



Business Case Nieuw Stadion

Nieuw Stadion B.V.

Business case 2.0

14 februari 2019

Content

1	Inleiding	2
1.1	Haalbaarheidsstudie	2
1.2	Momentopname december 2018	2
1.3	Leeswijzer	2
2	Business case Exploitatie 2.0	3
2.1	Inleiding	3
2.2	Wijzigingen in algemene uitgangspunten	3
2.3	Opbrengsten	5
2.4	Kosten Nieuw Stadion	8
3	Investeringskosten	9
3.1	Van Ontwerpconcept naar Voorlopig Ontwerp	9
3.2	Bouwkostenraming november 2016	9
3.3	Bouwkostenraming oktober 2018	9
4	Financiering	11
4.1	Inleiding	11
4.2	Juridische en financieringsstructuur	11
4.3	Financieringsplan	12
5	Cashflow waterfall	13
5.1	Inleiding	13
5.2	Waterval 2.0	13
5.3	Veranderingen in de waterval	14

1 Inleiding

1.1 Haalbaarheidsstudie

Eind 2016 zetten Feyenoord Rotterdam N.V. (hierna “Feyenoord”) en Stadion Feijenoord N.V. (hierna “SF”) het voornemen een nieuw stadion te realiseren om in een initiatief om de haalbaarheidsstudie Feyenoord City op te stellen en te presenteren. In de haalbaarheidsstudie werden de plannen voor de ontwikkeling van een nieuw stadion voor Feyenoord, in combinatie met een gebiedsontwikkeling, uitgewerkt en als haalbaar beoordeeld. Deze haalbaarheidsstudie werd vervolgens aangeboden aan de gemeente Rotterdam op 21 november 2016 en werd ten behoeve van de politieke besluitvorming voorzien van een aantal aanvullingen op 8 maart 2017. Op basis van deze haalbaarheidsstudie besloot de gemeente Rotterdam om, onder de voorwaarden van het door haar opgestelde Position paper, de ontwikkeling van Feyenoord City te ondersteunen en faciliteren.

In de anderhalf jaar die volgden op de gemeentelijke besluitvorming is door Feyenoord en SF hard gewerkt aan het vervolg van het project. In dit memorandum gaan wij kort in op de ontwikkelingen binnen de projectsporen die samenhangen met de Business case van het nieuwe stadion: (I) de verwachte vooruitzichten inzake de exploitatie, (II) het ontwerp en de daarmee samenhangende investering en (III) de benodigde financiering ten behoeve van het nieuwe stadion.

1.2 Momentopname december 2018

In de afgelopen twee jaar is er een aantal stappen gezet op weg naar de opening van het nieuwe stadion, tegelijkertijd zijn er nog vele stappen te nemen. De in dit memorandum gepresenteerde informatie betreft dan ook nadrukkelijk een momentopname van de stand van zaken van het project per datum eind december 2018. Op het gebied van de doorrekening van de exploitatie van het nieuwe stadion zijn flinke stappen gezet met behulp van diverse afdelingen binnen Feyenoord en door International Stadia Group en haar uitgevoerde onderzoek naar de business case en goedkeuring daarvan. Dit laat onverlet dat de business case de komende periode in beweging zal blijven: de exploitatie wordt nog gedetailleerder uitgewerkt en de aannames en uitgangspunten zullen periodiek herijkt worden. Ditzelfde geldt voor de investeringsraming, die een direct afgeleide is van de ontwerpwerkzaamheden met betrekking tot het Definitief Ontwerp en vanuit dat perspectief de komende periode nog binnen een bandbreedte zal variëren. Inzake de financiering van het stadion zijn in nauwe samenwerking met Goldman Sachs en ING vorderingen gemaakt in de structurering van de gehele financiering. In de komende periode gaat het proces om met de beoogde investeerders en financiers tot definitieve termsheets te komen verder. Dit proces kan leiden tot optimalisaties/afwijkingen van de beoogde structuur en voorwaarden.

1.3 Leeswijzer

In hoofdstuk 2 worden de verschillen in opbrengsten tussen de oorspronkelijke business case 1.0 en de 2.0-versie toegelicht. In hoofdstuk 3 wordt het ontwerpproces toegelicht. In hoofdstuk 4 worden de juridische en financieringsstructuur toegelicht. In hoofdstuk 5 worden de gevolgen voor de financiële waterval besproken van de wijzigingen in exploitatie en financieringsstructuur, zoals deze nu verwerkt zijn in het financieringsmodel per december 2018.

2 Business case Exploitatie 2.0

2.1 Inleiding

In 2018 heeft ISG een onafhankelijke review van de oorspronkelijke Business case 1.0 van het nieuwe stadion uitgevoerd op basis van benchmarks en een eigen uitgebreid onderzoek onder seizoenkaarthouders, de (potentiële) zakelijke klanten van Feyenoord en de vraag naar horeca in het gebied op niet-wedstrijddagen. Na haar eerste beoordeling was ISG van oordeel dat de Business case “haalbaar en weloverwogen” was, maar dat op sommige punten aanpassingen nodig waren. Deze aanpassingen hadden betrekking op:

- De gemiddelde besteding per bezoeker van Feyenoord-wedstrijden;
- De verwachting dat slechts voldoende vraag is naar 3 van de 4 theme rooms op wedstrijddagen;
- Bijstelling van de inkomsten uit attracties en het uitkijkpunt;
- Een andere verdeling inzake de naamgevingsrechten tussen stadion en Feyenoord.

Naast deze opmerkingen met als gevolg een beperkte neerwaartse bijstelling van opbrengsten, concludeerde ISG dat er in het zakelijk segment voldoende vraag is om door middel van upgradering van zakelijke seating deze neerwaartse bijstelling volledig te compenseren.

Met behulp van de eerste bevindingen van ISG zijn alle uitgangspunten van de Business case intern door Feyenoord nogmaals vanuit een commercieel perspectief tegen het licht gehouden en zijn de aanbevelingen van ISG verwerkt. In vergelijking met de Business case zoals gepresenteerd bij het Haalbaarheidsonderzoek is sprake van een afname van € 8,6 miljoen EBITDA in seizoen 2024/2025. In het vervolg van dit hoofdstuk gaan wij in op de verschillende wijzigingen ten opzichte van de Business case bij het Haalbaarheidsonderzoek.

2.2 Wijzigingen in algemene uitgangspunten

Eén juridische entiteit in plaats van twee

Aan de Business case Nieuw Stadion ligt een rekenmodel ten grondslag ten behoeve van de exploitatie, dat de afgelopen periode is aangepast om wijzigingen in opzet te kunnen accommoderen. In de originele opzet van de Business case was sprake van twee entiteiten: Nieuw Stadion B.V. (hierna “Nieuw StadCo”) en Service VOF. De verdeling van de activiteiten over twee juridische entiteiten is in de nieuwe versie van de business case losgelaten. De nieuwe business case gaat ervan uit dat Nieuw StadCo het stadion ontwikkelt, financiert, exploiteert en onderhoudt. Ter voorkoming van misverstanden: de business case van Nieuw StadCo ziet alleen op de ontwikkeling van een nieuw stadion en niet op de herontwikkeling van ‘De Kuip’.

Aanpassing belangrijke data

In het rekenmodel dat ten grondslag lag aan de business case van maart 2017 werd uitgegaan van een ontwikkel- en bouwperiode die liep van 1 juli 2017 tot en met 30 juni 2022. Dit kwam omdat de voorbereiding en bouwwerkzaamheden als onderdeel van één proces zijn weergegeven. Vanaf 1 juli 2022 startte vervolgens de exploitatieperiode, die theoretisch na 25 jaar eindigt. Met de verdere voorbereidingen die afgelopen jaar getroffen zijn is de constructiefase modelmatig beperkt tot de periode na het moment start bouw.

De exploitatieperiode van het nieuwe stadion start in het rekenmodel per 1 juli 2023 en duurt eveneens 25 jaar.

In onderstaande overzicht zijn de belangrijkste data nogmaals samengevat:

Tabel 1 Overzicht vergelijking belangrijke data business case Nieuw Stadion

Belangrijke data	December '18	Maart '17	
Start exploitatiefase	1 juli 2023	1 juli 2022	Datum
Einddatum exploitatie	30 juni 2048	30 juni 2047	Datum

Het financieel model is opgezet met jaarlijkse perioden conform de verslaggevingsperiode zoals te doen gebruikelijk in het Nederlandse betaalde voetbal. Dat wil zeggen dat een seizoen start op 1 juli van jaar t en eindigt op 30 juni van jaar $t+1$.

Aantal evenementen teruggebracht naar 35,5

Belangrijke variabelen zijn het aantal evenementen in het nieuwe stadion. Hernieuwde beoordeling heeft ertoe geleid dat het aantal Europese wedstrijden van Feyenoord is teruggebracht van 3 naar 2. Omdat het aantal interlands van het Nederlands elftal de afgelopen jaren gemiddeld is afgenomen als gevolg van het missen van twee eindtoernooien is het aantal interlands neerwaarts bijgesteld met gemiddeld 5 interlands te verdelen over twee jaren.

Dit leidt tot het volgende overzicht met evenementen (de nieuwe business case is aangeduid met 2.0, terwijl de business case uit de haalbaarheidsstudie is aangeduid als 1.0):

Tabel 2 Overzicht vergelijking aantal evenementen in business cases 1.0 en 2.0

Overzicht evenementen	2.0	1.0
Feyenoord Eredivisie	17	17
KNVB Beker- Feyenoord	2	2
Vriendschappelijk – Feyenoord	2	2
Europacup - Feyenoord	2	3
Open dag- Feyenoord	1	1
Subtotaal Feyenoord	24	25
KNVB – Interlands	2,5	3
KNVB – Bekerfinale	1	1
Subtotaal KNVB	3,5	4
Niet voetbal – volledige capaciteit	3	3
Niet voetbal – beperkte capaciteit	5	5
Subtotaal	8	8
Totaal	35,5	37

Seizoen 2024/2025 is het uitgangspunt-seizoen

In de volgende paragrafen lichten wij de belangrijkste wijzingen van de verschillende revenue items toe. Ten behoeve van de leesbaarheid van dit document nemen wij seizoen 2024-2025 als voorbeeldjaar. Dit is het voorbeeldjaar dat ook bekend is van het aanvullende haalbaarheidsonderzoek en daarom goed vergelijkbaar is met de gewijzigde versie van de business case. Let wel: door de verschuiving van de start exploitatie met één jaar is het seizoen 2024-2025 in de eerste versie van de business case operationeel jaar 3, terwijl dit in de nieuwe versie operationeel jaar 2 is. Omdat beide jaren genormaliseerde jaren zijn levert dit voor de vergelijking geen problemen op.

2.3 Opbrengsten

In onderstaande overzicht zijn de verschillende revenue items opgenomen uit beide business cases. In de paragrafen daarna gaan wij in op de oorzaken van de verantwoorde verschillen tussen de 1.0-versie van de business case en de 2.0-versie. De nummers van de afzonderlijke paragrafen corresponderen met de nummers die vóór ieder line item zijn vermeld.

Tabel 3 Vergelijking opbrengsten business case 1.0 vs. 2.0

Revenue	Base case dec '18	Base case mrt '17	Delta
1. Evenementenverhuur Stadion	1,8	1,9	(0,1)
2. Ticketing	23,6	23,3	0,3
3. Units & Seats (Feyenoord-wedstrijden)	37,5	32,7	4,8
4. Wedstrijdpremies & deelnamevergoedingen	Not applicable	Not applicable	
5. Mediarights, club sponsoring & merchandising	Not applicable	Not applicable	
6. Congress & Events (non matchday)	7,8	7,8	-
7. Food & Beverage concepts (non matchday)	2,3	9,4	(7,1)
8. Food & Beverage Business hospitality (Football events)	7,8	8,7	(0,9)
9. Food & Beverage Business hospitality (Non-football events)	2,2	2,2	-
10. Food & Beverage general public (Football events)	8,0	9,9	(1,9)
11. Food & Beverage general public (Non-football events)	5,4	5,3	0,1
12. Theme rooms Food & Beverage (Football and non-football events)	0,8	4,8	(4,0)
13. Sponsoring	3,5	3,1	0,4
14. Tours Feyenoord	1,1	2,1	(1,0)
15. Sightseeing & amusement	-	2,1	(2,1)
16. Other income (parking, rental etc.)	3,5	5,1	(1,6)
Total revenue	105,3	118,4	(13,1)

1. Evenementenverhuur stadion

De opbrengst uit evenementenverhuur van het stadion is aangepast als gevolg van de verwachting dat het aantal interlands is teruggebracht van 3 naar 2,5. Dit resulteert in een neerwaartse bijstelling van circa € 0,1 miljoen.

2. Ticketing

Op basis van het Voorlopig Ontwerp is een nieuw overzicht opgesteld van de totale capaciteit van het stadion met bijbehorende bestemming van plaatsen. De totale capaciteit van het stadion bedraagt ook in business case 2.0 63.000 zitplaatsen, waarvan 1.184 plaatsen voor potentiële zakelijke klanten met een business unit en 5.386 voor business seats. Op basis van de nieuwe inzichten zijn aanvullend plaatsen opgenomen voor personeelskaarten van SF en Feyenoord, oude rechten van SC Feyenoord-leden, aandeelhouders, de perstribune en de optelling van de plaatsen voor mindervaliden. Dit vermindert de vrij verkoopbare kaarten nadat de beschikbare capaciteit is verminderd met de seizoenkaarthouders en de te verkopen losse dagkaarten.

De inkomsten uit seizoenkaarten en dagkaarten is licht gestegen. Het aantal seizoenkaarten is gelijk gebleven ten opzichte van business case 1.0 met 40.000 seizoenkaarten. Wel zijn de berekeningen van de gemiddelde seizoenkaartprijs verder uitgewerkt op basis van het Voorlopig Ontwerp en is een houtkoolschets van het seating plan gemaakt. In dit seating plan zijn indicatief vakken, aantallen stoelen per vak, bestaande rechten en een indicatieve prijs opgenomen. In het seating plan is rekening gehouden met het uitgangspunt dat er voldoende betaalbare plaatsen beschikbaar moeten zijn voor Feyenoord-supporters. De huidige schets van het seatingplan zal tijdens de DO-fase nader worden uitgewerkt en dan definitief worden vastgesteld door Feyenoord en Nieuw Stadion.

Het aantal wedstrijden dat kan worden bezocht met een seizoenkaart is in lijn gebracht met de huidige situatie. Als gevolg hiervan is één Europese wedstrijd uit de geïncludeerde evenementen gehaald.

Tabel 4 Vergelijking evenementen inclusief in seizoenkaart

Evenementen in seizoenkaart	2.0	1.0
Feyenoord Eredivisie	17	17
KNVB Beker- Feyenoord	1	1
Vriendschappelijk - Feyenoord	2	2
Europacup – Feyenoord	0	1
Open dag - Feyenoord	1	1
Total	21	22

Het aantal geprognosticeerde gemiddeld te verkopen dagkaarten is bijgesteld van 7.000 kaarten naar 6.000 verkochte kaarten.

3. Units & Seats

Op basis van de ontwikkeling van het Voorlopig Ontwerp en het door ISG uitgevoerde marktonderzoek onder seizoenkaarthouders en (potentiële) zakelijke bezoekers is de omvang en prijsstelling van de units en business seats bepaald. De gemiddelde prijs per unit is ten opzichte van de haalbaarheidsstudie gedaald. Dit leidt tot een afname in opbrengsten met € 0,9 miljoen in seizoen 2024/2025.

Ten opzichte van de originele business case is het aantal zakelijke stoelen bijgesteld van 6.250 naar 5.386 op basis van het laatste Voorlopig Ontwerp. Daarentegen worden meer opbrengsten gegenereerd, omdat het ISG onderzoek heeft aangetoond dat binnen het aanbod aan zakelijke stoelen er meer vraag blijkt te zijn naar zakelijke stoelen aan de bovenkant van het productsegment, waarbij er voor gezorgd is dat het Voorlopig Ontwerp Plus dit faciliteert.

4. Wedstrijdvergoedingen en deelnamevergoedingen

Niet in scope van beide versies van de business case, dus geen relevante wijzigingen.

5. Mediarechten, clubsponsorship en merchandise

Niet in scope van beide versies van de business case, dus geen relevante wijzigingen

6. Meeting & events

De opbrengsten van het line item Meeting & Events is niet gewijzigd in de nieuwe versie van de business case.

7. Food & Beverages: concepts non-matchday

Een belangrijke pijler in de visie op het nieuwe stadion is dat het stadion ook op niet-wedstrijddagen een aantrekkelijke en uitnodigende locatie is. Mede als gevolg van deze visie is in het conceptontwerp een horecaprogramma opgenomen in het stadion voor niet-wedstrijddagen. In dit horecaprogramma zitten vier ruimten, nog nader op te delen in kleinere outlets, die op wedstrijddagen geschikt moeten zijn voor de publiekscatering (de theme rooms) en op reguliere niet-wedstrijddagen moeten dienen als restaurant/horecagelegenheid.

In de Voorlopig Ontwerpfase is nagedacht over de meest optimale wijze van exploitatie van de genoemde horecaruimten. Om twee redenen kiezen wij voor uitbesteding van deze vier ruimten door middel van verhuur:

- Een integrale exploitatie van wedstrijddagen en niet-wedstrijddagen draagt het meest bij aan een optimale exploitatie, waarbij de wedstrijddagexploitatie niet direct concurreert met de niet-wedstrijdexploitatie.
- Tweede reden is dat het niet tot de kerncompetenties van Stadion Feijenoord behoort om aan restaurantconceptontwikkeling te doen en er partijen in de markt zijn die zelfstandig een grotere aantrekkingskracht creëren met hun concepten.

8. Food & Beverage: Business hospitality Football events

De hospitality pakketten, die gekoppeld zijn aan de verschillende zakelijke arrangementen, zijn opnieuw toebedeeld aan de zakelijke arrangementen. Ten opzichte van de originele business case worden minder zakelijke pakketten afgezet, maar wel luxere pakketten als gevolg van de aanpassing van de zakelijke seating segmenten. De prijzen voor zakelijke pakketten hebben wij opnieuw herijkt en zijn ingeschat op prijspeil 2023/2024. Dit leidt tot een omzetsdaling van € 0,9 miljoen.

9. Food & Beverage: Business hospitality Non-Football events

De afzet van horeca-arrangementen tijdens niet-voetbal evenementen is gelijk gebleven ondanks een afname van het aantal zakelijke seats en de 100 extra seats in de business unit geen significante impact hebben. Dit is omdat in de eerdere versie van de business case al met een lagere bezetting werd gerekend en deze wijziging geen invloed heeft op deze bezetting.

10. Food & Beverage: General public Football events

ISG voerde marktonderzoek uit onder seizoenkaarthouders, waarin onder andere is gekeken naar de gemiddelde besteding per bezoeker. Op basis van haar survey concludeert ISG dat de gemiddelde besteding naar beneden moest worden bijgesteld. Deze bevindingen hebben wij in de business case verwerkt.

Wij verwerkten verder een interne validatie van no-show percentages: met name voor vriendschappelijke wedstrijden en KNVB-bekerwedstrijden ligt de no show hoger dan aanvankelijk als uitgangspunt werd aangenomen.

Deze wijzigingen gezamenlijk resulteren in een vermindering van de opbrengsten met € 1,9 miljoen.

11. Food & Beverage: General public Non-Football events

De opbrengsten van de publiekscatering tijdens niet-voetbal evenementen is licht gestegen met € 0,1 miljoen als gevolg van de verwijdering van één theme room (zie paragraaf 12).

12. Theme rooms: Horeca Food & Beverage (Football and Non-Football events)

In de originele business case waren vier theme rooms voorzien, waarvan twee geschikt voor een drankje in combinatie met snacks en twee geschikt voor het serveren van buffetten. Op basis van haar marktonderzoek concludeerde ISG dat er onvoldoende vraag blijkt om alle vier de theme rooms op wedstrijddagen te laten renderen. Aanbeveling van ISG is om één Theme room te verwijderen uit de opbrengsten. Op basis hiervan verwijderden wij de opbrengsten van één theme room gericht op buffetten uit de nieuwe versie van de business case. Voor de theme rooms wordt uitgegaan van een verhuursituatie. Als gevolg van beide veranderingen verantwoorden wij een afname in opbrengsten van € 4,0 miljoen.

13. Sponsoring

Nieuw Stadion en Feyenoord zijn in overleg getreden over de demarcatie van de naamgevingsrechten van het nieuwe stadion. Resultaat van deze besprekingen is dat de opbrengst uit naamgevingsrechten van het nieuwe stadion is gestegen met € 0,4 miljoen.

14. Tours Feyenoord

In de originele versie van de business case was een netto-opbrengst opgenomen afkomstig uit rondleidingen. Omdat wij bij interne validatie de inkomstenstroom uit tours hebben aangemerkt als een onzekere inkomstenstroom, hebben wij ervoor gekozen om deze netto-opbrengst bij te stellen tot de helft van de originele opbrengstpotentie, hetgeen leidt tot een resterende opbrengst van circa € 1,1 miljoen. Conform de oorspronkelijke business case stellen wij de opbrengsten naar beneden bij vanaf jaar 6 van de business case.

15. Sightseeing & attracties

Wij werken op dit moment aan nieuwe attracties voor het stadion, omdat deze attracties nog in de ontwikkelfase zijn, worden deze op dit moment niet van een opbrengst voorzien in de business case. Wanneer deze aanvullende business cases zijn afgerond en gevalideerd worden deze toegevoegd aan de business case van Nieuw StadCo.

16. Overige opbrengsten

In de originele versie van de business case namen wij aan dat het nieuwe stadion ook opbrengsten zal genereren door de exploitatie van de onder het stadion gelegen parkeergarage, de verhuur van commercieel vloeroppervlak, de opbrengsten uit lidmaatschappen van “Het Legioen” en “De Kameraadjes” en tot slot de opbrengsten uit LED-boardings rondom het hoofdveld. Oorspronkelijk bedroeg de opbrengst een bedrag van € 5,1 miljoen. Doordat de opbrengsten uit lidmaatschappen achterblijven bij Feyenoord en het commercieel verhuurbare vloeroppervlak niet is opgenomen in het Voorlopig Ontwerp, zijn deze opbrengsten uit de nieuwe business case verwijderd. De opbrengst die resteert bedraagt € 3,5 miljoen.

2.4 Kosten Nieuw Stadion

De kosten van het nieuwe stadion zijn herijkt op basis van de aanpassingen van het ontwerp, de bijstellingen aan de opbrengstenzijde en de vooruitblik op de in de toekomst gewenste exploitatie.

Performance fee Club in EBITDA

In de oorspronkelijke business case was een vaste performance fee opgenomen voor Feyenoord van € 17,5 miljoen. In deze tweede versie van de business case is deze verhoogd naar € 25 miljoen. In hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op de Performance fee en de plek in de waterval.

3 Investeringskosten

3.1 Van Ontwerpconcept naar Voorlopig Ontwerp

Gedurende de haalbaarheidsstudie is een concept-Masterplan opgesteld voor het gebied Feyenoord City en heeft the Office of Metropolitan Architecture (OMA) op basis van de door Feyenoord en SF gedeelde uitgangspunten een eerste ontwerpconcept gerealiseerd in samenhang met een benodigd vastgoedprogramma in het stadion. In vervolg hierop is eind 2017 met input van alle betrokkenen gewerkt aan een Programma van Eisen. Op basis van dit door Feyenoord en SF vastgestelde Programma van Eisen is door OMA in februari 2018 gestart met haar ontwerpwerkzaamheden ter realisatie van een Voorlopig Ontwerp. Dit Voorlopig Ontwerp is vervolgens geoptimaliseerd vanuit het perspectief van de verfijning van de business case na het ISG-onderzoek en de bouwkosten. Het Voorlopig Ontwerp Plus vormt daarmee de basis voor de uitwerking van het Definitief Ontwerp.

Om een beeld te geven van de ontwikkelingen in de ramingen van de stichtingskosten van het nieuwe stadion gaan wij eerst nog kort in op de oorspronkelijke raming van november 2016 en geven vervolgens een beeld van de ontwikkeling van de stichtingskosten gedurende het proces om tot een Voorlopig Ontwerp Plus te komen.

3.2 Bouwkostenraming november 2016

De initiële investering benodigd om het nieuwe stadion te realiseren bedroeg in de oorspronkelijke business case 365,7 miljoen exclusief BTW op prijspeil 2016. Deze investeringsraming werd conform SSK-methodiek door Royal Haskoning DHV opgesteld en hield rekening met risico's en onvoorziene kosten. Voor deze raming werden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- een turn-key oplevering, (d.w.z. dat bij de investeringen ook de vaste inrichting is inbegrepen)
- De parkeergarage en constructieve onderbouw van de publieke omloop maken integraal onderdeel uit van de stichtingskosten
- De gronden onder het stadion worden in erfpacht uitgegeven aan Nieuw StadCo en worden middels de jaarlijkse canonbetaling vergoed.

De volgende onderdelen maken onderdeel uit van de bouwkostenramingen:

- Directe kosten constructief en bouwkundig
- Directe kosten W- en E-installaties
- Nader te detailleren bouwkosten
- Algemene bouwplaatskosten
- Algemene kosten, winst en risico
- Kosten voor de fit-out (vaste inrichting)
- Engineeringskosten
- Kosten voor heffingen, leges en vergunningen
- Object onvoorzien

3.3 Bouwkostenraming oktober 2018

Gedurende de totstandkoming van het Voorlopig Ontwerp en het Voorlopig Ontwerp Plus zijn verschillende peilstokramingen uitgevoerd om de ontwikkeling van de bouwkosten te monitoren. Deze ramingen zijn opgesteld door bouwkostendeskundigen van IGG Bointon de Groot. Uit de eerste ramingen kwamen al snel de sterk stijgende bouwkosten naar voren als gevolg van de overspannen

bouwmarkt. Hoewel de geraamde stichtingskosten van het Voorlopig Ontwerp op prijspeil 2016 nog op de initiële raming uitkwam, bleek echter dat de te verwachten bouwkostenstijgingen in de resterende periode tot einde werk tot een overschrijding van het bouwbudget zouden leiden. In de Voorlopig Ontwerp Plus-fase zijn deze overschrijdingen uit het ontwerp bezuinigd, en is in het ontwerp geoptimaliseerd, zonder dit ten koste te laten gaan van de belangrijkste ontwerpuitgangspunten en de exploitatie in de business case van het nieuwe stadion.

De wijzigingen die zijn doorgevoerd ter optimalisatie van het ontwerp zijn:

- Uitbreiding van de zakelijke capaciteit en detaillering hospitality concepten;
- Inrichting zakelijk seating plan;
- Optimalisering exploitatiemogelijkheden publiekshoreca;
- Verschuiven van de Back-of-House ruimten naar lager gelegen verdiepingen;
- Beter benutten van delen van het gebouwwolume door deze geschikt te maken voor commerciële ontwikkeling.

De volgende onderdelen zijn aangepast om te bezuinigen en binnen het bouwkostenbudget te blijven:

- Een andere uitvoering van het bewegende dakdeel;
- Een verkleind concours rondom het stadion;
- Afstemming afbouw- en cascobudget;
- Vereenvoudigen voorzieningen voor events
- Vereenvoudigen constructie
- Afzien van duurzaamheids certificering, wel duurzaam gebouw

Als gevolg van de aanpassingen en optimalisaties is thans weer sprake van een bouwkostenraming die past binnen het beschikbare bouwkostenbudget. Daarbij is rekening gehouden met de verwachte actuele prijsontwikkelingen in de bouwsector tot en met de oplevering van het stadion.

4 Financiering

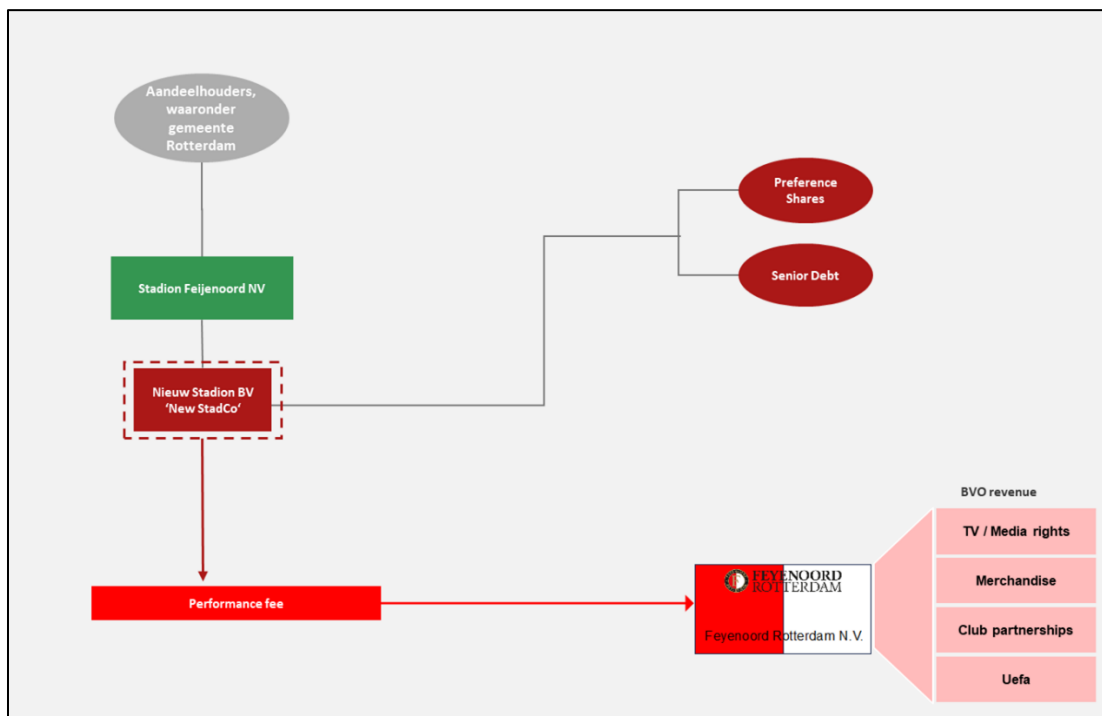
4.1 Inleiding

Ten opzichte van de oorspronkelijke business case is de financieringsstructuur verder uitgewerkt in afstemming met Goldman Sachs en ING. In dit hoofdstuk lichten we de bijbehorende juridische en financieringsstructuur verder toe.

Volledigheidshalve wordt benadrukt dat er nog geen investeerders en financiers zijn die zich definitief gecommitteerd hebben aan de in dit memorandum gepresenteerde financieringsstructuur. Het definitieve commitment van de toekomstige investeerders en financiers zal pas plaatsvinden na overeenstemming over de definitieve financieringsstructuur bij financial commitment en de daaropvolgende financial close.

4.2 Juridische en financieringsstructuur

Nieuw StadCo wordt de eigenaar en exploitant van het nieuwe stadion en is een dochteronderneming van Stadion Feijenoord N.V.. Binnen de Feyenoord organisatie zijn Feyenoord Rotterdam N.V. en Stadion separate entiteiten met ieder een eigen eigendomsstructuur. Hieronder staat de juridische structuur van de Feyenoord organisatie gesimplificeerd weergegeven met daarbij tevens de inbreng van de vermogenscomponenten geïllustreerd en de prestatievergoeding van Nieuw Stadion aan Feyenoord.



Figuur 1 Overzicht juridische structuur Nieuw Stadion B.V.

De financieringsstructuur kent feitelijk twee fases:

1. Bouwfase: Vanaf start ontwikkeling tot het moment dat er geen sprake meer is van bouwrisico
2. Exploitatiefase: Vanaf start exploitatie

Om verschillende typen investeerders en financiers te kunnen bedienen is de vermogensstructuur verdeeld in verschillende tranches met verschillende niveaus van risico en rendement:

1. Eigen vermogen
 - a. Gewone aandelen
 - b. Cumulatief preferente aandelen
2. Vreemd vermogen
 - a. Constructiefinanciering (Bouwfase)
 - b. Take-out financiering (Exploitatiefase)

In de structuur ligt de zeggenschap bij de gewone aandelen. Deze tranche wordt georganiseerd op het niveau van Stadion Feijenoord N.V., die vervolgens als investeerder in de gewone aandelen van Nieuw StadCo optreedt. De cumulatief preferente aandeelhouders en vreemd vermogen verschaffers worden aangetrokken op het niveau van Nieuw StadCo en krijgen geen zeggenschap in de onderneming.

4.3 Financieringsplan

De beoogde financieringsstructuur van het Nieuwe Stadion is samengesteld uit een combinatie van een hoeveelheid schuld en eigen vermogen:

- (€ 223,8 mln.) Senior schuld als constructiefinanciering in een syndicaat structuur via een consortium van gerenommeerde banken
- (€ 100 mln.) Cumulatief preferente aandelen doelgericht uit te zetten bij institutionele en particuliere beleggers
- (€ 40mln.) Common equity verstrekt door de gemeente Rotterdam
- (€ 20 mln.) Common equity Stadion Feijenoord N.V.
- (€ 30mln.) Common equity (sociale) investeerders en stichtingen
- (€ 30 mln.) Common equity te verstrekken door aan Feyenoord Rotterdam gelieerde investeerders

De grond onder het nieuwe stadion wordt door Nieuw StadCo in erfpacht verkregen op het moment dat de bouw begint. De jaarlijkse erfpachtcanon is in de kosten van de business case meegenomen gedurende de bouw- en exploitatiefase, en bedraagt vanaf dat moment € 2,1 miljoen per jaar. Hierbij wordt uitgegaan van een erfpachtcanon van 3,3% (conform geldend gemeentelijk beleid in 2016) en een grondwaarde van € 60 miljoen (prijspeil 2016).

In februari 2018 sloot New StadCo een bruglening van € 17,5 miljoen voor het financieren van het eerste deel van haar voorbereidingskosten. Dit overbruggingskrediet zal uiteindelijk worden uitgenomen door de constructiefinanciering van Nieuw Stadion op het moment van financiële closing.

De investeringen worden deels gefinancierd met eigen vermogen, bestaande uit cumulatief preferent aandelenkapitaal en gewoon aandelenkapitaal. Voor wat betreft de hoeveelheid vreemd vermogen wordt nadrukkelijk in ogenschouw genomen dat Nieuw Stadion ruimschoots aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen.

Naast het eigen vermogen wordt de resterende financieringsbehoefte tijdens de Bouwfase ingevuld middels een constructiefinanciering die circa € 223,8 miljoen bedraagt. Na oplevering van het nieuwe stadion zal deze constructiefinanciering worden geherfinancierd door middel van een langjarige financiering, zijnde de take-out financiering. Deze take-out financiering wordt gestructureerd gedurende de bouw van het stadion, zodat zo snel mogelijk na gereedkomen van het stadion de herfinanciering kan plaatsvinden. Deze aanpak is standaard voor grote bouwprojecten; de take-out

financiering komt er pas in als de bouwriscio's uit het project zijn. Het eigen vermogen (gewone aandelenkapitaal en cumulatief preferent aandelenkapitaal) rolt geheel door in de Exploitatiefase.

5 Cashflow waterfall

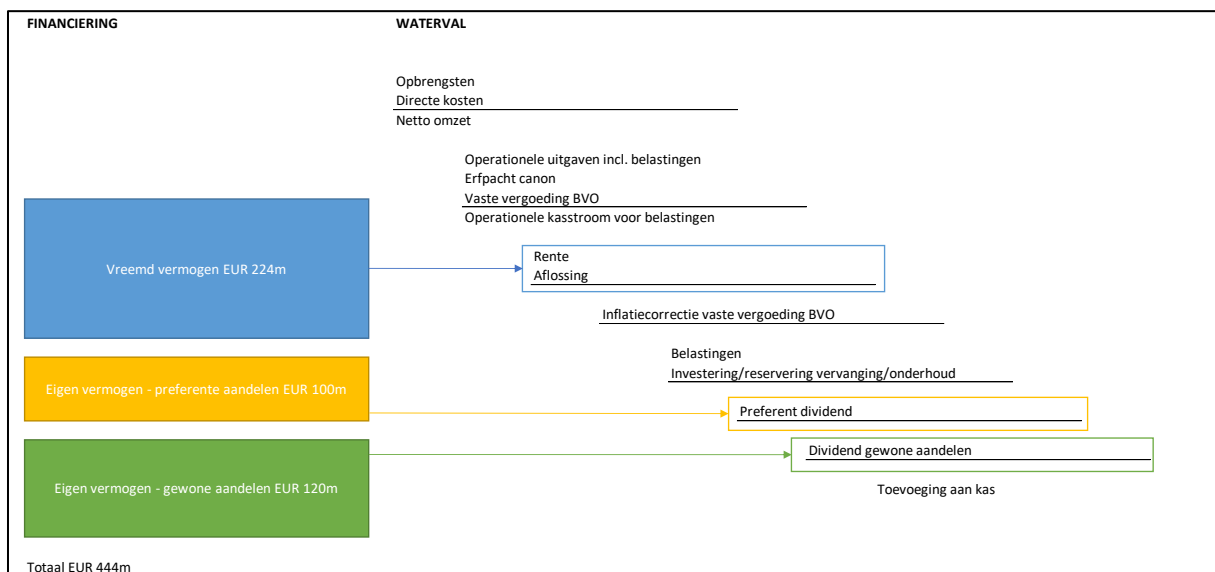
5.1 Inleiding

Op basis van gesprekken met Club, Stadion, financiers en investeerders is een concept waterval v2.0 van Nieuw StadCo tot stand gekomen, uitgaande van de concept business case en de concept financieringsstructuur zoals doorontwikkeld i.s.m. Goldman Sachs en ING (status december 2018).

Voor zover passend binnen de voorziene randvoorwaarden van financiers en investeerders is daarbij rekening gehouden met een vaste vergoeding van € 25 miljoen voor Feyenoord, in plaats van € 17,5 miljoen. De componenten en mechanismen van de waterval worden hieronder nader toegelicht.

5.2 Waterval 2.0

In onderstaande afbeelding is de waterval 2.0 schematisch weergegeven. Over de wijze waarop down- en upside-scenario's ten opzichte van de business case zich vertalen in de waterval zal voorafgaand aan de financial close uitwerking worden gegeven. Hierbij wordt rekening gehouden met de ratio's die vanuit de financiers worden verlangd en met de randvoorwaarden uit de gemeentelijke position paper.



Figuur 2 Schematisch overzicht waterval 2.0

1. Bovenin de waterval ontvangt Nieuw StadCo alle opbrengsten van de exploitatie van het nieuwe stadion (zoals in hoofdstuk 2 reeds toegelicht).
2. Uit de opbrengsten van Nieuw StadCo worden vervolgens de operationele uitgaven gedaan. Hiertoe behoort ook een vaste vergoeding van € 25 miljoen aan Feyenoord (BVO), en deze vergoeding neemt elke 5 jaar met € 0,5 miljoen toe. Conform de definitie die door Goldman Sachs gehanteerd wordt voor het bepalen van de debt service coverage ratio resulteert dit in de kasstroom die beschikbaar is voor uitkeringen aan financiers, investeerders alsmede eventuele investeringen en reserveringen.

3. Als eerste delen de vreemd vermogensverschaffers (zijnde de partijen die de take-out financiering verstrekken) in deze kasstroom (de 'cash available for debt service'), zij ontvangen rente en aflossing (de 'debt service').
4. Uit de kasstroom die beschikbaar is na het voldoen van de debt service ontvangt Feyenoord een additionele vergoeding, indien en voor zover de ontvangen vaste vergoeding in het betreffende jaar (zie 2.) geen volledige inflatiedekking ten opzichte van de vaste vergoeding in het voorgaande jaar omvat.
5. Voordat er dividenduitkeringen plaatsvinden, wordt eerst de vennootschapsbelasting voldaan en een bedrag ingehouden voor investeringen in onderhoud/vervanging.
6. Wat resteert is de kasstroom beschikbaar voor het bedienen van eigen vermogen. Op dit niveau delen eerst de cumulatief preferente aandeelhouders mee. Cumulatief preferente aandeelhouders krijgen geen zeggenschap, maar zij ontvangen een vast periodiek dividend, voordat dividend uitgekeerd kan worden op gewone aandelen. Als in een bepaalde periode onvoldoende ruimte is om dividend uit te keren, dan wordt het gemiste dividend gecumuleerd en alsnog uitgekeerd zodra daarvoor de financiële ruimte is, voordat reguliere aandeelhouders een dividend ontvangen. Het cumulatief preferente dividend is achtergesteld aan rente en aflossing op de hypothecaire lening, maar gaat voor op dividenduitkering aan gewone aandelen. Daardoor zijn zij zekerder van een rendement. Zij ontvangen cumulatief preferent dividend, indien en voor zover er sprake is van:
 - Voldoende liquide middelen om uit te keren;
 - Voldoende vrij uitkeerbare reserves;
 - Het niet overschrijden van afgesproken financiële ratio's.
7. Na uitkering van het cumulatief preferent dividend resteert de kasstroom beschikbaar voor het bedienen van gewone aandeelhouders. Aandeelhouders ontvangen dividend, indien en voor zover er sprake is van:
 - Voldoende liquide middelen om uit te keren;
 - Voldoende vrij uitkeerbare reserves;
 - Het niet overschrijden van afgesproken financiële ratio's

5.3 Veranderingen in de waterval

Ten opzichte van de oorspronkelijke waterval 1.0 zijn in waterval 2.0 op hoofdlijnen de volgende elementen aangepast, op basis van de meest recente inzichten:

- Exploitatie: operationele inkomsten en uitgaven (zie Hoofdstuk 2).
- De vergoedingenstructuur voor Feyenoord is aangepast. In plaats van een vaste vergoeding van € 17,5 miljoen bovenin de waterval plus een variabele vergoeding van 50% van de kasstroom beschikbaar voor uitkering na debt service, reservering/investeringen en preferent dividend voor eigen vermogen verschaffers, ontvangt Feyenoord nu een vaste vergoeding van € 25 miljoen per jaar bovenin de waterval en een inflatiecorrectie na debt service;
- De vreemd vermogenfinanciering geschiedt op basis van een annuïtaire in plaats van lineaire structuur
- De jaarlijkse reservering voor vervanging/onderhoudsinvesteringen is verhoogd.

- De periodieke vervangingsinvesteringen in het inbouwpakket zijn verlaagd, op basis van de aanname dat dit deel van de vervangingsinvesteringen door derden wordt ingevuld in de beoogde situatie, waarbij een deel van de horeca geoutsourced wordt.
- Bij de bepaling van de vennootschapsbelasting is rekening gehouden met een aantal aanpassingen in de grondslag van de belastingbepaling, conform het meest recente belastingplan.
- Het gemiddeld verwachte niveau van preferent dividend is bijgesteld, op grond van de verwachting dat een deel van het preferent dividend, voor specifieke groepen investeerders, in natura uitgekeerd zal worden. Hier is rekening mee gehouden bij zowel de exploitatie als de fiscaliteit (vpb).