

# MEMO

|                         |   |
|-------------------------|---|
| <b>Onderwerp</b>        | Analyse extra onderbouwing plannen Feyenoord City |
| <b>Project</b>          | Feyenoord City                                    |
| <b>Datum</b>            | 3 februari 2017                                   |
| <b>Referentie</b>       | 001839.001.01/17000144/RN/ISO:EvdL/IJ             |
| <b>Aan</b>              | Gemeente Rotterdam                                |
| <b>Ter attentie van</b> | De heer Wilco Verhagen                            |
| <b>Van</b>              | Robin Nieland                                     |

## 01 INLEIDING

Op 23 november 2016 heeft Brink Management / Advies (hierna: BM/A) de rapportage van de second opinion op de plannen van Feyenoord City gepresenteerd. Op basis van de toen aanwezige ontwerpen, plannen en onderbouwingen heeft BM/A een aantal conclusies en aanbevelingen meegegeven aan de gemeente en aan Feyenoord City.

In de tussenliggende periode heeft Feyenoord City (hierna: FC) invulling gegeven aan een deel van de aanbevelingen. Dit memo dient als actualisatie van de eerder genoemde rapportage en geeft een toelichting op de door Feyenoord City uitgevoerde werkzaamheden. In hoofdstuk 08 van dit memo worden de belangrijkste, resterende conclusies en aanbevelingen herhaald.

## 02 LEESWIJZER

BM/A heeft op vijf onderwerpen extra onderbouwing van de initiatiefnemers van Feyenoord City ontvangen, te weten:

- ▶ integrale risicoanalyse en stress testen (auteur: FC);
- ▶ onderhoud en functionele herinvestering (auteur: RHDHV / FC);
- ▶ rondleidingen (auteur: Van Spronsen & Partners);
- ▶ horecabezoekers exclusief ontwikkeling The Strip fase 3 (auteur: Van Spronsen & Partners);
- ▶ validatie commerciële ambities FC (auteur: Hypercube).

In onderstaande tabel zijn voor de volledigheid de originele constatering van Brink vermeld en de plaats in de rapportage.



| Onderdeel                          | Conclusie BM/A ( 23 nov '16)  | Behandeld in rapportage |
|------------------------------------|---|-------------------------|
| Risicoanalyse                      | <i>"Er is volgens BM/A geen volwaardige risicoanalyse opgesteld van de business case van het nieuwe stadion. Volgens BM/A hoort bij een ontwikkeling als deze minimaal een risicoanalyse waarin de kans van optreden en de bandbreedte van de impact van de afzonderlijke risico's inzichtelijk worden gemaakt."</i>  | Pagina 17               |
| Onderhoud                          | <i>"Feyenoord hanteert in de eerste 25 jaar van de exploitatie een gemiddeld onderhoudsbudget van circa € 5,2 miljoen per jaar (exclusief inflatie). BM/A acht dit bedrag onvoldoende voor het regulier instandhoudingsonderhoud van het stadion."</i>  | Pagina 11, 15           |
| Rondleidingen                      | <i>"BM/A acht de te realiseren omzet uit het aantal rondleidingen en bezoekers risicovol. De attractie vormt een substantiële bijdrage aan de business case, terwijl bij BM/A geen verdere onderbouwing bekend is. Daarmee is dit ook niet te beoordelen. Daarnaast bestaat het risico, dat er minder bezoekers komen voor de overige onderdelen (tours en sightseeing)."</i>   | Pagina 10, 15           |
| Horecabezoek zonder Strip (fase 3) | <i>"Het niet doorgaan van volgende fasen in de gebiedsontwikkeling (realisatie De Strip), waardoor aanloop voor het dagelijkse horecaprogramma afneemt."</i>  | Pagina 10, 15           |
| Omzet uit business units en seats  | <i>"Ondanks dat FC circa 5% lagere omzet hanteert dan in de eerdere externe onderzoeksrapporten (op basis van andere plannen) is getoetst, acht BM/A op basis van de oordelen in de onderzoeksrapportages, dat niet zonder meer kan worden uitgegaan van de ingecalculeerde omzetsstijgingen en dat het risico bestaat, dat (structureel) minder seats en units worden verhuurd dan in de business case is voorzien (of een lagere prijs)."</i> | Pagina 9, 15            |

Tabel 1: overzicht conclusies BM/A waarvoor extra onderbouwing is aangeleverd door Feyenoord City

In de hierna volgende hoofdstukken wordt per onderdeel de nieuwe informatie beoordeeld.

### 03 RISICOANALYSE

BM/A had geconcludeerd dat er geen volwaardige risicoanalyse is uitgevoerd, terwijl dit, mede gelet op de omvang van de ontwikkeling, wel gebruikelijk is. De uitgevoerde gevoeligheidsberekeningen geven onvoldoende inzicht in de omvang van specifieke risico's en de kans van voorkomen. Feyenoord City heeft in de tussenliggende periode een risicoanalyse uitgevoerd inclusief een toelichting over hoe het risicomanagement wordt ingebed in de projectorganisatie.



Ten aanzien van de risicoanalyse constateert BM/A op hoofdlijnen het volgende:

- ▶ De inbedding van het risicomanagement door periodieke actualisatie is positief. Ook het feit dat (in algemene zin) risicobeheersmaatregelen gekoppeld zijn aan eigenaren mét een bijbehorende deadline, zorgt voor een duidelijke structuur en eigenaarschap. In aanvulling hierop adviseert BM/A om de risicoanalyse niet alleen periodiek te actualiseren, maar ook als bepaalde mijlpalen worden bereikt (of aanstaande zijn).
- ▶ De eerste stap in het uitvoeren van een risicoanalyse is over het algemeen om de scope van de analyse af te bakenen. Enerzijds gaat dit om de verschillende invalshoeken (juridisch, maatschappelijk, technisch, financieel, organisatorisch, ruimtelijk) en anderzijds om de specifieke onderdelen/activiteiten (ontwerp, aanbesteding, bouw, et cetera). Door vervolgens op het snijvlak van de invalshoeken en activiteiten risico's te definiëren, kan zo goed als mogelijk worden geverifieerd of de risicoanalyse ook volledig is. Het is bij BM/A onduidelijk hoe FC de afzonderlijke risico's heeft gedefinieerd en of hiermee op alle mogelijke combinaties van invalshoek/activiteit een risicoanalyse heeft plaatsgevonden.
- ▶ In de risicoanalyse worden de cumulatieve effecten opgeteld en gekoppeld aan een bepaald niveau (post onvoorzien, weerstandsvermogen). Op basis van deze methode ontstaat een risicovoorziening die in een gemiddelde situatie voldoet. De vraag is of dit de juiste is. In andere projecten waarbij BM/A is betrokken, wordt bijvoorbeeld de norm gehanteerd dat in 80% van de mogelijke scenario's de risicovoorziening voldoende groot is. Ter illustratie, voor wat betreft de risico's rondom de bouw van het stadion neemt de risicoreservering (zonder risicobeheersmaatregelen) toe van € 17,0 miljoen tot circa € 25 miljoen indien 80% van de scenario's moet zijn afgedekt. Dit is overigens geen kwestie van goed of fout, maar het gaat om de achterliggende keuze over de hoogte van de risicoreservering. BM/A adviseert om rekening te houden met een risicovoorziening die in 80% van de mogelijke scenario's voldoende groot is. Daarbij wordt opgemerkt dat de risicoscore (en dus de hoogte van de risicovoorziening) gedurende de ontwerp- en voorbereidingsfase kan veranderen onder invloed van sturende (risicobeheers)maatregelen en actuele (markt)ontwikkelingen.
- ▶ Door het toepassen van risicobeheersmaatregelen worden de financiële gevolgen beperkt. Op basis van de beschikbare informatie kan BM/A niet concluderen of de kosten van de risicobeheersmaatregelen opgenomen zijn in de kostenraming. Daarnaast wordt in de risicoanalyse ook geen uitspraak gedaan of de risicobeheersmaatregelen kosteneffectief zijn.
- ▶ BM/A heeft geen uitputtende analyse uitgevoerd op alle specifieke risico's. Steekproefsgewijs constateert BM/A het volgende:
  - ▶ Er zijn geen risico's gedefinieerd met een grote kans van voorkomen ( $P > 50\%$ ). De vraag is of dit terecht is in deze fase van de planontwikkeling. Gezien de omvang en complexiteit van het project acht BM/A het aannemelijk dat het risico op bijvoorbeeld een scopewijziging in deze fase van het traject aanzienlijk is (in ieder geval hoger dan 10%). Tegelijkertijd is het gevolg van een scopewijziging in deze fase van het traject over het algemeen kleiner dan een scopewijziging in een latere fase van het traject.
  - ▶ Het risico op een rentestijging is qua rangorde geclassificeerd op plaats 26 van de 37 geïdentificeerde risico's, terwijl het qua kans van voorkomen (score 4) en financiële gevolgen (score 5) hoog scoort. BM/A deelt de mening dat dit een belangrijk financieel risico is, maar dit komt door de gehanteerde methodiek ( $P \times T \times C \times Q$ ) in de rangschikking onvoldoende naar voren.
  - ▶ Het effect dekt niet altijd de lading van het gevolg. Voorbeeld: bij het risico op een langere bouwtijd stelt FC dat het effect is dat de exploitatie later start. Het is voor BM/A echter onduidelijk waar het geconstateerde gevolg in geld ( $> € 10$  miljoen) door ontstaat en bij welke partij dit risico ligt. Het gevolg van langere bouwtijd kan namelijk zijn dat vanwege indexatie en rentelasten de bouwkosten hoger uitvallen. Tegelijkertijd start de exploitatie later en ontvangen aandeelhouders ook later het dividend.



- ▶ BM/A heeft verder geen toets uitgevoerd op de specifieke scores van de afzonderlijke risico's. Het doel van de analyse van BM/A is om de uitgevoerde risicoanalyse te toetsen. BM/A is onvoldoende op de hoogte van de details van verschillende risico's om deze te kunnen beoordelen. Dit laatste blijft in alle gevallen de verantwoordelijkheid van FC.

Aanvullend heeft FC specifiek voor de business case van het nieuwe stadion extra 'stress'-scenario's uitgevoerd op een aantal specifieke risicofactoren. Ten aanzien van deze analyse concludeert BM/A het volgende:

- ▶ In de 'stress'-scenario's wordt geen rekening gehouden met het risico op een lagere omzet uit de verhuur van business seats.
- ▶ Het aantal units neemt in verschillende scenario's af van 60 tot 45. De resulterende omzet op basis van 45 units bedraagt circa € 6,4 miljoen per jaar (p.p. 2016). Ten opzichte van de huidige exploitatie in de Kuip is dat een toename van grofweg 20%.
- ▶ In de aangeleverde analyse wordt beoordeeld in hoeverre kan worden voldaan aan de verplichtingen ten opzichte van de vreemd vermogen verschaffers. In de meeste scenario's is dit het geval. Deze conclusie is in lijn met de eerdere conclusie van BM/A uit de 2nd opinion. Daaruit kwam naar voren dat bij een negatieve impact van circa € 19 miljoen op het resultaat (EBITDA), niet meer kan worden voldaan aan de verplichtingen jegens de vreemd vermogen verschaffers. Daarbij is door BM/A ook aangegeven dat in de praktijk eerder wordt ingegrepen in de exploitatie om (voor zover mogelijk) bij te sturen.
- ▶ De analyse laat de gevolgen zien op de omvang van verwachte dividend voor een specifiek jaar, maar laat niet zien wat het effect is op het langjarige rendement van de eigen vermogen verstrekkers.

### **Conclusie**

In algemene zin concludeert BM/A dat de gehanteerde methodiek en het organisatorisch inbedden van het risicomanagement een duidelijke verbetering is. Tegelijkertijd signaleert BM/A een aantal belangrijke aandachtspunten voor het vervolg:

- ▶ Structureer de risico's over twee dimensies: (1) onderdeel c.q. activiteit en (2) invalshoek. Hiermee wordt overzicht gecreëerd of gedurende de risicoanalyse alle risico's zijn benoemd.
- ▶ Bepaal een norm waarmee de omvang van de risicoreservering wordt berekend.
- ▶ Beschrijf bij het effect van een risico niet alleen het effect, maar ook het gevolg. Het gevolg moet vervolgens weer in lijn zijn met de toegekende scores.
- ▶ Het is denkbaar dat de hoogte van de benodigde risicovoorziening op basis van deze aanpassingen hoger komt uit te vallen.



## 04 ONDERHOUD

BM/A had het risico gesignaleerd dat het door FC gehanteerde onderhoudsbudget onvoldoende is om het stadion langjarig in stand te houden. In onderstaande tabel is het onderhouds- en investeringsbudget weergegeven conform de business case van FC.

| Onderhoud               | Feyenoord City    |
|-------------------------|-------------------|
| Velden/Terreinen        | € 0,2 mln.        |
| Onderhoud Preventief    | € 1,0 mln.        |
| Onderhoud Correctief    | € 0,3 mln.        |
| Onderhoud Vervanging    | € 0,9 mln.        |
| <b>Investerings</b>     |                   |
| Vervanging installaties | € 1,0 mln.        |
| Groot onderhoud         | € 1,8 mln.        |
| <b>Totaal</b>           | <b>€ 5,2 mln.</b> |

Tabel 2: jaarlijks onderhoudsbudget gedurende exploitatieperiode van 25 jaar (exclusief inflatie)

Voor het instandhoudingsonderhoud van vastgoed geldt een algemeen gangbare norm van circa 1,25% tot 1,50% per jaar van de bouwkosten. Dit is gangbaar voor verschillende typen vastgoed en kwaliteitsniveaus. Gelet op het gebruik (veel bezoekers et cetera) acht BM/A een percentage van 1,50% reëel voor het stadion, parkeren en concourse. In het eigenaarsonderhoud is het correctief onderhoud en preventief onderhoud opgenomen en een reservering voor de reguliere vervangingsopgave.

Het onderhoud aan de inbouwpakketten wordt over het algemeen door de huurders zelf gedaan. Het inbouwpakket wordt vaak omschreven als alle onderdelen die aan het casco gehuurde van een kantoor of bedrijfslocatie worden toegevoegd, om het voor het gewenste gebruik geschikt te maken. In dit geval is FC ook verantwoordelijk voor het onderhoud aan de horeca- en hospitalityruimten. Het interieur van het stadion heeft meer slijtage en heeft daardoor een kortere levensduur. Op basis van een gemiddelde levensduur van circa vijftien jaar, heeft BM/A een hoger percentage voor dit onderdeel gehanteerd. BM/A komt daarmee tot een jaarlijks benodigd onderhoudsbudget van circa € 7,4 miljoen.

| Onderdeel     | Bouwkosten*       | Correctief | Preventief | Vervanging | Totaal            |
|---------------|-------------------|------------|------------|------------|-------------------|
| Stadion       | € 233 mln.        | 0,5%       | 0,5%       | 0,5%       | € 3,5 mln.        |
| Interieur     | € 58 mln.         | 0,5%       | 1,5%       | 3,5%       | € 3,2 mln.        |
| Parking       | € 15 mln.         | 0,5%       | 0,5%       | 0,5%       | € 0,2 mln.        |
| Concourse**   | € 35 mln.         | 0,5%       | 0,5%       | 0,5%       | € 0,5 mln.        |
| <b>Totaal</b> | <b>€ 340 mln.</b> |            |            |            | <b>€ 7,4 mln.</b> |

Tabel 3: onderhoudsbudget stadion en bijbehorende voorzieningen (BM/A)

\*De bouwkosten zijn de investeringskosten minus bijkomende kosten (engineering, leges, verzekeringen, et cetera).  
\*\*Het urban concourse wordt aangelegd door FC. Het is op het moment van schrijven onbekend welke demarcatie rondom het beheer en onderhoud van het concourse wordt afgesproken. In de berekening van BM/A wordt ervan uitgegaan dat FC verantwoordelijk is voor het onderhoud aan de constructie.



## Conclusie

FC heeft de hoogte van het onderhoudsbudget naar aanleiding van de rapportage van BM/A niet gewijzigd. De onderbouwing van het onderhoudsbudget door RHDHV en de extra toelichting in de vorm van een memo over de onderbouwing van de functionele herinvesterings geven BM/A geen reden om de oorspronkelijke conclusie te laten vervallen. BM/A is van mening dat een risico bestaat van circa € 2 miljoen per jaar en het gehanteerde onderhoudsbudget onvoldoende is. Hierbij wordt opgemerkt dat gedurende de ontwerpfase gestuurd kan worden op de onderhouds- en vervangingsopgave door daar in het ontwerp aandacht voor te houden.

Het risico manifesteert zich mogelijkerwijs pas na enkele jaren als de eerste grootschalige onderhouds- en vervangingsopgaven aan de orde zijn. Gegeven de financiële structuur (cash flow waterval), is het mogelijk dat het geld dat voor onderhoud benodigd is, reeds is uitgekeerd als dividend, ondanks de onderhoudsreservering van € 1,5 miljoen per jaar.

## 05 RONDLEIDINGEN EN BEZOEKERS

BM/A had geconcludeerd dat zij op basis van de beschikbare onderbouwing de te realiseren omzet uit het aantal rondleidingen en bezoekers risicovol acht. FC heeft een externe partij (Van Spronsen & Partners) gevraagd de bezoekersaantallen te valideren.

Ten aanzien van de onderbouwing, constateert BM/A het volgende:

- ▶ Voor de verschillende motieven van bezoekers (stadion rondleiding, uitkijkpunt, attractie) zijn afzonderlijke benchmarks uitgevoerd. Er zijn verschillende referenties in het binnen- en buitenland weergegeven. BM/A is van mening dat dit een duidelijke verbetering is van de onderbouwing van de bezoekersaantallen.
- ▶ Het is bij BM/A onbekend hoe de omvang van de afgeleide vraag tot stand komt. Van Spronsen & Partners concludeert dat het afgeleide bezoek 40% tot 45% van het totaal aantal bezoeken is, maar het is bij BM/A onbekend op basis waarvan deze inschatting is gemaakt. BM/A heeft hier overigens geen inhoudelijk oordeel over, maar constateert wel dat een aanzienlijk onderdeel van het aantal bezoeken volgt uit deze inschatting.
- ▶ De onderbouwing geeft geen inzicht in de resulterende omzet, die juist relevant is voor de business case. Op basis van het totaal aantal bezoeken en de genoemde (combinatie)prijzen schat BM/A dat de resulterende omzet in jaar 1 circa € 4,7 miljoen (exclusief btw) bedraagt. Dit is duidelijk meer dan waarmee in de business case wordt gerekend in jaar 1 (circa € 3,7 miljoen). Het verdient echter de aanbeveling dat de onderbouwing voorziet in een inschatting van de resulterende omzet.
- ▶ Er wordt in de onderbouwing geen aandacht besteed aan de 'levensduur' van de attractie. De vraag is in hoeverre deze attractie 25 jaar de geraamde bezoekersaantallen kan halen of dat de attractie periodiek moet worden verversd om attractief te blijven. Uit ervaring blijkt dat de 'levensduur' van een attractie circa vijf jaar is en daarna moet worden vernieuwd om attractief te blijven.
- ▶ Daarnaast is het bij BM/A onbekend wat de investeringskosten zijn van de attractie en wie deze kosten gaat betalen. Het is bij de raming van de stadionkosten niet meegenomen en vormt daarmee een risico.

## Conclusie

FC heeft een externe partij (Van Spronsen & Partners) gevraagd de bezoekersaantallen te valideren. De onderbouwing van Van Spronsen & Partners valideert het gehanteerde aantal bezoeken, maar geeft geen validatie van het resulterende omzetniveau. BM/A schat in dat op basis van de genoemde (combinatieprijzen) de



resulterende omzet hoger is dan is geraamd in de base case. Het aandachtspunt is in hoeverre de investeringskosten én de herinvesteringskosten van de attractie gealloceerd zijn.

## 06 HORECAOMZET

BM/A had gesignaleerd dat het niet doorgaan van volgende fasen in de gebiedsontwikkeling (realisatie De Strip) een negatieve impact kan hebben op de attractiviteit van het gebied, waardoor de aanloop voor het dagelijkse horecaprogramma afneemt. FC heeft hier in de base case deels geanticipeerd door een conservatieve inschatting te hanteren van de horecaomzet die op basis van het gehele concept van FC is geraamd. In de tussenliggende periode heeft FC een externe partij (Van Spronsen & Partners) gevraagd de omzet uit het dagdagelijkse horecaprogramma te valideren indien de Strip niet wordt gerealiseerd.

Ten aanzien van de onderbouwing, constateert BM/A het volgende:

- ▶ Van Spronsen & Partners heeft per functie in het gebied beoordeeld wat het effect is als niet de volledige gebiedsontwikkeling plaatsvindt. Voor sommige functies is de impact beperkt (onder andere bioscoop), omdat een deel van dit programma zich reeds in de Veranda bevindt.
- ▶ Van Spronsen & Partners concludeert dat het aantal bezoeken afneemt, maar dat tegelijkertijd ook de koopmoetebereidheid afneemt omdat het concept van FC aan kracht verliest en de uniciteit lager wordt.
- ▶ De resulterende omzet komt in deze situatie volgens Van Spronsen & Partners uit op € 8,2 miljoen per jaar. In de huidige base case is door FC geanticipeerd op het niet doorgaan van De Strip en bedraagt de omzet € 8,7 miljoen per jaar voor het dagelijkse horecaprogramma. Dit betekent dat een potentieel omzetriscico van € 0,5 miljoen per jaar resteert. De impact op het resultaat bedraagt daarmee circa € 0,25 miljoen per jaar.

### Conclusie

FC heeft een externe partij (Van Spronsen & Partners) gevraagd de bezoekersaantallen en resulterende omzet van het dagelijkse horecaprogramma in het nieuwe stadion te valideren. De onderbouwing van Van Spronsen & Partners laat zien dat de omzet in het base case scenario afneemt tot € 8,2 miljoen per jaar indien (delen van) de Strip niet worden gerealiseerd. In de huidige base case is een horecaomzet van € 8,7 miljoen per jaar opgenomen. Dit betekent dat een resultaatsrisico van circa € 0,25 miljoen per jaar resteert.

## 07 COMMERCIËLE AMBITIES RONDOM VERHUUR VAN BUSINESS UNITS EN SEATS

BM/A had geconcludeerd dat zij de ingecalculerde omzetstijgingen uit de verhuur van business units en seats als risicovol beschouwd. De onderbouwingen daarvoor zijn namelijk op andere plannen gebaseerd. In de tussenliggende periode heeft FC een externe partij (Hypercube) gevraagd een oordeel uit te spreken over de commerciële haalbaarheid van de gehanteerde ambities.

Ten aanzien van de onderbouwing, constateert BM/A het volgende:

- ▶ Hypercube hanteert twee methoden om de vraag naar business units en seats en de resulterende omzet te valideren.
  - ▶ Bij de “top-down” methode bepaalt de omvang van het spelersbudget de sportieve prestaties. De sportieve prestaties zijn vervolgens een indicator voor de omvang van het sponsorbedrag en de resulterende opbrengsten uit verhuur van units en seats.
  - ▶ Bij de “bottom-up” methode wordt gekeken naar het sponsorpotentieel op basis van de bedrijvigheid in het verzorgingsgebied. Dit potentieel wordt vertaald naar de verwachte vraag naar business units en seats.



- ▶ Het onderzoek maakt een vergelijking van de toekomstig verwachte omzet tussen het huidige niveau en de scenario's "Ambitie" en "Eén Feyenoord". Navraag bij Hypercube heeft uitgewezen dat het scenario "Ambitie" de onderbouwing vormt bij de base case zoals door Feyenoord City is opgesteld.
- ▶ In de "top-down" methode wordt voor het "Ambitie" scenario een omzet uit de verhuur van business units gepresenteerd voor een periode van tien jaar na opening van het stadion. Deze omzet ligt op het niveau van de omzet zoals gehanteerd in de base case.
- ▶ Voor de omzet uit de verhuur van business seats geeft de "top-down" methode een omzetniveau in het scenario "Ambitie" dat circa € 2,6 miljoen per jaar hoger ligt dan waarmee in de base case rekening wordt gehouden.
- ▶ De "bottom-up" methode laat zien dat voor de scenario's "Ambitie" en "Eén Feyenoord" het totaal aantal units en seats wordt gevalideerd. Tegelijkertijd laat de onderbouwing zien dat niet zonder meer kan worden verwacht dat 100% van de units en 90% van de seats vanaf de opening van het stadion bezet zijn, zoals wel in de base case is verondersteld.

### **Conclusie**

FC heeft een externe partij (Hypercube) gevraagd om de commerciële ambities rondom de verhuur van business units en seats in het nieuwe stadion te valideren. Het onderzoek concludeert dat de voorgenomen dimensionering van het aantal business units en seats aansluit bij het verzorgingsgebied en de sportieve ambities van Feyenoord. Het eerder door BM/A geconstateerde risico dat de omzet uit de verhuur van business units en seats lager uit kan vallen, wordt door Hypercube niet gedeeld. Tegelijkertijd constateert BM/A dat het risico bestaat dat, zeker in de eerste jaren van de exploitatie, de omzet lager uitvalt dan nu is begroot in de base case. Dit blijkt ook uit de "bottom-up" analyse van Hypercube.

Daarnaast is het uitgangspunt van de analyse van Hypercube dat de vraag naar units en seats mede wordt bepaald door de kwaliteit van het geboden voetbal en het sportieve succes. Hoewel dit uitgangspunt op zichzelf begrijpelijk is, en ook onderbouwd wordt door Hypercube, is dit geen wetmatigheid. De mogelijkheid bestaat dat Feyenoord tijdelijk minder presteert dan op basis van de omvang van het spelersbudget verwacht mag worden. Dit heeft daarmee ook (tijdelijke) gevolgen voor de vraag naar seats en units. Dit is op zichzelf geen ramp, mits dit aspect wordt meegenomen in de verdeling van rendement/risico tussen enerzijds de aandeelhouders en anderzijds Feyenoord BVO.





## 08 TOT SLOT

Op 23 november 2016 heeft BM/A de rapportage van de 2nd opinion op de plannen van FC gepresenteerd. Op basis van de toen liggende ontwerpen, plannen en onderbouwingen heeft BM/A een aantal conclusies en aanbevelingen meegegeven aan de gemeente en FC. In de tussenliggende periode heeft FC invulling gegeven aan een deel van de aanbevelingen.

In de tabel hieronder zijn de bevindingen van BM/A bondig weergegeven.

| Onderdeel                          | Bevindingen   |
|------------------------------------|---|
| Risicoanalyse                      | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ De gehanteerde methodiek en het organisatorisch inbedden van het risicomangement is een duidelijke verbetering.</li><li>▶ Tegelijkertijd signaleert BM/A een aantal belangrijke aandachtspunten voor het vervolg.</li></ul>   |
| Onderhoud                          | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ FC heeft aanvullende onderbouwing aangeleverd over de hoogte van het onderhoudsbudget.</li><li>▶ Desondanks ziet BM/A geen reden om de oorspronkelijke conclusie te laten vervallen. BM/A is van mening dat een risico bestaat van circa € 2 miljoen per jaar.</li><li>▶ Opgemerkt wordt dat gedurende de ontwerpfase gestuurd kan worden op de onderhouds- en vervangingsopgave door daar in het ontwerp aandacht voor te houden.</li></ul>  |
| Rondleidingen                      | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ De onderbouwing van Van Spronsen &amp; Partners valideert het gehanteerde aantal bezoeken, maar niet de omzet.</li><li>▶ BM/A schat in dat op basis van de genoemde (combinatieprijzen) de resulterende omzet hoger is dan in de base case is geraamd.</li><li>▶ Het aandachtspunt is of de investeringskosten van de attractie gealloceerd zijn en dat deze periodiek vernieuwd dient te worden.</li></ul>   |
| Horecabezoek zonder Strip (fase 3) | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ De onderbouwing van Van Spronsen &amp; Partners laat zien dat de omzet in het base case scenario afneemt tot € 8,2 miljoen per jaar indien de Strip niet wordt gerealiseerd.</li><li>▶ In de huidige base case is een horecaomzet van € 8,7 miljoen per jaar opgenomen. Dit betekent dat een potentieel resultaatsrisico van € 0,25 miljoen per jaar resteert.</li></ul>  |
| Omzet uit business units en seats  | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ Hypercube concludeert dat de voorgenomen dimensionering van het aantal business units en seats aansluit bij het verzorgingsgebied en de sportieve ambities van Feyenoord.</li><li>▶ Hypercube valideert de door FC gehanteerde omzet uit de verhuur van business units en seats.</li><li>▶ BM/A is van mening dat (mede op basis van de onderbouwing van Hypercube), het risico bestaat dat, zeker in de eerste jaren van de exploitatie, de omzet lager uitvalt dan nu is begroot.</li></ul> |

Tabel 4: Samenvatting van de bevindingen



Hieronder wordt per onderdeel weergegeven wat volgens BM/A de impact is van de extra onderbouwing op de eerder gedane aanbevelingen.

### **Het nieuwe stadion**

De aangeleverde extra onderbouwing valideert in bepaalde gevallen de base case (onder andere het aantal rondleidingen). Tegelijkertijd geven de onderbouwingen ook niet het antwoord op alle vragen c.q. gesignaleerde risico's. Een deel van deze risico's zijn gezien de fase waarin het project zich bevindt logisch. Een deel van deze risico's kunnen vóór het aangaan van verplichtingen verminderd, danwel beheerst worden.

Tegelijkertijd blijft het van belang (vanuit de gemeente beredeneerd) om een structuur van de resultaatsverdeling met Feyenoord BVO en 'Nieuwe Stadion BV' overeen te komen waarbij meer zekerheid ontstaat over de omvang van het uit te keren dividend (bijvoorbeeld door middel van staffeling). Indien de gesignaleerde risico's zich voordoen, heeft dit minder impact op de resultaatsuitkering aan de gemeente. Daarnaast geeft dit FC een groter *incentive* om de ambities rondom de stadionexploitatie waar te maken.

### **Herontwikkeling De Kuip**

De aangeleverde extra onderbouwing heeft in zeer beperkte mate impact op de oorspronkelijke aanbevelingen en conclusies van BM/A. Het uitvoeren van de risicoanalyse is een duidelijke verbetering, hoewel op dit onderdeel ook nog voldoende aandachtspunten resteren. De belangrijkste aanbeveling is om de garantie c.q. verplichting tot herontwikkeling van De Kuip te verbinden aan de besluitvorming voor de realisatie van het nieuwe stadion.

### **Grondexploitatie**

De aangeleverde extra onderbouwing heeft in zeer beperkte mate impact op de oorspronkelijke aanbevelingen en conclusies van BM/A. Het uitvoeren van de risicoanalyse is een duidelijke verbetering, hoewel op dit onderdeel ook nog voldoende aandachtspunten resteren. Het belangrijkste aandachtspunt voor wat betreft de grondexploitatie is dat op dit moment niet duidelijk is welke partij/entiteit de grondexploitatie gaat voeren en of daarmee een partij wordt gevonden, die voor eigen rekening en risico deze grondexploitatie wil voeren. Indien deze partij de door FC voorgestelde grondexploitatie wilt uitvoeren, liggen de risico's in belangrijke mate ook bij deze partij en niet bij de gemeente (mits goed gecontracteerd). Op het moment dat de beoogde grondexploitant is gevonden, kan invulling worden gegeven aan de overige aanbevelingen.