoeding. Dat betekent dat het (totale) dividend gelijk wordt aan de 'winst'. In het oude plan was het dividend nog gelijk aan de helft van de winst, want de andere helft ging naar de variabele prestatievergoeding. Ook rekening houdend met de vorige alinea, kan berekend worden dat de gemeente nu 3/9 van de winst krijgt, tegen 2/9 in het oude plan³. De gemeente krijgt uiteindelijk dus een 50% groter deel van de winst. Daar staat dan tegenover dat de stijging van de garantie voor Feyenoord, in combinatie met de afname van de leningen met 30 miljoen, impliceert dat de winst steeds 6,15 miljoen lager is dan in het oude plan.

Als er verder niets zou zijn veranderd, zou het volgende gelden: als de winst in het nieuwe plan hoger is dan 12,3 miljoen (overeenkomend met 18,45 miljoen in het oude plan), dan is de gemeente beter af met het nieuwe plan⁴. Bij een lagere winst is de gemeente slechter af. In de oude base case bedroeg de winst in de helft van de tien bekeken seizoenen minder dan 18,45 miljoen.

Het voorgaande impliceert dat de risico's voor de gemeente zijn toegenomen. Immers, bij de risico's gaat het altijd over situaties waarin het minder goed gaat. In die situaties krijgt de gemeente altijd minder geld, terwijl Feyenoord er door de garantie dan juist beter uitspringt.

Maar we zijn er nog niet. Mede naar aanleiding van kritiek is Feyenoord nu met verbeterde schattingen van inkomsten en kosten van het stadion gekomen. Men denkt nu dat het financiële

¹ https://www.feyenoord-city.nl/wp-content/uploads/2019/02/190214_Business-case-Nieuw-Stadion-2.0-v-Gemeente-Rotterdam-vDEF.pdf.

² Ik ga hierbij uit van de door Feyenoord gehanteerde rentevoet van 4,5%.

³ In het nieuwe plan krijgt de gemeente niet alleen 4/12 van het totale dividend, maar ook 4/12 (oftewel 3/9) van de totale winst. In het oude plan kreeg de gemeente maar 2/9 van de totale winst. Immers, de gemeente kreeg 4/9 van het dividend, en dat was de helft van de winst.

⁴ Als de winst in het nieuwe plan 12,3 miljoen is, zitten we op de grens. In het nieuwe plan krijgt de gemeente dan 3/9 van 12,3 miljoen, oftewel 4,1 miljoen. In het oude plan krijgt de gemeente 2/9 van 18,45 miljoen, en dat is ook 4,1 miljoen.

resultaat van het stadion minder gunstig wordt. Meer precies: volgens het gepubliceerde plan is de EBITDA – zeg maar het financiële resultaat vóór uitbetaling van rente, aflossing en dividend – in 2024/25 8,6 miljoen lager dan in het oude plan. Dat betekent normaal gesproken dat de winst ook 8,6 miljoen lager uitvalt. Ook dat is negatief voor het dividend van de gemeente.

Een kanttekening is echter dat Feyenoord nu besloten heeft de leningen minder snel af te lossen, zodat de winst en dus het dividend in 2024/25 wat minder door de lagere EBITDA aangetast wordt. Zo lijken de resultaten voor 2024/25 wat rooskleuriger. Maar als men minder snel aflost, wordt de positie op lange termijn natuurlijk slechter. Over een langere periode gezien, schiet de gemeente dus weinig op met de versnelde aflossing, en dalen de risico's hierdoor niet.

De hooflijn is simpel: het exploitatieresultaat van het stadion (de EBITDA) is veel slechter geworden, terwijl Feyenoord door de hogere garantie het door haar gewenste voordeel krijgt. Dat impliceert dan dat alle andere investeerders tezamen slechter af moeten zijn. Nu willen commerciële investeerders in het algemeen compensatie voor elke verslechtering van hun positie. Zo zullen bijvoorbeeld de houders van preferente aandelen een hoger dividend eisen nu (ook) zij verder naar achteren in de rij komen te staan. Zo bezien is de conclusie dat vooral de gemeente uiteindelijk zal opdraaien voor de hogere garantie voor Feyenoord en voor het slechtere exploitatieresultaat.

Kortom, het nieuwe plan is minder goed voor de gemeente dan het oude.

Spelersbudget Feyenoord

Voor Feyenoord zelf betekent het achterwege laten van de variabele prestatievergoeding dat de club met het spelersbudget voor altijd achter Ajax blijft. De inkomsten uit het stadion en alle overige zaken (zoals televisie) leiden in het nieuwe plan onder bijna alle omstandigheden tot een spelersbudget van ongeveer 25 miljoen – tenzij Feyenoord vaak Champions League speelt. De mooie vergezichten van tot ver boven de 40 miljoen stijgende spelersbudgetten, die Feyenoord de toehoorders tijdens het Arminius-debat voorspiegelde, zijn verdwenen⁵.

Een vraag daarbij is of de garantie van 25 miljoen met de inflatie mee zal stijgen. Volgens Feyenoord zal dit tot de oplevering in 2024 niet gebeuren⁶. Bij de door Feyenoord (laag) geschatte inflatie van 1,5% zou dat betekenen dat het reële spelersbudget in 2024/25 op 23 miljoen komt. Verder stijgt, na de oplevering in 2024, het spelersbudget alleen volledig met de inflatie mee indien eerst voldaan is aan de verplichtingen jegens de kredietverschaffers. Er bestaat dus een kans dat het reële spelersbudget tot onder de 23 miljoen zal dalen omdat er (soms) slechte jaren kunnen zijn. Kortom de garantie voor 25 miljoen impliceert geen garantie voor een *reëel* spelersbudget van 25 miljoen⁷.

Adviseur van Feyenoord Hypercube heeft in 2017 het volgende gezegd: als het reële spelersbudget beneden de 25 miljoen komt, is er een serieuze kans dat de bezoekersaantallen en inkomsten zo laag worden dat het stadion failliet gaat. Zelf heb ik in Economisch-Statistische Berichten betoogd dat Hypercube de gevaren nog onderschat⁸. Hoe dan ook, (ook) bij de nieuwe opzet is er dus een serieuze kans op een faillissement, met alle gevolgen voor de gemeente van dien. En deze kans doet zich nu niet voor in alleen de eerste jaren, maar in elk jaar dat het stadion bestaat (want het nominale spelersbudget blijft altijd ongeveer 25 miljoen). De kans op structureel zeer hoge

⁵ Overigens waren de cijfers die Feyenoord de supporters en gemeenteraadsleden in Arminius gaf, onder meer misleidend omdat een deel van de voorgespiegelde effecten van het stadion op het spelersbudget helemaal niet de effecten van het stadion waren maar de effecten van de cumulatieve inflatie (zie onder meer mijn artikel in Economisch-Statistische Berichten; de link volgt later in dit stuk).

⁶ <https://www.feyenoord-city.nl/actueel/nieuw-feyenoord-stadion-weer-stap-dichterbij>.

⁷ Hierbij vraag ik mij af wat wordt bedoeld met de volgende zin uit de nieuwe business case (p. 13): “Voor zover passend binnen de voorziene randvoorwaarden van financiers en investeerders is daarbij rekening gehouden met een vaste vergoeding van € 25 miljoen voor Feyenoord” (de cursivering is van mij). Meer precies is mijn vraag wanneer Goldman Sachs mag bepalen dat Feyenoord minder krijgt dan 25 miljoen.

⁸ <https://esb.nu/blog/20046600/met-nieuw-stadion-haalt-feyenoord-ajax-niet-in>.

winsten is daarentegen zo goed als verwaarloosbaar, want met een reëel spelersbudget van 23 miljoen speelt Feyenoord hoe dan ook zelden in de Champions League – zodat de inkomsten beperkt blijven. Dit alles bevestigt nog eens dat het nieuwe plan voor de gemeente financieel hoogstwaarschijnlijk slecht uitpakt.

En Feyenoord buigt volgens het nieuwe plan qua spelersbudget voor altijd het hoofd voor Ajax. En voor deze nederlaag wil de club dus 100 miljoen euro overheidssteun. Tja.

Mijn advies aan de gemeente is dan ook om de steun in te trekken. En om de vraag te stellen of de bestuurders van Feyenoord die nu om overheidsgeld vragen niet óf incompetent zijn, óf onwettig bezig zijn door hun statutaire plicht – welke bestaat uit het dienen van de belangen van de supporters – te verzaken.

Waarheidsvinding, inspraak en de Rotterdamse cultuur

Mocht uw externe consultant met een ander advies komen, dan mag u hem gerust vragen om in een openbaar geschrift te laten zien wat er fout is met mijn verhaal. Waarheidsvinding hoort immers gebaseerd te zijn op openheid en discussie.

Het is dan ook jammer dat Feyenoord niet heeft gereageerd op het verzoek van supportersvereniging FSV De Feijenoorder om te reageren op onder meer mijn rapport over het stadion, dat de FSV in juni 2018 publiceerde⁹.⁹ De gemeente lijkt zo'n weigering irrelevant te vinden; men vindt inspraak van supporters en de normen voor waarheidsvinding kennelijk niet interessant. Feyenoord heeft ook niet gereageerd op mijn stuk in het Financieele Dagblad¹⁰.¹⁰ Toch blijf ik als wetenschapper pleiten voor openheid, discussie en goede waarheidsvinding.

Ik hoop dan ook dat de raad, na de recente schandalen en het wanbeleid, de echte waarheidsvinding zal willen gaan steunen. Daarvoor moet dan wel een eind komen aan de cultuur van overdreven geheimhouding, alleen maar de mening willen weten van consultants die door de voorstanders van projecten betaald zijn, weinig interesse hebben in inhoudelijke discussies met andersdenkenden, en het omlaag proberen te halen van de reputatie van critici op basis van dubieus gedrag. Zulk gedrag vertoonde bijvoorbeeld Feyenoord toen de club (volgens door het NRC openbaar gemaakte notulen) tegenover stadsbestuurders suggereerde dat ondergetekende liegt als hij zegt dat hij als econoom bij de Universiteit Twente werkt (om het nu maar niet te hebben over de omgang van sommige politici met de Rekenkamer). Typerend voor de Rotterdamse cultuur is ook dat bestuurders van Feyenoord soms kunnen beweren dat zij veel van De Kuip houden, om meteen daarna de flagrante onwaarheid te vertellen dat De Kuip technisch niet lang meer mee kan – zodat nieuwbouw noodzakelijk is. En om hun onwaarheid geloofwaardig maken mogen ze dan ook nog zeggen dat sommigen supporters niet het vermogen hebben te begrijpen dat De Kuip niet lang meer mee kan, omdat ze teveel door emoties voor de Kuip worden beheerst. Zulke bestuurders worden in Rotterdam met 100 miljoen belastinggeld gesteund. Dat is de Rotterdamse cultuur. Kunt u die cultuur niet veranderen?

⁹ <https://www.defeijenoorder.nl/wp-content/uploads/2018/06/18288-Maasstadion-Feyenoord.pdf>.

¹⁰ <https://fd.nl/opinie/1265841/voetbalclub-feyenoord-voert-wanbeleid-van-ongekende-omvang>.