

## Notitie

### Terugverdientijden speelautomatenhallen Amsterdam

datum 5 juli 2019  
aan Gemeente Amsterdam  
van SEO Economisch Onderzoek  
auteurs Tom Smits & Bert Tieben  
Rapportnummer 2019-39

---

Copyright © 2019 SEO Amsterdam. Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit deze notitie te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit deze notitie mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via [secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl)

---

## Inleiding

In een recente uitspraak stelt de Raad van State<sup>1</sup> naar aanleiding van een geschil met betrekking tot de verdeling van een exploitatievergunning in Vlaardingen het volgende vast:

*"Naar Nederlands recht bestaat er een rechtsnorm, die ertoe strekt dat bij de verdeling van schaarse vergunningen door het bestuur op enigerlei wijze aan (potentiële) gegadigden ruimte wordt geboden om naar de beschikbare vergunning(en) mee te dingen. Deze rechtsnorm is gebaseerd op het formele gelijkheidsbeginsel, het beginsel van gelijke kansen."*

De gemeente Amsterdam wil graag invulling geven aan de door deze uitspraak ontstane jurisprudentie. In oktober 2018 heeft de gemeente de branche geïnformeerd dat per 1 september 2021 de vergunningen opnieuw verdeeld worden in een transparante procedure. De gemeente vraagt SEO Economisch Onderzoek nu of deze overgangperiode vanuit economisch oogpunt redelijk is en wat een redelijke termijn is voor een vergunning in de toekomstige transparante procedure.

In deze notitie geeft SEO antwoord op deze onderzoeksvragen door de volgende deelvragen te beantwoorden:

- Hoe ziet de business case van een (kleine, middelgrote en grote) speelautomatenhal eruit?
- Wat is de terugverdientijd van de belangrijkste investeringen gedaan door exploitanten van speelautomatenhallen?
- Welke andere aspecten, bijvoorbeeld de looptijd van huurcontracten dienen in acht genomen te worden bij het bepalen van een geschikte vergunningsduur?

Deze notitie bevat de resultaten van het onderzoek, schetst de databeschikbaarheid, inzicht in de business case van een speelhal en berekent de terugverdientijden van investeringen. In eerste instantie selecteert SEO hiervoor drie exploitanten die allen slechts een speelhal uitbaten: een kleine,

---

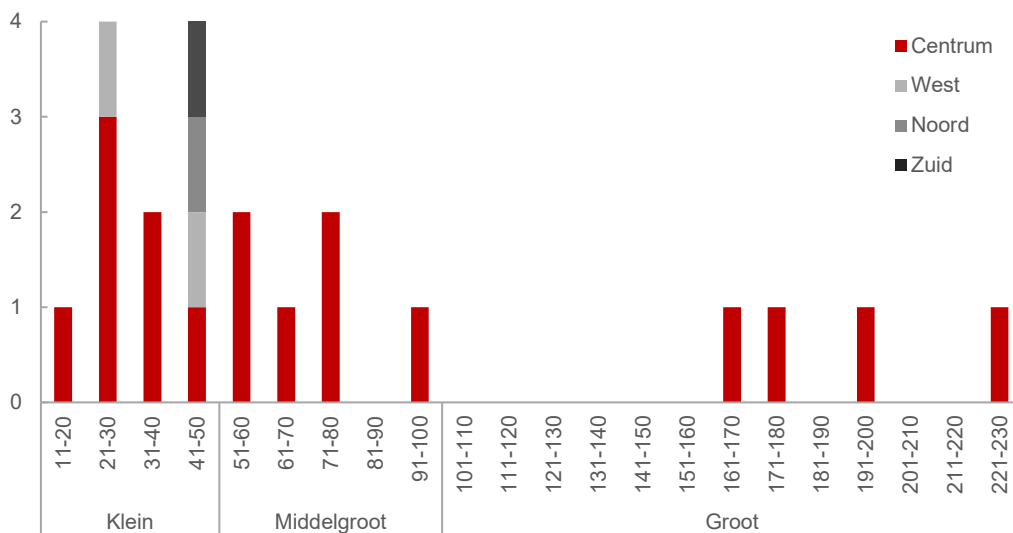
<sup>1</sup> ECLI:NL:RVS:2016:2927

een middelgrote en een grote speelhal. Vervolgens beschouwt SEO ter vergelijking ook de financiële data en terugverdiertijden van de overige speelhallen.

## Data

In Amsterdam bevinden zich 21 speelhallen, waarvan de meerderheid in het stadsdeel Centrum. De speelhallen zijn onder te verdelen in grootteklassen afhankelijk van het aantal speelautomaten waarvoor de speelhal een vergunning heeft gekregen van de gemeente Amsterdam. Figuur 1 laat zien hoe de speelhallen verdeeld zijn

**Figuur 1** Amsterdam kent 11 kleine, 6 middelgrote en 4 grote speelhallen. De middelgrote en grote speelhallen bevinden zich allemaal in het centrum



Bron: SEO Economisch Onderzoek (2019) o.b.v. gegevens gemeente Amsterdam

SEO heeft van de gemeente Amsterdam financiële data en gegevens over bijvoorbeeld huurcontracten en vergunningen ontvangen van een aantal speelhallen. De financiële data is niet op het niveau van de speelhal, maar op het niveau van de organisatie. Desondanks bieden deze gegevens inzicht in de bedrijfseconomische prestaties van speelhallen in het algemeen. In sommige gevallen heeft de organisatie alleen maar speelhallen in Amsterdam, of zelfs maar één speelhal, waardoor de financiële gegevens overeenkomen met de financiële gegevens van een afzonderlijke speelhal.

SEO beschikt over de financiële informatie van acht ondernemingen, die gezamenlijk 17 van de 21 speelhallen in Amsterdam exploiteren, weergegeven in tabel 1. Per onderneming betreft dit het meest recent ingediende jaarverslag, meestal 2017. In deze jaarverslagen zijn de winst- en verliesrekening en balans van de twee meest recente jaren bekend. Recentere gegevens dan 2017 zijn niet beschikbaar.

Tabel 1 Voor de financiële analyse zijn de gegevens van acht ondernemingen beschikbaar

Onderneming	Speelhallen A'dam			Speelhallen buiten A'dam
	Klein	Middelgroot	Groot	
Onderneming 1	4	1	0	0
Onderneming 2	4	0	0	2
Onderneming 3	1	0	0	0
Onderneming 4	0	0	1	0
Onderneming 5	0	1	0	1
Onderneming 6	0	2	1	80
Onderneming 7	0	1	0	0
Onderneming 8	0	1	0	0
Totaal	9	6	2	

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Additioneel beschikt SEO over gegevens op locatieniveau over de huisvestingssituatie van speelhallen (koop of huur) en bij huur ook over de looptijd en maandbedrag van het huurcontract, tevens verkregen van de gemeente Amsterdam. Het gaat daarbij om een of meerdere speelhallen van organisaties uit tabel 1, aangevuld met enkele speelhallen waarvan SEO niet over financiële informatie beschikt.

## Analyse terugverdiëntijd

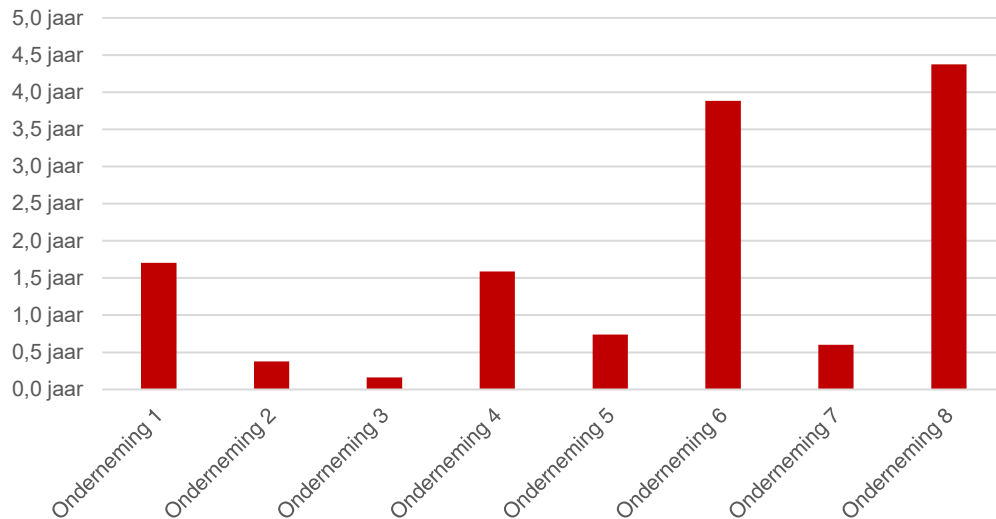
Voor een inschatting van een reële vergunningsduur of een overgangperiode is van belang om te weten hoe snel een ondernemer met de vrije kasstroom zijn investering kan afbetalen, waarbij de vrije kasstroom gelijk staat aan de som van de afschrijven en de nettowinst van een onderneming. Als de vergunningsduur of overgangperiode korter is dan deze terugverdiëntijd, moet de ondernemer met het verlies van zijn vergunning mogelijk een deel van de investering liquideren wat een verlies van waarde voor de onderneming kan betekenen. Als de kapitaalgoederen al zijn afbetaald met de opbrengsten van de onderneming, speelt het risico van kapitaalverlies minder.

Om de terugverdiëntijd te bepalen worden de *vaste activa* op de balans gedeeld door deze vrije kasstroom. De vaste activa is de waarde van alle bezittingen van een onderneming die voor langere tijd van dienst zijn, zoals gebouwen, speelautomaten, transportmiddelen en inventaris. De terugverdiëntijd geeft aan hoe snel de ondernemer zijn investering heeft terugverdiend.

$$\text{Terugverdiëntijd} = \frac{\text{Vaste activa}}{\text{Vrije kasstroom}} = \frac{\text{Vaste activa}}{\text{Afschrijvingen} + \text{nettowinst}}$$

Voor alle 8 ondernemingen heeft SEO de terugverdiëntijd op deze manier berekend. De hoogte van de vaste activa en de vrije kasstroom zijn beschikbaar in respectievelijk de balans en winst- en verliesrekening, waarbij gekozen is om het gemiddelde van de laatste twee beschikbare jaren te kiezen. Omdat de winst- en verliesrekening niet openbaar is en bedrijfsgevoelige informatie bevat, zijn de daadwerkelijke bedragen die als input dienen voor de berekeningen van de terugverdiëntijd niet opgenomen in deze notitie. Figuur 1 toont de terugverdiëntijden van de ondernemingen.

**Figuur 2** De terugverdiertijden van organisaties die een of meerdere speelhal exploiteren in Amsterdam liggen tussen de 0 en 5 jaar



De figuur laat zien dat de terugverdiertijd van alle acht ondernemingen korter is dan 5 jaar. Bij vier van de acht organisaties kunnen de investeringen in vaste activa binnen een jaar tijd worden terugverdiend, en bij nog eens twee organisaties binnen twee jaar. Bij onderneming 6 en 8 in de figuur drukt de combinaties van een relatief lagere nettowinst de hoogte van de vrije kasstroom. Dit resulteert, samen met een relatief hoger aandeel vaste activa in het totale ondernemingsvermogen, in een langere terugverdiertijd.

De berekening van terugverdiertijd houdt geen rekening met een redelijke vergoeding voor geïnvesteerd kapitaal. Om deze berekening te maken zou eerst moeten worden bepaald wat een redelijke vergoeding voor kapitaal is, door bijvoorbeeld een berekening van de voor speelhallen geldende WACC (Weighted Average Cost of Capital) of het rendement op eigen vermogen dat als redelijk mag worden beschouwd. De berekening hiervan valt buiten de scope van het onderzoek.

Wel is onderzocht wat de terugverdiertijd zou zijn van ondernemingen wanneer bij jaarlijks een rendement van 5 à 10 procent op eigen vermogen wordt verondersteld, m.a.w. wanneer een deel van de vrije kasstroom ter hoogte van 5 à 10 procent van het geïnvesteerde eigen vermogen niet wordt meegeteld in het terugverdienen van de investeringen. In dat geval is er één onderneming (onderneming 8 in de figuur) waarvoor de terugverdiertijd significant toeneemt, en daarmee tot boven de 5 jaar uitkomt. Een verklaring hiervoor is dat een relatief groot deel van de onderneming met eigen vermogen is gefinancierd.

## Conclusie

SEO heeft de financiën van acht ondernemingen die speelhallen exploiteren in Amsterdam geanalyseerd. De speelhallen kennen bijna allemaal een positieve nettowinst. De balans kenmerkt zich

door relatief veel liquide middelen: geld dat in omloop moet zijn voor het gebruik van de speelautomaten. Het aandeel vaste activa is relatief laag, alhoewel dit wisselt per organisatie. Bij 6 van de 8 ondernemingen zouden de investeringen in vaste activa binnen 2 jaar kunnen worden terugverdiend. Bij de twee andere ondernemingen is de terugverdiëntijd circa 4 jaar.

Op het eerste oog lijkt er geen verband te zijn tussen het aandeel vaste activa in de totale activa en de omvang van de speelhal of organisatie. De verschillen tussen speelhallen/organisaties zijn mogelijk te verklaren door de keuze voor huur of koop van de speelautomaten en/of het pand van de speelhal. Ook de winstgevendheid van speelhallen valt niet direct te relateren aan de omvang van de speelhallen, maar wel in enige mate aan de omvang van de onderneming (op basis van deze zeven ondernemingen): grotere ondernemingen qua balanstotaal realiseren gemiddeld hogere nettowinsten ten opzichte van de nette omzet.

De terugverdiëntijden zijn niet de enige aspecten die van belang zijn bij het bepalen van de redelijkheid van de huidige overgangstermijn. De meeste speelhallen hebben een huurovereenkomst voor het pand waarin zij huisvesten, en er zijn ook speelhallen die (een deel van) hun speelautomaten huren, en dus niet zelf in bezit hebben. Langlopende contracten voor de huur van een pand en/of inventaris zouden kunnen wringen met het herverdelen van vergunningen in 2022. Ook spelen dergelijke zaken een rol bij het bepalen van een geschikte vergunningsduur. Op basis van de terugverdiëntijden beoordeelt SEO een overgangstermijn tot 1 september 2022 als redelijk.

Voor de vraag welke duur vergunningen na 2022 moeten hebben, is het van belang om de waarde van de vergunning in het economisch verkeer te bepalen. Vergunningen worden soms geveild wat een marktprijs oplevert voor de waarde van de vergunning. Waar dat niet gebeurt, gebruikt de jurisprudentie als criterium de waarde die een mogelijke toetreders kan genereren met de vergunning: het gaat dan om de gemiddeld efficiënte toetreders.<sup>2</sup> De business case voor deze toetreders wordt bepaald door de vrije kasstroom, het verschil tussen ontvangsten en uitgaven voor het bedrijf dat de onderneming met de vergunning kan starten. Als de vrije kasstroom voldoende hoog is om de investering binnen de duur van de vergunning terug te verdienen, zal de ondernemer voldoende winst maken. De waarde van de vergunning is de verdisconteerde waarde van de winst.

Op grond van dit criterium acht SEO een vergunningsduur van 5 jaar voor de exploitatie van speelhallen in de periode na 2021 goed verdedigbaar, aangezien de onderneming met de langste terugverdiëntijd in het vijfde jaar het punt bereikt waarop de investeringen zijn terugverdiend. De termijn is lang genoeg om de investering van zittende bedrijven en mogelijke toetreders volledig terug te verdienen en de exploitatie winstgevend te laten zijn. Deze conclusie geldt voor alle typen speelhallen: groot en klein. Ook huur of eigendom van een bedrijfspand maakt geen wezenlijk verschil voor de winstgevendheid van de exploitatie. Ook een nieuw te bouwen vestiging is winstgevend te exploiteren in een periode van 5 jaar: de vrije kasstroom van een speelhal is gemiddeld

---

<sup>2</sup> Zie bijvoorbeeld: Uitspraak College van Beroep voor het Bedrijfsleven bij de bepaling van de waarde van commerciële radiovergunningen, ECLI:NL:CBB:2015:319, overweging 4.6.3. Voor de theoretische onderbouwing, zie J. Poort, M. Kerste e.a. (2010), *Waarde commerciële radiovergunningen*, SEO-rapport 2010-06, SEO/TNO/IVIR: Amsterdam, p. 15 e.v.

genomen groot genoeg om de investering in het nieuwe pand binnen vijf jaar volledig terug te verdienen.

Ook wanneer we rekening houden met de kosten van vreemd en eigen vermogen is een vergunningsduur van 5 jaar voldoende voor een winstgevende exploitatie. De vergunningsduur moet de investeerder in staat stellen een redelijke vergoeding te verkrijgen voor geïnvesteerd kapitaal. Voor deze financiële analyse is onderzocht wat de terugverdientijd zou zijn van ondernemingen wanneer bij jaarlijks een rendement van 5 à 10 procent op eigen vermogen wordt verondersteld, m.a.w. wanneer een deel van de vrije kasstroom ter hoogte van 5 à 10 procent van het geïnvesteerde eigen vermogen niet wordt meegeteld in het terugverdienen van de investeringen. In dat geval is er één onderneming (onderneming 8 in de figuur) waarvoor de terugverdientijd significant toeneemt, en daarmee tot boven de 5 jaar uitkomt. Een verklaring hiervoor is dat een relatief groot deel van deze onderneming met eigen vermogen is gefinancierd. SEO concludeert op basis van dit resultaat dat een gemiddeld efficiënte toetreder met een rendementseis van 5 à 10 procent op het geïnvesteerde vermogen in staat is met een vergunning voor 5 jaar de exploitatie winstgevend uit te voeren. Een berekening van een WACC (Weighted Average Cost of Capital)<sup>3</sup> specifiek voor de speelautomatensector valt buiten de scope van het onderzoek.

In gereguleerde markten zoals het regionaal openbaar vervoer kennen concessies doorgaans een langere periode dan 5 jaar: een periode van 15 jaar is niet ongebruikelijk voor dit type sectoren.<sup>4</sup> Het verschil met de speelautomatenbranche is dat het bij de gereguleerde markten gaat om concessies: vergunningen voor een schaars publiek recht zoals toegang tot een infrastructuur (telecomunicatienet) of gebruik van een frequentie. Deze vergunningen geven de exploitant een beperkt of exclusief recht: er zijn na gunning geen andere partijen die de concessie kunnen gebruiken. Bij de vergunning voor speelautomatenhallen gaat het niet om de verdeling van een schaars publiek recht. Bovendien betreffen de genoemde sectoren kapitaalintensieve ondernemingen waarvan de exploitatie een relatief lange terugverdienperiode moet hebben om winstgevend te kunnen zijn.

---

<sup>3</sup> De kapitaalkosten voor deze sector, inclusief een redelijke vergoeding voor eigen vermogen.

<sup>4</sup> In de telecommunicatie zijn in 2000 de vergunningen voor UMTS geveild met een vergunningduur van 15 jaar. In 2003 zijn de radiofrequenties (FM en AM) geveild met een vergunning voor 8 jaar en 3 maanden. In de 2011 zijn de FM-vergunningen voor 6 jaar verlengd.

**Informatie & disclaimer**

Dit vertrouwelijke document is opgesteld door SEO Economisch Onderzoek (SEO) voor de gemeente Amsterdam in overeenkomst met ons onderzoeksvoorstel d.d. 17-04-2019. Gebruik van dit vertrouwelijke document door derden, op wat voor wijze dan ook, is niet toegestaan. SEO, haar medewerkers en vertegenwoordigers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid voor de gevolgen van enige handeling door derden op basis van de in dit document vervatte informatie of voor enig besluit waaraan die informatie ten grondslag ligt.

De informatie en data die voor het schrijven van dit document zijn verzameld, zijn verkregen van de gemeente Amsterdam en verzameld uit openbare bronnen. De dataverzameling en bewerking van data is nauwkeurig en met grote zorg uitgevoerd. SEO heeft echter geen audit op de oorspronkelijke data uitgevoerd, en kan daarmee geen garanties geven ten aanzien van de juistheid van deze oorspronkelijke data.