



DIBATTITO PUBBLICO
STADIO MILANO



QUADERNO DEGLI ATTORI

Presentato da

Riccardo Antonioli
Comitato Referendum San Siro

12 ottobre 2022

ANALISI FINANZIARIA DEL PROGETTO, SUI BILANCI DELLE SOCIETA' E SULLA CONCESSIONE AL COMUNE

Tutto questo progetto nasce dalla necessità di fornire supporto ai bilanci delle società in modo da rafforzarne la capacità economica. In base alle stime del PEF per l'anno 2030 (anno previsto di fine dei lavori e quindi di entrata a regime dell'attività economica) si prevede **un reddito ante-imposte di €28 mln, ovvero circa €12 mln per squadra, al netto delle tasse.**

7.4.1. CONTO ECONOMICO

	Conto Economico										
	Anno 1 2021	Anno 2 2022	Anno 3 2023	Anno 4 2024	Anno 5 2025	Anno 6 2026	Anno 7 2027	Anno 8 2028	Anno 9 2029	Anno 10 2030	Anno 20 2040
Ricavi Consolidati	-	-	-	-	€ 40,2	€ 81,7	€ 84,1	€ 92,2	€ 112,1	€ 120,1	€ 120,1
Totale Spese Consolidate	€(2,2)	€(2,2)	€(2,2)	€(2,3)	€(16,8)	€(30,9)	€(30,9)	€(39,9)	€(37,3)	€(37,5)	€(37,5)
EBITDA Consolidato	€(2,2)	€(2,2)	€(2,2)	€(2,3)	€ 23,3	€ 50,7	€ 53,2	€ 52,3	€ 74,8	€ 82,5	€ 82,5
Ammortamento Stadio	-	-	-	€(6,5)	€(8,5)	€(8,9)	€(9,0)	€(9,2)	€(9,2)	€(9,2)	€(14,2)
Ammortamento Comparto Plurivalente	-	-	-	-	-	-	€(4,8)	€(5,9)	€(5,9)	€(5,9)	€(9,9)
Ammortamento Consolidato	-	-	-	€(6,5)	€(8,5)	€(8,9)	€(13,8)	€(15,1)	€(15,1)	€(15,1)	€(24,1)
EBIT Consolidato	€(2,2)	€(2,2)	€(2,2)	€(8,8)	€ 14,8	€ 41,8	€ 39,4	€ 37,2	€ 59,6	€ 67,4	€ 58,4
Spese Interessi Consolidate	€(0,3)	€(1,8)	€(5,3)	€(13,9)	€(21,9)	€(28,3)	€(31,9)	€(36,7)	€(39,9)	€(39,9)	€(24,7)
Reddito Ante-Imposte Consolidato	€(2,5)	€(4,0)	€(7,6)	€(22,7)	€(7,1)	€ 13,5	€ 7,4	€ 0,5	€ 19,8	€ 28,6	€ 33,7

Nel 2021 Milan A.C. rosso di €96,4 mln, Internazionale F.C. addirittura di €140 mln.

Giusto per dare un riferimento, **€12 mln sarà inferiore al costo aziendale di Edin Dzeko. Quindi facciamo tutta questa confusione, demoliamo uno stadio storico, trasformiamo un intero quartiere in un cantiere permanente per i prossimi 8 anni, tutto per garantire un'entrata addizionale che non copre nemmeno il costo di un attaccante?**

1) Come possono pochi milioni di Euro cambiare le sorti di squadre che hanno passività di bilancio molte volte superiori a questa modesta entrata addizionale?

Nel piano si dice che tutti i flussi di cassa delle squadre relativi ai ricavi derivanti dall'investimento immobiliare saranno vincolati. **Quindi anche la supposta entrata addizionale di €12 mln annui è condizionata alla capacità delle squadre di rientrare degli ingenti debiti che dovranno contrarre.**

L'indebitamento capitalizzato stimato per il 2028 sarà pari a €926 mln.

	Stato Patrimoniale									
	Anno 1 2021	Anno 2 2022	Anno 3 2023	Anno 4 2024	Anno 5 2025	Anno 6 2026	Anno 7 2027	Anno 8 2028	Anno 9 2029	Anno 10 2030
Attivo Consolidato										
Cassa	-	-	-	-	23,7	74,4	127,6	179,9	188,5	205,0
Immobilizzazioni Nette	48,8	122,1	420,8	668,6	908,8	954,7	1.147,1	1.241,5	1.226,3	1.211,2
Totale Attivo	48,8	122,1	420,8	668,6	932,5	1.029,1	1.274,6	1.421,3	1.414,9	1.416,2
Passivo Consolidato										
Debito Consolidato	31,7	79,7	266,5	435,3	606,8	667,9	823,6	926,0	899,8	872,5
Patrimonio Netto	17,0	42,3	154,2	233,3	325,7	361,1	451,0	495,3	515,1	543,7
Totale Passivo	48,8	122,1	420,8	668,6	932,5	1.029,1	1.274,6	1.421,3	1.414,9	1.416,2

Ma attenzione: tutti i conti nel PEF sono in termini reali, quindi depurati dall'inflazione. Ma quando vai dalle banche a chiedere un prestito lo chiedi in termini nominali e non reali. Quindi sulla base dei dati e delle previsioni sull'inflazione (2022 9%, 2023 4,5% e 2% dal 2024 in poi), **il debito reale di €926 mln previsto nel 2028 si trasformerà in un debito nominale di €1'165 mln.** Questo debito monstre si aggiunge ai debiti già elevati di Milan e Inter.

Stato Patrimoniale										
	Anno 1 2021	Anno 2 2022	Anno 3 2023	Anno 4 2024	Anno 5 2025	Anno 6 2026	Anno 7 2027	Anno 8 2028	Anno 9 2029	Anno 10 2030
Attivo Consolidato										
Cassa	-	-	-	-	23,7	74,4	127,6	179,9	188,5	205,0
Immobilizzazioni Nette	48,8	122,1	420,8	668,6	908,8	954,7	1.147,1	1.241,5	1.226,3	1.211,2
Totale Attivo	48,8	122,1	420,8	668,6	932,5	1.029,1	1.274,6	1.421,3	1.414,9	1.416,2
Passivo Consolidato										
Debito Consolidato	31,7	79,7	266,5	435,3	606,8	667,9	823,6	926,0	899,8	872,5
Patrimonio Netto	17,0	42,3	154,2	233,3	325,7	361,1	451,0	495,3	515,1	543,7
Totale Passivo	48,8	122,1	420,8	668,6	932,5	1.029,1	1.274,6	1.421,3	1.414,9	1.416,2

Ma non finisce qui, perché il PEF prevede che le squadre mettano **risorse proprie** per altri € 515 mln a prezzi di oggi, ovvero **€ 647 mln a prezzi del 2029**.

2) Dove vanno a trovare 2 squadre di calcio già fortemente indebitate €1,85 miliardi di capitali?

CLASSIFICA SQUADRE EUROPEE PER DEBITO

	Debt
Barcelona	€1.3b
Juventus	€900m
Tottenham	€826m
Inter	€702m
Milan	€666m
Real Madrid	€662m
Arsenal	€625m
Athletico Madrid	€523m
Man Utd	€420m
Liverpool	€386m

Fonte Deloitte

3) Come può essere sostenibile un incremento del 142% dell'indebitamento complessivo delle squadre, che già oggi, in base all'analisi di Deloitte, sono la 4° e 5° squadra più indebitata in Europa?

Siamo proprio sicuri che questo progetto di risanare delle squadre di calcio indebitate ricorrendo a molto più debito sia la ricetta corretta?

Inoltre l'uso spregiudicato della leva finanziaria da parte di squadre già fortemente indebitate, **presenta un chiaro e concreto fattore di rischio per la cittadinanza**. A tal proposito sorge spontaneo un ulteriore quesito.

Capiamoci bene, qui non stiamo parlando dei canoni di concessione, qui stiamo parlando di aprire nel bel mezzo di San Siro dei buchi come fosse un gruviera, di dare il via a lavori per €1,3 miliardi, di tenere aperto un cantiere su 300'000 mq per 7 anni, con tutti i disagi annessi e connessi per gli abitanti del quartiere, il tutto con un PEF a dir poco traballante. Se qualcosa va storto cosa facciamo restiamo per 20 anni con un cantiere aperto in piena Milano?

4) Che garanzie sono disposte a fornire le squadre al Comune circa il regolare completamento dei lavori?

Stante l'uso elevato della leva finanziaria sopra esposto anche gli indicatori finanziari di costo del capitale WACC e del rendimento dell'operazione IRR sembrano ottimistici.

Il Costo del Capitale Medio del 5,5% (reale) sembra irrealistico a fronte dell'indebitamento monstre necessario alle squadre per portare a termine l'operazione. Stiamo parlando di € 1,8 miliardi in aggiunta ad un debito complessivo già in essere di € 1,4 miliardi.

Giusto come riferimento:

The screenshot shows a news article header with the following elements:

- Navigation menu: CF CALCIO FINANZA, FINANZA, GOVERNANCE, MEDIA, STADI, MARKETING, SPORTNEXT.
- Breadcrumbs: Home > Notizie > Finanza > Ufficiale, chiuso il bond Inter da 415 mln; tasso al 6,75%
- Category tags: NOTIZIE, FINANZA
- Headline: Ufficiale, chiuso il bond Inter da 415 mln: tasso al 6,75%
- Byline: di Redazione - 27 Gennaio 2022

Quindi già all'emissione il Corporate Bond Inter FC a 5 anni aveva uno **spread** contro il tasso swap in Euro del **6,62%**. Immaginiamo ora di incrementare del 142% il debito complessivo.

5) Su questa base, quanto è ragionevole attendersi un costo del capitale in discesa a fronte del forte incremento dell'indebitamento delle squadre?

Ovviamente, più cresce il WACC, ovvero quanto le squadre devono riconoscere ai debitori per remunerare il capitale preso a prestito e più scende il rendimento dell'operazione, che già oggi è un modesto 5,5%.

Concludo il mio intervento con una considerazione sul valore dei canoni di concessione proposti dalle squadre. **Oggi il Comune di Milano incassa € 10 mln all'anno per l'affitto dello stadio, dedotto l'importo dei costi di manutenzione straordinaria, il Comune incassa netti circa €5,5 mln** (segnalo che su questa partita dei costi di manutenzione straordinaria con rendicontazione a babbo morto, ovvero decennale, si è già espressa in modo contrario la Corte dei Conti. Questa gestione allegra dei costi di manutenzione straordinaria non permette di fatto di avere un valore certo dell'incasso netto del Comune).

A fronte di uno stadio nuovo più 98'000 mq di aree commerciali, oltre a parcheggi, centro sportivo, centro congressi etc etc, i proponenti offrono al Comune un taglio del 60% dei pagamenti al Comune.

COMPARTO PLURIVALENTE		
EDIFICI CON SUPERFICI CHE CONCORRONO AL CALCOLO DELL'INDICE TERRITORIALE		
	SL (mq)	GBA (mq)
CENTRO COMMERCIALE	68.000	87.636
INTRATTENIMENTO	9.000	9.000 (*)
TERZIARIO - UFFICI	21.321	28.183
	98.321	124.819
EDIFICI CON SUPERFICI DA CONVENZIONARE CHE NON CONCORRONO AL CALCOLO DELL'INDICE TERRITORIALE		
	SUP da convenzionare	GBA (mq)
MUSEO DELO SPORT	2.700	2.700 (*)
CENTRO SPORTIVO	1.300	1.300 (*)
CENTRO CONGRESSI	4.000	4.600
	8.000	8.600
(*) Dette destinazioni funzionali sono collocate sulla sommità del Centro Commerciale e pertanto le superfici accessorie sono comprese nella GBA del centro commerciale		
AREE DI SERVIZIO AL COMPARTO PLURIVALENTE		
		GBA (mq)
PARCHEGGI PERTINENZIALI		34.938
PARCHEGGI A ROTAZIONE		87.633
LOCALI TECNICI E AREE LOGISTICHE		19.545
		142.116
AREE A VERDE		
		SUP Tot (mq)
VERDE PROFONDO		55.700 (**)
VERDE SU SOLETTA		48.902
		104.602
(**) Si considera filtrante il 90% del verde profondo		

6) Circa la valutazione dell'area, vorremmo chiedere al Comune se è stata fatta una perizia del valore commerciale dell'area, e se, come ci risulta questa non è stata fatta, come è possibile che dopo 3 anni, il Comune non abbia ancora deciso di fare una perizia del valore dell'area (non parliamo di una perizia fatta dall'Agenzia delle Entrate, ma parliamo di una perizia fatta da un professionista indipendente)?

In mancanza di una valutazione indipendente del valore dell'area, noi abbiamo fatto una nostra breve e grossolana valutazione. Abbiamo stimato in € 280 mln il valore dell'area, considerando € 80mln per lo stadio (consideriamo che solo la sua demolizione ne costa € 55) ed € 200 mln per l'area commerciale.

Chiarimo fin da subito una cosa. **Con i tassi di interesse attuali, parlare della concessione del diritto di superficie per 90 anni è praticamente la stessa cosa che parlare di una vendita della piena proprietà.** Quindi il valore della vendita dell'area o della concessione per 90 anni è sempre di € 280 mln, milione più milione meno.

A fronte di un valore di € 280 mln le squadre propongono di pagare canoni di concessione di € 2,2 mln all'anno per 90 anni.

Ipotizzando un tasso di sconto reale del 5,5% (inflazione obiettivo della BCE del 2% + 5,5% WACC delle squadre) il valore attuale della somma dei canoni pagati dalle squadre è pari a **€ 41,9 mln.**

7) Perché il Comune di Milano dovrebbe accettare uno sconto del 85% rispetto al valore dell'area?

In conclusione: il Comune dovrebbe concedere a 2 squadre di calcio (o a degli sviluppatori immobiliari o a non si sa bene chi) 280'000 mq del proprio territorio, perché questi costruiscano un nuovo stadio, perché quello esistente non gli piace, perché costruiscano altri 100'000 mq tra centri commerciali, torri di uffici, musei e parcheggi, che questi soggetti si indebitino per miliardi di Euro, fino al limite del finanziariamente possibile e forse anche oltre, per garantire una redditività irrisoria del 5,5%, e tutto questo per perdere l'85% di quanto incassa oggi?

Sarà, ma noi proprio non riusciamo a capire la logica di tutta questa enorme casa di carte.