



Feyenoord City – Technische sessie Commissie MPOF

Rotterdam, 18 mei 2021

Disclaimer

- Dit discussiedocument is opgesteld op basis van informatie die aan ons is verstrekt tot en met de datum van dit discussiedocument. Dit discussiedocument wordt u uitsluitend verstrekt voor informatie,- en discussiedoeleinden onder de voorwaarde dat er geen enkele zekerheid aan ontleend kan worden. Wij accepteren geen enkele verplichting, verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid jegens u aangaande het onderwerp of de inhoud van deze presentatie.
- Dit discussiedocument is uitsluitend voor discussie doeleinden en is niet compleet zonder verwijzing naar, en dient uitsluitend te worden gezien in samenhang met, de mondelinge toelichting door Deloitte. Wij behouden ons het recht voor om onze analyse dit discussiedocument te wijzigen.
- Dit discussiedocument bevat een selectie van specifieke onderdelen en bevindingen uit uitgebrachte rapport(en) met betrekking tot Project Feyenoord City. Genoemde rapportage(s) bevat(ten) mogelijk meer informatie en/of bevindingen die van invloed kunnen zijn op uw oordeelsvorming. Derhalve dient deze selectie derhalve uitsluitend te worden gezien in samenhang met achterliggende rapportages als geheel.
- Alle in deze dit discussiedocument opgenomen informatie dient strikt vertrouwelijk te worden behandeld. Deze informatie mag in geen geval openbaar worden gemaakt of ter beschikking worden gesteld aan derden, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Deloitte. Wij accepteren geen aansprakelijkheid naar enige andere partij waaraan inzage of toegang tot dit discussiedocument is verleend.

Agenda

Procesbeschrijving

Uitkomsten toetsing voorwaarden Position Paper

- Voorbeelden van voorwaarden met contractuele borging

- Voorwaarden die voldoen in de geest

- Opschortende voorwaarden

- Voorwaarde 9.3

Voorwaarde 9.4 – Analyse Business Case

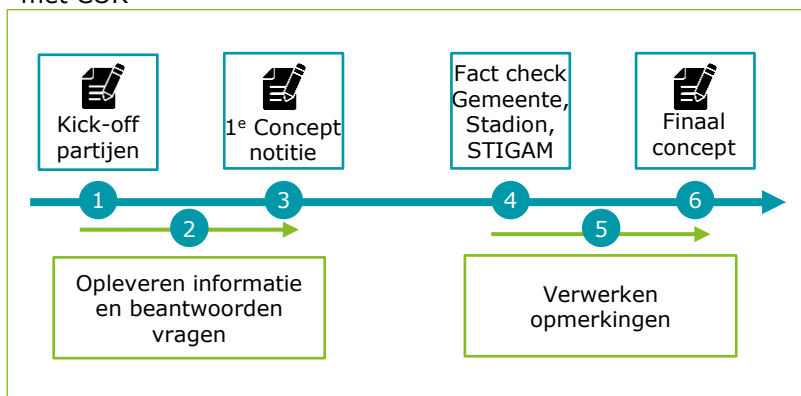
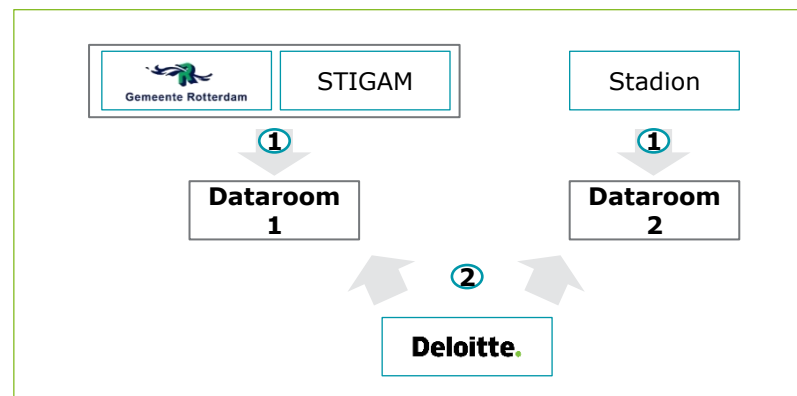
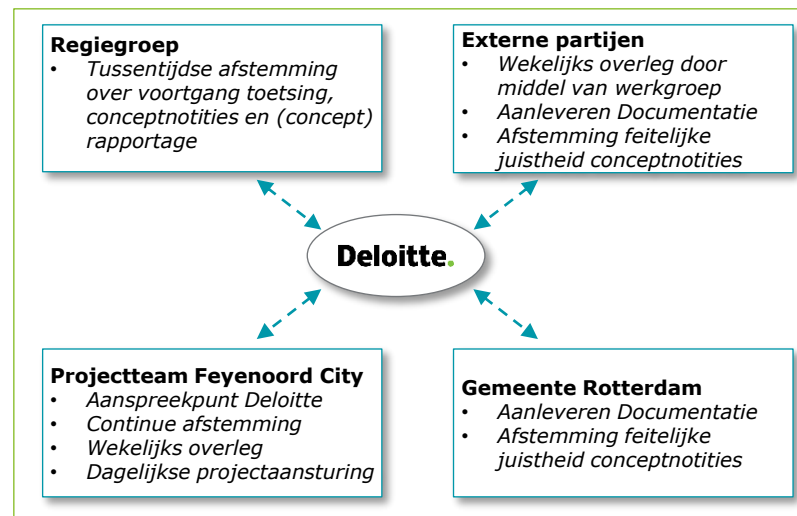
Procesbeschrijving

Procesbeschrijving

De toetsing van de voorwaarden in de gemeentelijke Position Paper heeft plaatsgevonden in een voorbereidings- en analyse fase, waarbij gebruik gemaakt is van separate datarooms. De conceptnotities, die aan de basis liggen van onze rapportage, zijn volgens onderstaand proces geschreven.

Procesbeschrijving

- 22 juli 2020 start opdracht toetsing voorwaarden Position Paper
- De 17 randvoorwaarden zijn uitgesplitst naar 98 voorwaarden
- Alle benodigde documentatie is door Deloitte verzameld in twee separate datarooms. Hiermee is gestructureerd dat private informatie ingezien kon worden.
- Stapsgewijze toetsing, dat wil zeggen dat voorwaarden gegroepeerd zijn rondom clusters (bijv. mobiliteit, sociaal-economisch programma) waarvoor dezelfde documentatie voor de toetsing benodigd was. Op deze manier kon gestart worden met de toetsing, zodat gedurende het proces sprake was van voortgang en evaluatie.
- Per cluster is een conceptnotitie geschreven.
 - Check op feitelijke juistheid
 - Bespreking in regiegroep
- Opgenomen in onze rapportage; definitief gemaakt na bespreking met COR



Procesbeschrijving

De toetsing van de voorwaarden zijn gecategoriseerd in een viertal categorieën.

Proces en categorisatie toetsing voorwaarden Position Paper

- Tijdens de toetsing is met de gemeente Rotterdam ("Gemeente") afgesproken om van een drietal categorieën naar vier categorieën te gaan. Hiermee is getracht een meer accurate categorisatie toe te wijzen aan de getoetste voorwaarden.
 - Er is van "Voldoet in de geest" een splitsing gemaakt naar "Contractueel geborgd met nog openstaande actie(s)" en "Voldoet in de geest"
- Deze viertal categorieën zijn gehanteerd:
 - Past binnen de voorwaarde:** aan de voorwaarde is voldaan
 - Contractuele borging.** Hierbij staat ten grondslag: een getekende overeenkomst, een formele vaststelling door de Gemeente, ondertekende brief van rechtsvertegenwoordiger of het Investeringsmemorandum (middels ondertekende brief) .
 - Voldoet in de geest, anders ingevuld:** aan de voorwaarde wordt voldaan, echter op een andere manier dan letterlijk in de Position Paper beschreven.
 - Voldoet niet:** voorwaarde is (nog) niet afgerond en tevens nog niet contractueel geborgd.

Categorieën Rapportage

✓	Past binnen de voorwaarde (voldoet)
✓	Contractueel geborgd met nog openstaande actie(s)
✓	Voldoet in de geest, anders ingevuld
✗	Voldoet niet

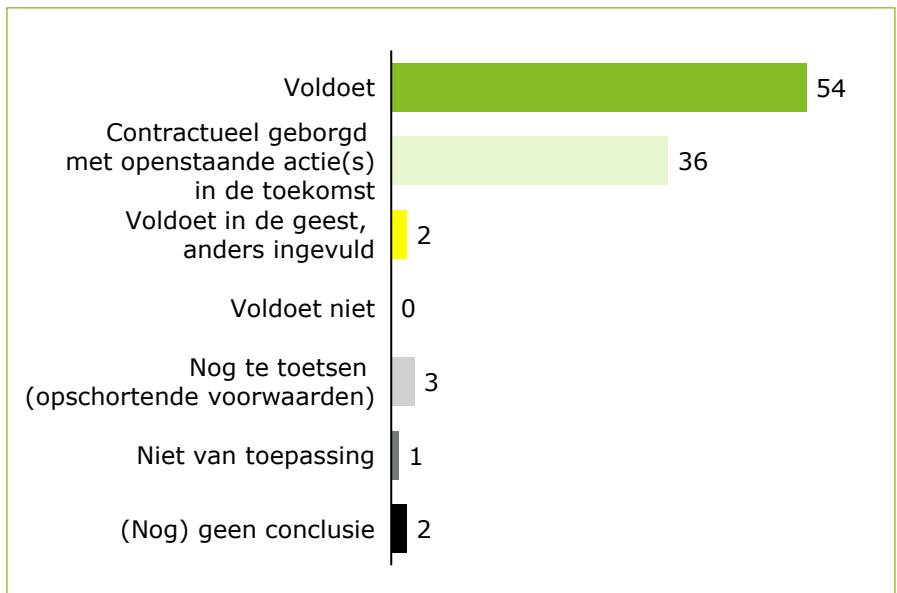
Uitkomsten toetsing voorwaarden Position Paper

Uitkomsten toetsing voorwaarden Position Paper

Op basis van de documentatie, zijn 98 voorwaarden getoetst door Deloitte

Proces en categorisatie toetsing voorwaarden Position Paper

- Op basis van de informatie die aan ons beschikbaar is gesteld hebben wij de voorwaarden uit de Position Paper getoetst of er aan de voorwaarde wordt voldaan.
- Aan 54 van de 98 voorwaarden is voldaan
- 36 voorwaarden zijn contractueel geborgd en 2 voorwaarden voldoen in de geest. Er zijn geen voorwaarden die niet voldaan worden.
- 3 voorwaarden konden niet getoetst worden voor de afronding van de definitieve rapportage en zijn geclassificeerd als opschortende voorwaarden.
 - We adviseren op deze voorwaarden een toets uit te voeren voor financial close.
- Voorwaarde 8.1 is niet meer van toepassing doordat de Youth Olympic Games voor 2023 toegewezen zijn aan Dakar.
- Voorwaarden 9.3 en 9.4 betreffen (nog) geen conclusie en is afhankelijk van de weging door de Gemeente.
- Op basis van onze constatering zijn er (eventuele) aanbevelingen gedaan.



Voorbeeld van voorwaarden met contractuele borging

Op basis van de informatie die aan ons beschikbaar is gesteld, concluderen we dat 36 voorwaarden contractueel geborgd zijn

Voorbeeld van voorwaarden met contractuele borging

✓

- **Voorwaarde 12.2** - *Bij herontwikkeling zal de grondslag voor de erfpacht opnieuw moeten worden vastgesteld of zal grondverkoop plaatsvinden. De waardebeoordeling hiervoor zal door middel van een taxatie van de herontwikkeling op de reguliere residuele waardebeoordelingsmethodiek plaatsvinden. De waarde van de grond horend bij de herontwikkeling van de Kuip wordt conform gemeentelijk grondbeleid bepaald.*
 - Door de passages in de Procesovereenkomst Kuip kunnen we stellen dat bij gronden die door de Gemeente gekocht/verkocht worden (incl. gronden van De Kuip uitgegeven in erfpacht aan Stadion Feijenoord), dit zal geschieden door middel van taxatie op basis van de methodiek van residuele waardebeoordeling conform het gemeentelijke grondbeleid. Met het ondertekenen van de Procesovereenkomst Kuip is voorwaarde 12.2 contractueel geborgd. De taxatie zal uitgevoerd worden in de toekomst.

Voorwaarden die voldoen in de geest

Op basis van de informatie die aan ons beschikbaar is gesteld, concluderen we dat er 2 voorwaarden zijn die voldoen in de geest

Voorwaarden die voldoen in de geest



Voorwaarde 11.1.c.5 subvoorwaarde 3: *Demarcatie: Door accountant vastgestelde vaste vergoeding BVO in relatie tot de overgedragen activiteiten.*

- Er is geconstateerd dat de vergoeding voor de BVO onderbouwd is op basis van de cijfers uit de saldibalans 2016/2017, waarbij PwC heeft vastgesteld dat deze basis aansluit bij de (goedgekeurde) WenV Feyenoord 2017. An sich kon een accountant de vergoeding voor de BVO niet vaststellen. Stadion heeft aangegeven dat, om te voldoen aan voorwaarde 11.1.c.5, dat er samen met de Gemeente is besloten om de onderbouwing van de cijfers te laten vaststellen door een accountant. Doordat de basis van de vergoeding voor de BVO is vastgesteld door een accountant, kan gesteld worden dat wordt voldaan in de geest aan 11.1.c.5 subvoorwaarde 3.



Voorwaarde 15.1.h – Ten aanzien van het beheer heeft de Gemeente als uitgangspunt dat de privaat aangelegde buitenruimte ook privaat beheerd wordt, tenzij er duidelijke argumenten zijn waarom dit anders te regelen. Beheer van zowel boven- als ondergrondse openbare buitenruimte en voorzieningen door externe instanties (onder andere nutsbedrijven en waterschap) en Gemeente moeten zowel tijdens de bouw als na de bouw mogelijk blijven. Specifieke aandacht behoeft hierbij de kade bij het stadion.

- Het uitgangspunt is genomen dat private beheer en onderhoud valt bij het privaat eigendom, zie tevens constatering voorwaarde 15.1.g. Verder zal de uitwerking van de Routekaart B&O in meer detail tot stand komen in een latere fase (na onze werkzaamheden). Doordat het uitgangspunt is genomen en dat de verdere uitwerking van de Routekaart B&O in meer detail tot stand zal komen, wordt aan voorwaarde 15.1.h voldaan in de geest.

Opschortende voorwaarden

Op basis van de informatie die aan ons beschikbaar is gesteld, concluderen we dat er 3 opschortende voorwaarden zijn die na onze werkzaamheden getoetst moeten worden

Opschortende voorwaarden

Drie voorwaarden konden niet getoetst worden voor de afronding van de definitieve rapportage en zijn geclassificeerd als opschortende voorwaarden. We adviseren op deze voorwaarden een toets uit te voeren voor financial close:

- **Voorwaarde 10.1** - *Reeds bij het besluit op de Position Paper wil de gemeente zekerheid over de betrokken financiers. De bereidheid van de financiers (anders dan de gemeente) om deel te nemen moet blijken uit: (a) Letters of Comfort, voor raadsbesluitvorming over de Position Paper; (b) Letters of Intent; en (c) Financieringsovereenkomsten*
 - Naast de constatering van de huidige standen van de financiers, constateren we dat de Documentatie met betrekking tot de financiering wordt verstrekt na de toetsing van de Position Paper en zal geen onderdeel zijn van deze toets. Door deze laatste constatering stellen we dat voorwaarde 10.1 niet getoetst kan worden.
- **Voorwaarde 10.2** - *Voor de deelname van de gemeente is ook inzicht in de overige financiers van belang. De deelname van gerenommeerde, maatschappelijk betrokken aandeelhouders met zeggenschap is voor de gemeente uitgangspunt. Gemeente zal met Feyenoord overleggen over de eisen die gesteld worden aan de financiers*
 - Doordat de overige financiers voor de afronding van onze werkzaamheden niet getoetst is door Kenniscentrum BIBOB, concluderen we dat voor financial close de overige financiers getoetst dient te worden door Kenniscentrum BIBOB. Hiermee is voorwaarde 10.2 een opschortende voorwaarde.
- **Voorwaarde 11.1.d - (c) Verstrekkingssnelheid van de financiering.** *Het trekkingsschema dient op een de gemeente conveniërende manier te worden vormgegeven. Uitgangspunt voor de gemeente is dat geen verstrekking van EV door de gemeente plaatsvindt voor aanvang bouw en proportioneel met andere verstrekkers.*
 - Voorwaarde 11.1.d betreft een voorwaarde die te maken heeft met de verstrekkingvoorwaarden en is afhankelijk van de financieringsdocumentatie die beschikbaar wordt gesteld na de toetsing van de voorwaarden van de Position Paper.

Voorwaarde 9.3

Voorwaarde 9.3

Of aan voorwaarde 9.3 is afhankelijk van de weging door de Gemeente van de factoren die de financieringsstructuur negatief en positief beïnvloeden

Positieve/negatieve impact van factoren op de financieringsstructuur

Voorwaarde 9.3 - *Uitgangspunt van het eigen vermogen is de in de haalbaarheidsstudie geschetste conservatieve financieringsstructuur*

Haalbaarheidsstudie

- In de haalbaarheidsstudie staat gesteld dat er "een degelijke, conservatieve verhouding tussen eigen en vreemd vermogen op de balans ontstaat".
- Daarnaast staat gesteld dat "de financieringsstructuur dermate robuust dient te zijn, dat de 'Feyenoord Familie' ook in geval van financiële tegenslag de controle over stadion en exploitatie niet (onmiddellijk) verliest"
- Vreemd vermogensverschaffers ontlenen hun zekerheid aan de totale operationele kasstroom, maar bovendien ook aan financiële convenanten
- "Gangbare bancaire ratio's zijn de solvabiliteit en de netto schuld / EBITDA ratio, waarbij in de business case is aangenomen is dat de hoeveelheid rentedragend vreemd vermogen op de balans, ten opzichte van het balanstotaal ten hoogste 60% mag zijn en de netto schuld / EBITDA ratio kleiner dan 5 dient te zijn en te blijven"

Financiële ratio's

- In de toetsing van voorwaarde 9.3 is gebruik gemaakt van:
 - Liquiditeitsratio's – deze bieden inzicht in het vermogen van een onderneming om aan haar verplichtingen jegens haar financiers te voldoen vanuit de geldstromen die met de bedrijfsvoering worden gegenereerd.
 - Solvabiliteitsratio's - bieden inzicht in de verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen waarmee een onderneming is gefinancierd. Hoe meer een onderneming met vreemd vermogen is gefinancierd, hoe risicovoller.

- De volgende financiële ratio's zijn overgenomen uit de haalbaarheidsstudie en geanalyseerd:
 - Eigen vermogen / vreemd vermogen (solvabiliteit).
 - Hoeveelheid rentedragend vreemd vermogen op de balans, ten opzichte van het balanstotaal (solvabiliteit).
 - Netto schuld / EBITDA (liquiditeit).
- Om de DSCR en de robuustheid van de business cases te vergelijken zijn de volgende analyses uitgevoerd:
 - Een vergelijking van de beoogde DSCR (liquiditeit): EBITDA (Operationeel resultaat voor rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie) / (aflossingen + rentekosten)
 - De impact van een lagere EBITDA op de afgesproken DSCR financieringsratio in de volgende scenario's: (i) omzetsdaling van €5m; en (ii) omzetsdaling van €7,5m (robuustheid).

Bevindingen

Vergeleken tussen de haalbaarheidsstudie en het Investeringsmemorandum, hebben de volgende factoren een negatieve impact op de (conservatieve) financieringsstructuur:

Netto vreemd vermogen / balanstotaal	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8	Jaar 9	Jaar 10
Haalbaarheidsstudie	57%	53%	51%	49%	48%	50%	47%	46%	44%	42%
Investeringsmemorandum	54%	55%	56%	57%	58%	60%	60%	60%	60%	59%
10 jr. gem. Haalbaarheidsstudie										49%
10 jr. gem. Investeringsmemorandum										58%

Voorwaarde 9.3

Of aan voorwaarde 9.3 is afhankelijk van de weging door de Gemeente van de factoren die de financieringsstructuur negatief en positief beïnvloeden

Positieve/negatieve impact van factoren op de financieringsstructuur

- De netto vreemd vermogen/balanstotaal ratio ligt de eerste 10 jaar gemiddeld op basis van het Investeringsmemorandum op 58% versus 49% op basis van de haalbaarheidsstudie. Dit betekent een daling van 9%-punt gemiddeld over de eerste 10 jaar (gemiddeld).
- De netto schuld / EBITDA ratio, een liquiditeitsratio, ligt de eerste 10 jaar op basis van het Investeringsmemorandum gemiddeld op 5,8x versus 4,0x gemiddeld op basis van de haalbaarheidsstudie. Dit betekent een daling van 1,8x gemiddeld over de eerste 10 jaar.
- De netto schuld / EBITDA ratio ligt maximaal op 6.8x op basis van het Investeringsmemorandum. Dit is hoger dan het uitgangspunt van de haalbaarheidsstudie van maximaal 5.0x.

Netto schuld EBITDA	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8	Jaar 9	Jaar 10
Haalbaarheidsstudie	5,3x	4,7x	4,4x	4,5x	4,2x	4,4x	3,6x	3,5x	3,1x	2,8x
Investeringsmemorandum	6,8x	6,6x	6,4x	6,2x	5,9x	5,8x	5,5x	5,2x	4,8x	4,5x
10 jr. gemiddelde Haalbaarheidsstudie										4,0x
10 jr. gemiddelde Investeringsmemorandum										5,8x

- Vergeleken tussen de haalbaarheidsstudie en het Investeringsmemorandum, hebben de volgende factoren een positieve impact op de (conservatieve) financieringsstructuur:
 - Het aandeel garantievermogen in de financieringsstructuur, dat inzicht geeft in de solvabiliteit, is op basis van het Investeringsmemorandum 49,4%, versus 45,0% in de haalbaarheidsstudie. Dit betekent een stijging van het aandeel garantievermogen voor de financiering van het stadion met 4,4%-punt.
 - Ondanks dat de netto vreemd vermogen/balanstotaal ratio stijgt, ligt de netto vreemd vermogen/balanstotaal ratio maximaal op 60% op basis van het Investeringsmemorandum. Dit is in lijn met het uitgangspunt van de haalbaarheidsstudie van maximaal 60% vreemd vermogen ten opzichte van totaal vermogen.
 - De DSCR financieringsratio, een liquiditeitsratio, is op basis van het Investeringsmemorandum de eerste 10 jaar vanaf operatie gemiddeld 2,0x, waarbij het gemiddelde in de haalbaarheidsstudie 2,1x is. Dit betreft een daling van 0.1x, circa 5%. Daarentegen daalt de DSCR financieringsratio op basis van het Investeringsmemorandum bij een omzetsdaling van €7,5m van 2,0x naar 1,9x gemiddeld over de eerste 10 jaar versus een daling van 2,1x naar 1,8x op basis van de haalbaarheidsstudie. Dit betekent dat de financieringsstructuur op basis van het Investeringsmemorandum op dit punt robuuster is voor dalingen in het resultaat.

Voorwaarde 9.3

Of aan voorwaarde 9.3 is afhankelijk van de weging door de Gemeente van de factoren die de financieringsstructuur negatief en positief beïnvloeden

Positieve/negatieve impact van factoren op de financieringsstructuur

DSCR ratio	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8	Jaar 9	Jaar 10
Haalbaarheidsstudie	n.a.	2,1x	2,1x	2,0x	2,0x	2,0x	2,2x	2,2x	2,2x	2,3x
Investeringsmemorandum	n.a.	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,1x	2,1x
10 jr. gem. Haalbaarheidsstudie										2,1x
10 jr. gem. Investeringsmemorandum										2,0x

Omzetdaling €5m	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8	Jaar 9	Jaar 10
DSCR Haalbaarheidsstudie	n.a.	1,9x	1,9x	1,8x	1,8x	1,8x	2,0x	2,0x	2,0x	2,1x
DSCR Investeringsmemorandum	n.a.	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x
10 jr. gem. Haalbaarheidsstudie										1,9x
10 jr. gem. Investeringsmemorandum										2,0x

Omzetdaling €7,5m	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8	Jaar 9	Jaar 10
DSCR Haalbaarheidsstudie	n.a.	1,7x	1,8x	1,7x	1,8x	1,7x	1,9x	1,9x	1,9x	2,0x
DSCR Investeringsmemorandum	n.a.	2,0x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x
10 jr. gem. Haalbaarheidsstudie										1,8x
10 jr. gem. Investeringsmemorandum										1,9x

- o Stadion heeft in vergelijking met de haalbaarheidsstudie de projecties in het Investeringsmemorandum in groter detail onderbouwd en/of geanalyseerd en uitgewerkt.

Conclusie

- o Het aandeel netto vreemd vermogen in de eerste 10 jaar is relatief gezien toegenomen en wordt bovendien in een langzamer tempo afgebouwd (annuïtaire aflossing in plaats van lineaire aflossing).
- o De verdien capaciteit ten opzichte van de schuld ligt lager en het gemiddelde vermogen om in de eerste 10 jaar aan de jaarlijkse rente en aflossingsverplichtingen te voldoen is nagenoeg ongewijzigd. Met het vorige punt meegenomen, is de business case minder conservatief dan in de haalbaarheidsstudie.
- o De business case van het Investeringsmemorandum is beter bestand tegen een daling van de omzet, waardoor het in een dergelijke situatie waarschijnlijker is dat kan worden voldaan aan de rente en aflossingsverplichting op vreemd vermogen. De business case in het Investeringsmemorandum is derhalve robuuster dan de business case in de Haalbaarheidsstudie
- o De financieringsstructuur is niet meer één-op-één vergelijkbaar met de structuur uit de haalbaarheidsstudie, onder meer door de invulling middels andere financieringscomponenten en het veranderde aflossingsschema van de bancaire lening.
- o Zowel positieve als negatieve effecten op de gewijzigde financieringsstructuur ten opzichte van de haalbaarheidsstudie. Waarbij de Position Paper geen weging geeft aan de financiële ratio's. Hierdoor kan niet eenduidig geconcludeerd worden of wel of niet aan voorwaarde 9.3 wordt voldaan.

Voorwaarde 9.4

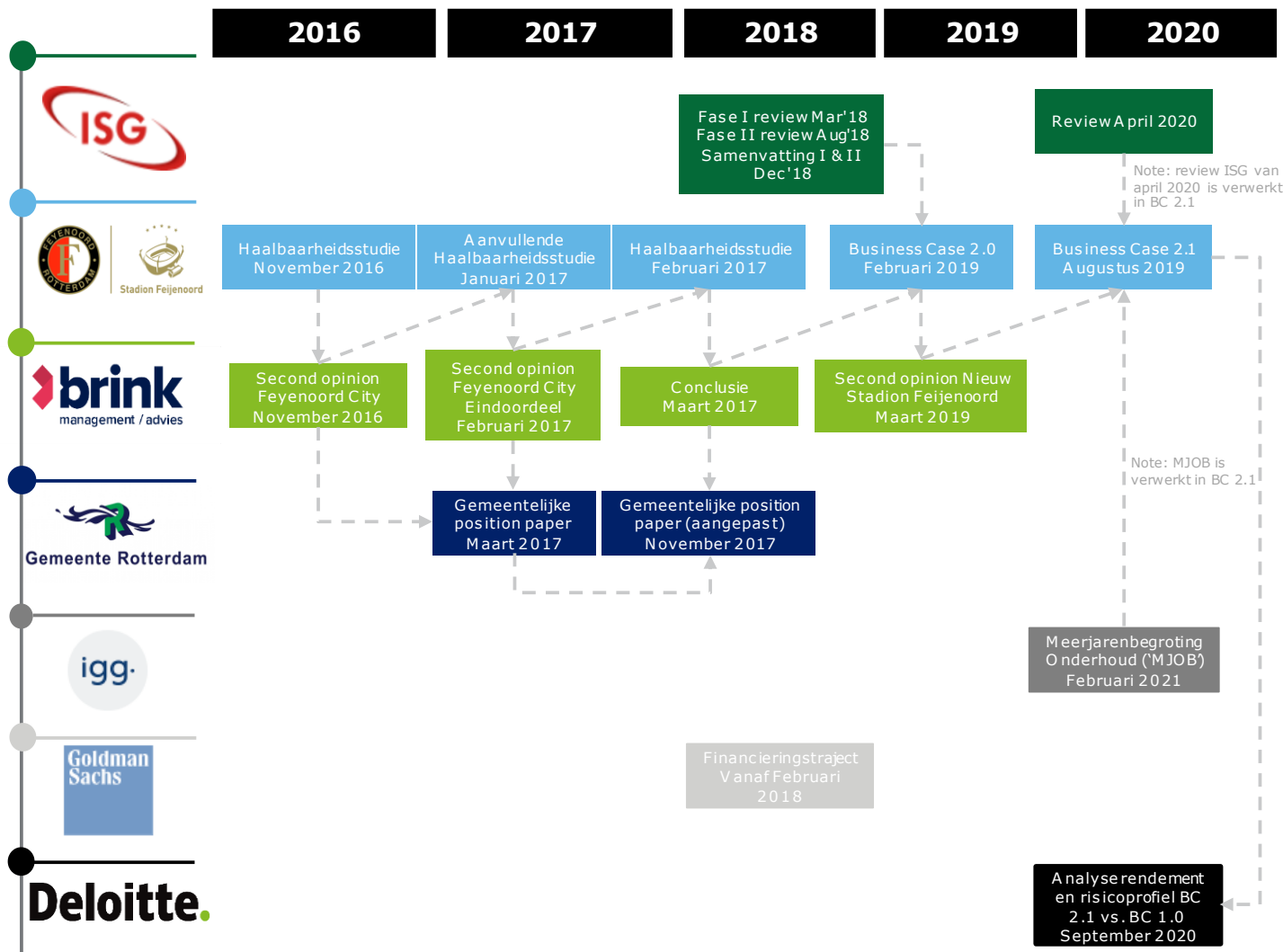
Basis van werkzaamheden

Het rendement en risicoprofiel van de definitieve business case dient vergelijkbaar te zijn met de oorspronkelijke business case (randvoorwaarde 9.4 van de Gemeentelijke Position Paper)

Basis van werkzaamheden	
Werkzaamheden	• Vergelijking van rendement en risicoprofiel door analyses op operationeel resultaat, financieringsstructuur, bouw- en onderhoudskosten en uitkeringen aan de Gemeente • Gevoeligheid van het rendement en -risicoprofiel van de business case op basis van scenario analyses uit de Haalbaarheidsanalyse • Aansluiting van de cijfers in het IM met de business case (geen werkzaamheden op de toereikendheid van de informatie) • Het toetsen van de haalbaarheid van de business case vormde geen onderdeel van de scope van werkzaamheden
Proces	• Vanaf medio 2020 intensief contact tussen Deloitte en Stadion Feijenoord • Aandacht voor het gevolgde proces, de wijze waarop de cijfers tot stand zijn gekomen (en de financiële modellen die daarbij zijn gebruikt) en de onderliggende documentatie • Overleg met International Stadia Group (ISG) over werkzaamheden en bevindingen die tot hun rapportage van April 2020 hebben geleid • Gebruikte informatie omvatte (maar is niet beperkt tot): - Business Case 1.0 en 2.1 opgesteld door Stadion Feijenoord - Haalbaarheidsstudie Feyenoord City opgesteld door Stadion Feijenoord - Position Paper van de Gemeente Rotterdam - Meerjarenbegroting opgesteld door IGG - Concept contracten en termsheets
Management bevestiging	• Bevestiging door Stadion Feijenoord ten aanzien van volledigheid van informatie en feitelijke juistheid van rapport • Bepaalde informatie zoals verstrekt door Stadion Feijenoord, bijvoorbeeld ten aanzien van bouw en financiering, kan nog wijzigen

Tijdslijn

De definitieve business case is de afgelopen jaren onder meer tot stand gekomen met de input van adviseurs ISG en IGG

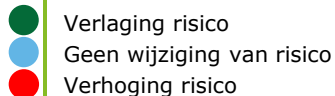


Tijdslijn

- Mei 2017: instemming (onder voorwaarden) door de Gemeente Rotterdam met de inbreng van €40m in het eigen vermogen van Stadion Feyenoord op basis van de haalbaarheidsstudie en oorspronkelijke business case
- 2017 – 2020: aanpassing van de business case op basis van adviezen van ISG en IGG (tussentijdse analyse van de business case door Brink en Zanders niet Deloitte meegenomen)
- Medio 2020: start van werkzaamheden door Deloitte

Structuurwijzigingen

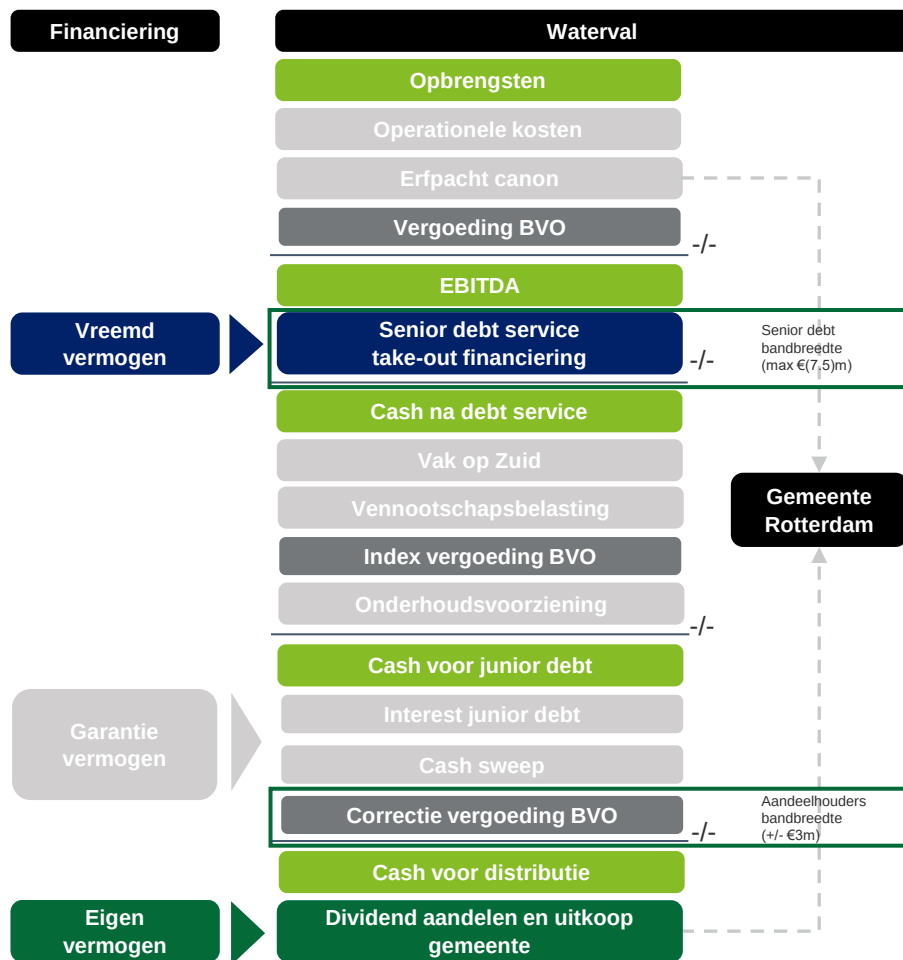
De structuur van de business case is op een meerdere aspecten gewijzigd



Onderwerp	BC 1.0	BC 2.1	Risico
Looptijd business case	25 jaar	27 jaar door Stadion Feijenoord, 25 jaar voor onze analyses (conform de haalbaarheidsstudie)	●
Organisatiestructuur	- Service VOF verantwoordelijk voor de commerciële exploitatie van het stadion - Nieuw Stadion en BVO Feyenoord beiden vennoten de Service VOF	Alle activiteiten met betrekking tot exploitatie stadion binnen één entiteit, zijnde Nieuw Stadion	●
Vergoeding BVO	- Vaste vergoeding van €17.5m (vanaf FY23, geïndexeerd) - Variabele vergoeding 95% van het resultaat van Service VOF	- Vaste vergoeding van €25m, €7.5m voorwaardelijk (vanaf FY26, geïndexeerd) - BVO vergoeding vangt (deels) afwijkingen in EBITDA op (bandbreedte systematiek)	●
Bandbreedte systematiek	Geen bandbreedte systematiek (wel een voorwaarde in de Position Paper)	- Wel bandbreedte systematiek - Senior debt bandbreedte (max €(7.5)m) - Aandeelhouders bandbreedte (+/- €3.0m)	●
Financiering (1/2)	- Senior debt (€224m) - Lineaire aflossing 30 jaar looptijd % rente - Eigen vermogen - Gemeente Rotterdam (€40m) - Overige participaties (€50m) - Preferente aandelen (€100m)	- Senior debt (take-out financiering) (€236m) - Annuitaire aflossing 25 jaar looptijd % rente - Eigen vermogen - Gemeente Rotterdam (€40m) - Vrienden aan de Maas (€40m) - Stadion Feijenoord N.V. (€13m) - Garantie vermogen (op basis van presentatie IM) - Junior lening (€70m) - Overige participaties (€30m) - Stichting de Verre Bergen (€25m)	 ● ● ●
Dividend	Dividend verdeeld op basis van aandelenbelang	Capped cash rendement Stadion Feijenoord en Vrienden aan de Maas (€0.6m resp. 2%), het restant wordt aan de gemeente uitgekeerd	●
Rendement	- Op basis van going concern - Geen aflossing €8m preferente aandeel Gemeente Rotterdam	Rekening houdende met het exit-mechanisme waarbij de gemeente wordt uitgekocht	●

Waterval

De waterval bepaalt de rangorde van de uitkering aan investeerders



- De waterval bepaalt de volgorde van uitkeringen aan investeerders
- De senior-debt service ('take-out lening') dien te worden voldaan voordat een uitkering aan junior-debt investeerders of aandeelhouders mogelijk is
- Omdat de waterval van EBITDA uitgaat wordt gecorrigeerd voor items die niet tot een kasstroom leiden
- Vice versa worden items meegenomen die niet zijn opgenomen in EBITDA maar wel een kasstroom tot gevolg hebben
- Ten aanzien van de vergoeding aan de BVO geldt het volgende:
 - De bandbreedte voor de senior-debt service bedraagt €7.5m
 - De bandbreedte voor de uitkering aan aandeelhouders bedraagt €3m
 - Indexatie vindt alleen plaats voor zover daarvoor nog ruimte bestaat na de junior-debt betalingen

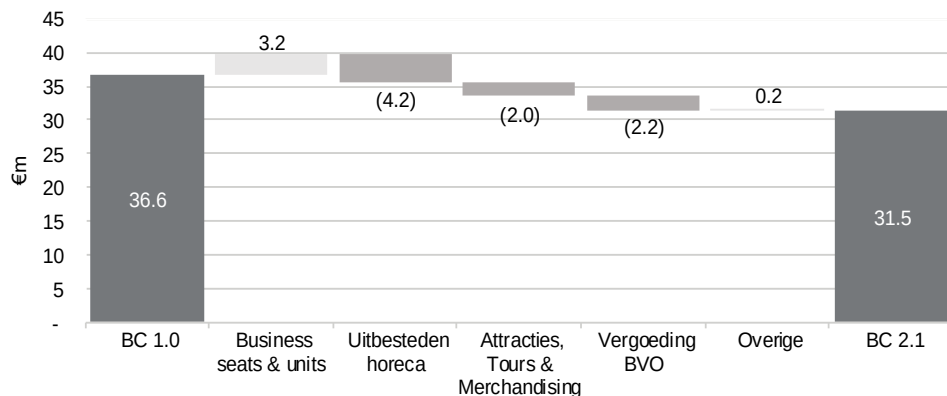
= gerelateerd aan vergoeding BVO Feyenoord

Operationeel resultaat

Het operationeel resultaat is afgenomen door aanpassingen die het resultaat zowel verhogen als verlagen

Operationeel resultaat

EBITDA brug FY26 - BC 1.0 versus BC 2.1



- Het operationeel resultaat (EBITDA) voor FY26 in BC 2.1. is c.€5m lager dan in BC 1.0:
 - Stijging omzet zakelijke stoelen op basis van het ISG marktonderzoek met name door een verschuiving naar hoger geprijsde stoelen
 - Daling horeca omzet en marge door uitbesteding van non-matchday activiteiten aan derden
 - Omzet voor attracties waarvoor geen plannen waren uitgewerkt zijn niet meer meegenomen (potentieel wordt nader door Stadion Feijenoord onderzocht)
 - Vergoeding voor BVO aangepast op basis van de nieuwe structuur (€25.4m vanaf FY26, jaarlijks geïndexeerd)
 - Onderhoudskosten zijn gebaseerd op meerjarige onderhoudsbegroting opgesteld door IGG op basis van het definitieve ontwerp

Investeringskosten

De totale bouwkosten zijn toegenomen van €426m naar €441m waarbij rekening is gehouden met een contingency van €20m

Investeringskosten

Bouwkosten

€m	BC 1.0	BC 2.1
Stadion	365	401
Inflatie	27	
Bouw kosten	392	401
Landpacht	6	7
Financieringskosten	27	33
Totaal	426	441

Financiering

€m	BC 1.0	BC 2.1
EV (gewoon)	40	93
EV (cumprefs)	100	-
Eigen vermogen	140	93
Garantie vermogen	50	125
Vreemd vermogen	235	223
Totaal	426	441

Bouwkosten niet in BC 2.1

€m	
Overkluizing (in demarcatie STIGAM)	
Landaanwinning	
Fit-out (horeca outsourcing)	
ESCO	
Totaal	

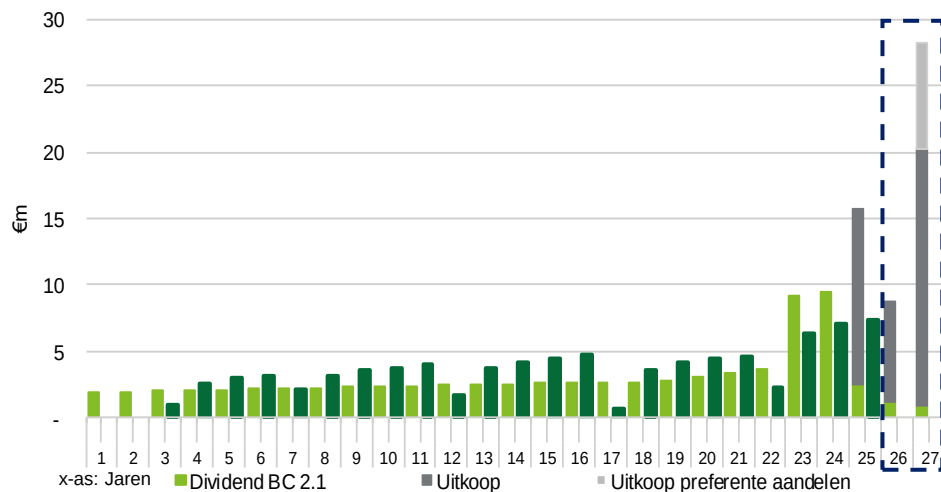
- Bouwkosten zijn gestegen naar €441m (inclusief financieringslasten en €20m contingency) en beoordeeld door IGG maar nog niet definitief; geen analyse op de volledigheid en marktconformiteit van de kostenraming verricht
- De financieringsstructuur is op basis van de laatste inzichten maar nog niet definitief:
 - Senior debt
 - Constructielening (€223m) wordt vervangen door de take-out lening (€236m)
 - Annuitaire aflossing (en rente) in plaats van lineaire aflossing waardoor leverage in eerste instantie toeneemt maar afneemt door snellere aflossing (25 versus 30 jaar)
 - Bandbreedte van €7.5m voor senior-debt investeerders
 - DSCR minimaal 2.0
 - Junior debt
 - Coupondragende preferente aandelen (€100m) vervangen door een achtergestelde lening (€70m) waarop wordt afgelost
 - Stichting de Verre Bergen
 - €24.5m financiering voor 100 jaar zitplaatsrechten
- Bepaalde items zijn niet (meer) in de financiële scope van de bouw meegenomen:
 - 'Overkluizing' van het spoor in het definitieve ontwerp is in de demarcatie financieel ondergebracht bij de grondexploitatie door STIGAM
 - Landaanwinning, een gedeelte van de horeca fit-out en de energievoorziening zijn niet (meer) in de scope van de bouw meegenomen

Rendement

IRR over een 25-jarige periode is afgenomen van 4.7% naar 3.4%. Over een periode van 27 jaar, inclusief de volledige uitkoop van de gemeente, bedraagt IRR 4.7%

Rendement

Dividend en uitkoop Gemeente Rotterdam



■ = Dividend in BC 1.0
 ■ = niet meegenomen in de analyses in dit rapport

- Over 25 jaar operatie ontvangt de Gemeente Rotterdam €75m versus €87m en daalt IRR van 4.7% naar 3.4% door een structureel lager resultaat en lagere uitkeringen die op termijn toenemen door de gewijzigde financieringsstructuur
- IRR op basis van 27 jaar operatie in het IM bedraagt IRR 4.7%:
 - De uitkering aan de andere aandeelhouders is gemaximeerd
 - Alle leningen zijn na 27 jaar naar verwachting afgelost
 - De gemeente is aan het eind van 27 jaar operatie volledig uitgekocht
 - Er is rekening gehouden met afkoop van de erfpacht voor de landaanwinning (€25.3m) in jaar 26
- Geen dividend in jaar 1 en 2 in BC 1.0 doordat met een jaar vertraging wordt uitgekeerd en in het tweede jaar onvoldoende financiële ruimte beschikbaar is (financieringslasten in BC 1.0 in de eerste jaren hoger dan in BC 2.1)

Scenario analyses

De scenario analyses zijn gebaseerd op de Haalbaarheidsstudie

Scenario analyse FY27 - BC 2.1

€m	BC 2.1	A	B	C	PS
# Evenementen	8	6	3	1	-
# Feyenoord w edstrijden	23	23	22	21	20
# Interlands	3	3	3	1	-
# Verhuur units & seats	74	72	69	61	58
# Bezoekers algemeen publiek	50,000	48,155	46,772	44,005	42,621
Besteding publiekscatering	100%	95%	90%	80%	75%
Sightseeing tours bezoekers tot FY30	150,000	125,000	81,250	18,750	-
Sightseeing tours bezoekers v.a. FY30	125,000	104,167	67,708	15,625	-
Overige opbrengsten (parkeren etc.)	100%	95%	90%	80%	75%
Brutomarge					
Operationele kosten					
Vergoeding BVO	(25.0)	(21.1)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
EBITDA	32.4	32.4	29.9	22.3	18.3
Senior debt service					
Cash beschikbaar na sr. debt service					
Vak op Zuid					
Vennootschapsbelasting					
Index vergoeding BVO	(0.8)	(0.7)	-	-	-
Onderhoudsvoorziening					
Cash beschikbaar voor junior debt					
Interest junior debt					
Cash sweep					
Correctie vergoeding BVO	-	(0.6)	(1.7)	-	-
Cash beschikbaar voor distributie	2.3	1.7	-	-	-
DSCR ¹	2.02	2.02	1.86	1.39	1.14
Totaal vergoeding BVO	(25.8)	(22.4)	(19.7)	(18.0)	(18.0)
Dividend Gemeente Rotterdam	1.1	0.7	-	-	-
Rente en aflossing voldaan? Ja/nee/deels	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

¹ DSCR = EBITDA / Senior debt service

Scenario analyse FY27 - BC 1.0

€m	BC 1.0	A	B	C	PS
# Evenementen	8	6	3	1	-
# Feyenoord w edstrijden	25	25	22	21	20
# Interlands	3	3	3	1	-
Verhuur units & seats	100%	95%	90%	80%	75%
# Bezoekers algemeen publiek	50,000	48,000	46,500	43,500	42,000
Besteding publiekscatering	100%	95%	90%	80%	75%
Sightseeing tours bezoekers	100,000	66,667	33,333	-	-
Attracties bezoekers	100,000	100,000	75,000	25,000	-
Overige opbrengsten (parkeren etc.)	100%	95%	90%	80%	75%
Brutomarge					
Operationele kosten					
EBITDA	35.6	32.4	25.6	13.4	7.3
Senior debt service					
Cash beschikbaar na sr. debt service					
Vennootschapsbelasting					
Cumpref dividend jaar 5 (betaald in jaar 6)					
Onderhoudsvoorziening					
Correctie variabele handling fee VOF t-1					
Grondslag resultaatverdeling*	14.5	9.5	-	-	-
DSCR	2.03	1.83	1.43	0.72	0.39
Totaal vergoeding BVO	(24.9)	(22.6)	(18.5)	(18.5)	(18.5)
Dividend Gemeente Rotterdam	3.2	2.1	-	-	-
Rente betaling? Ja/nee/deels	Ja	Ja	Ja	Ja	Deels
Aflossing? Ja/nee/deels	Ja	Ja	Ja	Deels	Nee

* dit is inclusief de vergoeding BVO

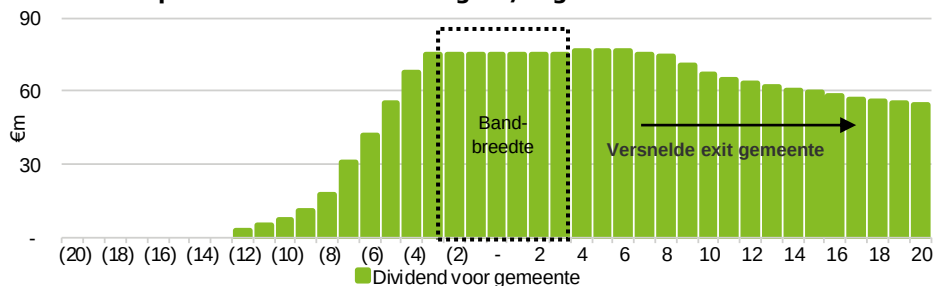
Scenario analyses

Op basis van de scenario's kan ook in het Perfect Storm scenario worden voldaan aan de senior-debt verplichtingen. Door de bandbreedte van €3m is de gemeente tot zekere hoogte beschermd

Rendement en scenarioanalyses

€m	BC 2.1	A	B	C	PS
# Evenementen	8	6	3	1	-
# Feyenoord wedstrijden	23	23	22	21	20
# Interlands	3	3	3	1	-
# Verhuur units & seats	74	72	69	61	58
# Bezoekers algemeen publiek	50,000	48,155	46,772	44,005	42,621
Besteding publiekscatering	100%	95%	90%	80%	75%
Sightseeing tours bezoekers tot FY30	150,000	125,000	81,250	18,750	-
Sightseeing tours bezoekers v.a. FY30	125,000	104,167	67,708	15,625	-
Overige opbrengsten (parkeren etc.)	100%	95%	90%	80%	75%

Dividend impact o.b.v. structureel lagere/hogere EBITDA



- Analyse van impact op rendement en risicoprofiel (en de mogelijkheid om aan financiële verplichtingen te voldoen) op basis van de scenario's uit de Haalbaarheidsstudie:

- Vanaf scenario B is er geen uitkering aan de gemeente
- In tegenstelling tot BC 1.0 kan in alle scenario's aan de senior-debt service worden voldaan door de bandbreedte van €7.5m
- Verondersteld dat het missen van rente en aflossing op de achtergestelde lening niet in default resulteert

- Aanvullend hebben wij de impact van een structurele EBITDA verandering geanalyseerd:

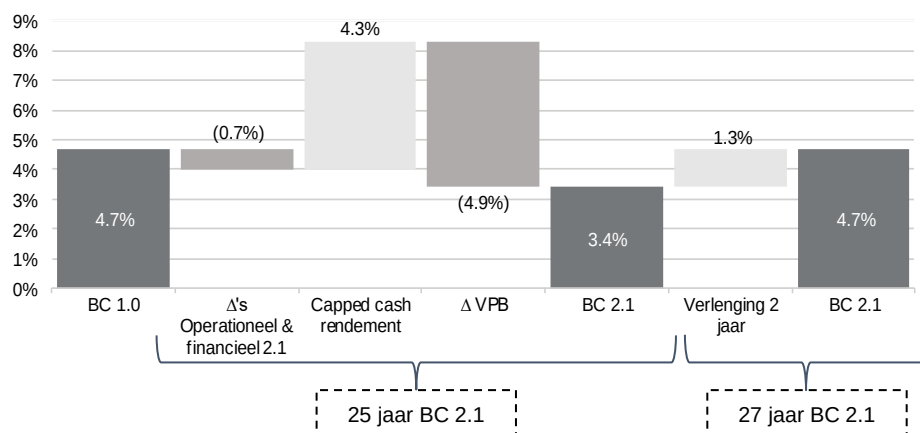
- Negatieve EBITDA afwijkingen tot €3m hebben door bandbreedte geen impact op uitkeringen aan de Gemeente Rotterdam
- In geval van positieve afwijkingen groter dan de bandbreedte wordt de Gemeente Rotterdam versneld uitgekocht en neemt het belang in Stadion Feijenoord af

Conclusie

Voor de beoordeling van risicoprofiel en rendement is nadere weging door de gemeente is vereist

Conclusie

Rendement (IRR) Gemeente Rotterdam



- Sinds de haalbaarheidsstudie is de business case verder uitgewerkt en geconcretiseerd en zijn meer posten gebaseerd op een gedetailleerde onderbouwing
- Realisatie van de projecties blijft inherent onzeker en afhankelijk van het succes van BVO Feyenoord en de realisatie van andere evenementen in het stadion
- Op basis van een projectieperiode van 25 jaar daalt het rendement van de business case van 4.7% naar 3.4%; in het IM gaat Stadion Feijenoord, op basis van de gesprekken met de Gemeente Rotterdam, ervan uit dat de gemeente in 27 jaar wordt uitgekocht, geen belang meer heeft in Stadion Feijenoord en IRR 4.7% bedraagt:
 - Aanpassingen op het operationeel resultaat hebben een IRR impact van (0.7%)
 - Beperkingen in de fiscale aftrekbaarheid verlagen IRR met 4.9% (hiervan zou in de oorspronkelijke business case ook sprake zijn)
 - Het capped rendement voor andere aandeelhouders verhoogt IRR met 4.3%
 - De 2 jaar verlenging verhoogt IRR met 1.3%
- Position Paper bevat geen nadere duiding hoe de impact van wijzigingen in de business case op het rendement en risicoprofiel te wegen; nadere weging door de gemeente Rotterdam vereist



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.