

PROGETTO DI RIQUALIFICAZIONE FUNZIONALE DELLO STADIO DI CALCIO "ENNIO TARDINI" DI PARMA

**VALUTAZIONE PRELIMINARE DEGLI ASPETTI FINANZIARI DELLA
PROPOSTA E DEI CONTENUTI DEL PEF**

Giugno 2021

Proposta ai sensi dell'art. 1, comma 304, della L. 27.12.2013, n. 147 (Legge Stadi) così come successivamente integrata e modificata dal D.L. 24.04.2017, n. 50, convertito, con modificazioni, dalla L. 21.06.2017, n. 96

Comune di Parma
(“Amministrazione”):



Soggetto proponente:

Parma Calcio 1913 S.r.l.



Member of:



INDICE DEI CONTENUTI

1	OBIETTIVI DEL DOCUMENTO	2
2	INQUADRAMENTO GENERALE DELLA PROPOSTA	4
3	DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA	6
4	PRINCIPALI ASSUMPTIONS E RISULTATI DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO	7
4.1	Costi e durata dell'intervento.....	7
4.2	Principali ipotesi previsionali.....	8
4.3	Sales.....	9
4.4	Opex.....	10
4.5	Altre assumptions di rilievo.....	11
4.6	Risultati di sintesi del PEF.....	12
5	PRINCIPALI RILIEVI EMERSI	13
5.1	Analisi del Piano Economico-Finanziario.....	13
5.1.1	Investimento previsto: costi e tempi di realizzazione dell'opera.....	13
5.1.2	Calcolo del WACC.....	15
5.1.3	Ricavi operativi.....	16
5.1.3.1	Introiti da naming rights e sponsorizzazioni.....	16
5.1.3.2	Canone a carico dell'utilizzatore sportivo.....	18
5.1.3.3	Ricavi da eventi.....	18
5.1.3.4	Altri ricavi.....	18
5.1.4	Costi operativi.....	18
5.1.4.1	Costi di manutenzione.....	18
5.1.4.2	Costi per il facility management.....	19
5.1.4.3	Personale alle dipendenze dell'SPV.....	19
5.1.5	Ulteriori rilievi emersi dall'analisi.....	19
5.1.5.1	Tasso di crescita dei ricavi e dei costi (inflazione).....	19
5.1.5.2	Debiti fiscali e modalità di trattamento delle imposte.....	20
5.1.5.3	Trattamento fiscale del diritto di superficie e del relativo contributo.....	20
5.1.6	Durata del diritto di concessione.....	20
5.2	Valutazione della complessiva fattibilità e sostenibilità dell'operazione in capo al soggetto Proponente.....	21
5.3	Matrice dei Rischi.....	21
5.4	Assenza di un'analisi della fattibilità economica e sociale.....	21
5.5	Mancata valutazione della convenienza del ricorso allo strumento della Finanza di progetto attraverso la valutazione del Value for Money.....	22

1 OBIETTIVI DEL DOCUMENTO

Il presente documento sintetizza le valutazioni preliminari effettuate dalla scrivente società Iniziativa Cube S.r.l. ("Iniziativa" o "Advisor") in merito alla proposta di Project Financing presentata - ai sensi dell'art. 1, comma 304, della L. 27.12.2013, n. 147 (*Legge Stadi*) così come successivamente integrata e modificata dal D.L. 24.04.2017, n. 50, convertito, con modificazioni, dalla L. 21.06.2017, n. 96 - dalla società Parma Calcio 1913 S.r.l. (il "Proponente").

Nello specifico la proposta riguarda, come più in dettaglio esposto nella sezione successiva, un progetto avente ad oggetto la riqualificazione funzionale, attraverso abbattimento e ricostruzione, dello Stadio Comunale di Parma "Ennio Tardini".

Con l'Intervento in oggetto, il Proponente si propone di realizzare in 2 anni e successivamente gestire per i seguenti 88 anni, un impianto moderno ed efficiente, in grado di essere utilizzato a vantaggio della comunità non solo per i giorni gara della squadra di calcio della città di Parma, secondo gli standard della "Guida UEFA agli stadi di qualità", ma anche per eventi diversi, sportivi e non solo.

Il presente documento, pertanto, ha l'obiettivo, in via preliminare, di:

- Sintetizzare le attività di analisi effettuate dall'Advisor e finalizzate a verificare la fattibilità finanziaria della proposta;
- Esplicitare un primo set di osservazioni in merito al progetto presentato dal Proponente con particolare riferimento alla completezza e la corretta predisposizione del Piano Economico-Finanziario (il "PEF") e della Matrice dei Rischi.

Nello specifico l'attività svolta si è **concentrata sulla valutazione** di:

- coerente definizione da parte del Proponente delle *assumptions* alla base del piano economico-finanziario elaborato;
- corretta impostazione dei fogli di lavoro e delle iterazioni tra gli stessi;
- rispondenza dei prospetti di output rispetto alle strutture di analisi e lavoro standard per operazioni di PPP con particolare riferimento alla coerente rappresentazione degli schemi di output del piano;
- rispetto dei parametri di equilibrio economico-finanziario con particolare riferimento a quanto previsto dalle "Linee guida ANAC n. 9 - Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato".

Il rispetto dei parametri anzidetti è, quindi, valutato con particolare riferimento a:

- la convenienza economica, intesa come "capacità del progetto di creare valore nell'arco dell'efficacia del contratto e di generare un livello di redditività adeguato al capitale investito";

- la sostenibilità finanziaria, intesa come "capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso sia dei mezzi di terzi utilizzati nell'operazione, che a remunerare gli investitori".

Nello specifico, l'attività svolta, per la quale l'Advisor ha ricevuto formale affidamento dall'Amministrazione, è riferita all'attività di "assistenza e consulenza in fase di valutazione della proposta relativamente agli aspetti di sostenibilità e fattibilità economico finanziaria".

2 INQUADRAMENTO GENERALE DELLA PROPOSTA

Come sopra anticipato, la proposta presentata dal Soggetto Proponente prevede un intervento di riqualificazione funzionale, attraverso abbattimento e ricostruzione, dello Stadio Comunale di Parma "Ennio Tardini".

Lo Stadio Ennio Tardini di Parma, utilizzato prevalentemente dalla società di calcio della città di Parma, risale al 1922 e, pertanto, risulta essere uno tra i più vecchi stadi in Italia ancora in funzione.

Le caratteristiche attuali del Tardini risultano, pertanto, molto distanti dagli standard degli stadi di moderna concezione: multifunzionali, utilizzabili dalla comunità al di là degli eventi calcistici uno o due volte a settimana, e funzionali ad una esperienza immersiva, coinvolgente e confortevole dei tifosi.

L'Intervento si pone l'obiettivo di dare seguito alle esigenze della comunità e della Società Sportiva di disporre di uno stadio in linea con i più alti standard in termini di dimensionamento, accessibilità e sicurezza, con più servizi e spazi flessibili, e trainante per i risultati sportivi del Club.

Il Proponente con la presente iniziativa intende, pertanto, proporre la realizzazione di un nuovo stadio che abbia le caratteristiche strutturali e funzionali per porsi quale polo di attrazione per eventi sportivi e spettacoli, in grado di offrire al pubblico elevati livelli di comodità, visibilità del campo, sicurezza e servizi multipli, e, più in generale, quale nuovo centro per la città di Parma.

Il progetto verterà su un rifacimento dello stadio Tardini sul sedime attuale con più di 20.000 mq di spazi pubblici, aperti tutti i giorni, a servizio della comunità e soprattutto delle nuove generazioni, diventando un nuovo centro di aggregazione e di inclusione.

Nello specifico, il Progetto prevede un **intervento di radicale miglioramento dell'impianto sportivo** con:

- la copertura del tetto per tutti gli stand;
- il miglioramento di tutte le aree giocatori, staff e media;
- la creazione di un'esperienza di match day di alta qualità per i *general admission* e gli spettatori dei posti premium;
- la realizzazione di strutture di ospitalità flessibili progettate per ospitare eventi sia nel giorno partita sia nei giorni non partita;
- la realizzazione di una piazza fuori dalla Tribuna Ovest che fungerà da punto focale per gli spettatori, oltre a fornire un nuovo spazio pubblico per la Città;
- la creazione di spazi in cui sarà possibile organizzare eventi pubblici;
- la realizzazione di spazi commerciali e da adibire alla ristorazione;
- la creazione di un Museo dello Sport del Parma;
- l'aumento delle aree sicure per una maggiore sicurezza antincendio.

A livello funzionale, il Nuovo Stadio permetterà di:

Member of:



- incoraggiare l'uso del trasporto pubblico e l'accesso non veicolare allo stesso;
- ridurre al minimo qualsiasi impatto dello sviluppo sull'ambiente e sulla comunità locale;
- migliorare la sostenibilità ambientale, la mobilità, la sicurezza, la luce, il rumore e l'inquinamento.

Oltre a quanto precedentemente descritto, a sostegno della scelta di riqualificazione dell'impianto sportivo sono stati attenzionati i seguenti temi di sostenibilità:

- tutela del suolo e degli habitat (ex art.14 del DPR 207/2010 e smi - UNI EN 16627);
- sistemazione aree a verde;
- riduzione del consumo di suolo e mantenimento della permeabilità dei suoli (ex D.Lgs. 152/2006);
- conservazione dei caratteri morfologici;
- approvvigionamento energetico (ex D.Lgs. 28/2011);
- riduzione dell'impatto sul microclima e dell'inquinamento atmosferico;
- infrastrutturazione primaria (viabilità, recupero acque meteoriche);
- aree di raccolta e stoccaggio materiali e rifiuti;
- infrastrutturazione secondaria e mobilità sostenibile;
- diagnosi, prestazione ed approvvigionamento energetico;
- risparmio idrico.

Di seguito si presentano sinteticamente i principali **dati del Progetto**:

- stadio completamente coperto da 24.738 posti a sedere;
- aree commerciali per circa 2.370 mq. commerciali lordi, suddivisi in:
 - aree bar e ristorazione per circa 600 mq. commerciali lordi;
 - area retail per circa 1.060 mq. commerciali lordi;
 - area per museo per 400 mq. commerciali lordi;
 - area per fitness center per circa 310 mq. commerciali lordi;
- spazi pubblici per 20.000 mq.

Si precisa che gli spazi per destinazioni diverse sono da intendersi, per indicazione del Proponente, come meramente indicativi essendo in corso i necessari approfondimenti progettuali, tecnici e di mercato per l'individuazione delle migliori soluzioni, localizzative e non, per cercare di rispondere al meglio all'ipotizzata domanda, anche al fine di perseguire il miglior equilibrio economico-finanziario. Ovviamente tali superfici verranno compiutamente indicate nel progetto definitivo che verrà presentato a seguito dell'auspicata positiva definizione dell'attuale prima fase procedimentale.

3 DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

L'analisi svolta si è concentrata sui documenti oggetto della presentazione della proposta effettuata dal soggetto Proponente, con particolare riferimento ai documenti:

- Piano Economico-Finanziario;
- Relazione illustrativa al PEF;
- Matrice dei Rischi.

Member of:



CONFINDUSTRIA
ASSOCONSULT
Associazione della Imprese e Consorzio di Impiegati

INIZIATIVA
Finanza e Innovazione

6

4 PRINCIPALI ASSUMPTIONS E RISULTATI DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO

Coerentemente con la struttura del Progetto, il PEF si articola in due fasi:

1. **Fase di Costruzione**, durante la quale il Concessionario eseguirà i Lavori necessari per la realizzazione degli interventi sottostanti l'iniziativa, che richiederà un orizzonte temporale di 24 mesi per la sua realizzazione;
2. **Fase di Gestione**, durante la quale il Concessionario gestirà l'impianto nei successivi 88 anni del Piano,

con una durata complessiva della Concessione di 90 anni.

Di seguito si esplicitano le principali *assumptions* alla base del Piano Economico-Finanziario.

4.1 Costi e durata dell'intervento

Gli **investimenti** sottostanti l'iniziativa ammontano complessivamente, comprensivi della valorizzazione del diritto di superficie, ricevuto come contributo "*in kind*" da parte del Comune di Parma, ad **€/mln 84,1 oltre IVA**, per un totale di **€/mln 93,7 IVA inclusa**.

Il **piano degli investimenti** risulta composto da:

- Lavori di Demolizione e Ricostruzione per €/mln 67,4 oltre IVA, comprensivi di una riserva per contingenze per €/mln 7,3 oltre IVA, pari al 10,8% dei Lavori di Demolizione e Ricostruzione;
- Arredi ed Allestimenti per €/mln 8,3 oltre IVA;
- Spese Tecniche per la progettazione e per consulenze specialistiche per €/mln 4,2 oltre IVA, pari al 5,3% del Totale Lavori;
- Direzione Lavori per €/000 360,0 oltre IVA;
- Oneri di Urbanizzazione per €/000 220,5, afferenti ad una superficie commerciale lorda di 2.370 mq.

A questi si aggiunge, come specificato, la valorizzazione del Diritto di Superficie sulle aree oggetto dell'intervento per la durata di 90 anni, quantificata dal Proponente in €/mln 3,6.

La **copertura finanziaria del fabbisogno** complessivamente generato dall'intervento, pari a **€/mln 93,7**, è assicurata dalle

seguenti fonti:

- Contribuzione "*in kind*" per €/mln 3,6, nella forma di concessione da parte dell'Amministrazione Comunale in favore del Concessionario a titolo gratuito del diritto di superficie sull'intera area dell'Intervento, per una durata complessiva di 90 anni;

Member of:



- Finanziamento Bancario a Medio-Lungo Termine per €/mln 40,3, pari al 50,0% del Totale Lavori senza IVA, con le seguenti caratteristiche:
 - Erogazione: in tranche, proporzionale all'avanzamento dei lavori;
 - Durata: 15 anni + 2 di preammortamento, con il pagamento della sola quota interessi durante il periodo di preammortamento;
 - Tasso di Interesse: 3,75% annuo, in linea con le condizioni di mercato e coerenti con le rilevazioni Banca d'Italia per le operazioni in oggetto;
 - Imposte e Spese: Imposta Sostitutiva dello 0,25%, Spese di Istruttoria pari a €/000 30,0;
- Equity per €/mln 40,3, pari al 50,0% del Totale Lavori senza IVA;
- Finanziamento Soci Infruttifero per €/mln 9,6 per il finanziamento dell'IVA.

4.2 Principali ipotesi previsionali

Nello sviluppo del piano finanziario sono state effettuate le assunzioni di base di seguito elencate:

- **Durata della concessione:** 90 anni, comprensivi dei primi 2 anni dedicati alla realizzazione degli interventi previsti;
- **Tasso di Crescita dei Ricavi e dei Costi:** pari al 2,0% annuo ad eccezione delle voci di ricavo *Naming Rights* e *Canone Utilizzatore Impianto*, che non subiranno aumenti per i primi 3 anni, per poi incrementare del 2,0% annuo successivamente come tutte le altre voci di ricavo e di costo;
- **Aliquota IVA su Ricavi e Proventi:** pari al 22,0%;
- **Aliquota IVA su Investimenti e Costi di Gestione:**
 - Lavori di Demolizione e Ricostruzione: 10,0%;
 - Arredi e Allestimenti: 22,0%;
 - Spese Tecniche: 22,0%;
 - Direzione Lavori: 22,0%;
 - Costi di Gestione: 22,0%;
- **Dilazione Media su Incassi:** non prevista in considerazione delle prassi commerciali in uso per la vendita di tale tipologia di servizi;
- **Dilazione Media su Pagamenti:**
 - ipotizzata a 30 giorni per il *Contratto O&M* che la SPV andrà a stipulare con un primario operatore di mercato;
 - a 60 giorni per le voci di costo *Gestione Eventi, Marketing, e Generali e Amministrative*;
 - per le rimanenti voci di costo non è prevista alcuna dilazione nei termini di pagamento in considerazione delle prassi commerciali in uso;
- **Tasso per la Liquidità a Breve:** considerato l'orizzonte temporale del Piano e la variabilità della grandezza in oggetto, a fini prudenziali è stato ipotizzato un tasso sulla liquidità pari allo 0,10% annuo per tutto l'orizzonte di Piano;

- **Tasso per Linee Bancarie a Breve Termine:** il Piano non prevede il ricorso a scoperti di conto corrente o altri strumenti di debito a breve termine;
- **Trattamento degli Oneri Finanziari:** in linea con quanto previsto dall'art. 96, comma 1 e comma da 8 a 11 del TUIR;
- **Imposte sui Redditi Prodotti:** non è stata ipotizzata alcuna variazione rispetto al sistema impositivo in essere per l'anno fiscale 2021. È stato ipotizzato, pertanto, il sistema impositivo costituito da IRES e IRAP, con aliquota del 24,0% per la prima e del 4,20% per la seconda;
- **Tasso di attualizzazione (WACC): 6,18%**, così calcolato:
 - Risk Free Rate pari all'1,90% (rendimento dei BTP a 50 anni emessi nell'asta del 7 aprile 2021);
 - Equity Risk Premium (ERP) per l'Italia pari al 6,85%;
 - Beta *unlevered* per il Settore *Real Estate* Europeo pari a 0,44;
 - Additional Risk Premium (ARP) pari all'1,50%, per tener conto della maggiore rischiosità legata all'illiquidità del capitale azionario, essendo la Società non quotata, e alla dimensione.
Di conseguenza, **il costo dell'equity (Ke) adjusted è pari al 7,02%**;
 - Costo del debito pari al 3,75%, in linea con il tasso ipotizzato per il Finanziamento Bancario a MLT, con tax rate pari al 24,00% (in linea con l'aliquota IRES in vigore);
 - D/E (i.e. rapporto debt/equity) = 0,25, come dato medio dei primi 22 anni di Concessione (2 per la costruzione e 2 di gestione), considerando che una volta rimborsato il debito alla fine del 17° anno del Progetto, la società presenta una struttura full equity.

4.3 Sales

Il conto economico del Concessionario risulta caratterizzato dalle seguenti **linee di ricavo**, alcune delle quali dipendono dai risultati sportivi del Club, ovvero dalla permanenza o meno della società sportiva nella massima serie:

- **Canone Utilizzatore Impianto:** previsto pari a €/mln/anno 2,5 in caso di iscrizione della società al campionato di Serie A, e a €/mln/anno 2,0 in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A. Tale importo è stato così indicato dal Proponente *"anche considerando che, come previsto dall'art. 62 del D.L. n. 50/2017, a far tempo da cinque ore prima dell'inizio delle gare ufficiali e fino a tre ore dopo la loro conclusione, entro 300 metri dal perimetro dell'area riservata, l'occupazione di suolo pubblico per attività commerciali sia consentita solo alla società sportiva utilizzatrice dell'impianto sportivo"*;
- **Naming Rights:** ipotizzati, all'esito di una analisi di benchmark condotta da una società specializzata nel settore, pari a €/mln/anno 1,5 in caso di iscrizione

della società al campionato di Serie A, e ridotti del 50,0% in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A;

- **Altre Sponsorizzazioni:** ipotizzate, all'esito di una analisi di benchmark condotta da una società specializzata nel settore, pari a €/000/anno 750,0 in caso di iscrizione della società al campionato di Serie A, e ridotto del 50,0% in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A;
- **Food & Beverage:** ipotizzate, all'esito di una analisi di benchmark condotta da una società specializzata nel settore, pari a circa €/000/anno 892,0 in caso di iscrizione della società al campionato di Serie A, e ridotto a €/000/anno 746,0, in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A;
- **Altri Eventi:** quali concerti, eventi corporate e tour dello Stadio, stimati in €/mln/anno 1,0 e non dipendenti dai risultati sportivi del Club;
- **Locazioni per Spazi Commerciali:** pari a circa €/000/anno 241,0 per i complessivi 2.370 mq. di superficie commerciale lorda ipotizzata nel progetto preliminare, pari a poco meno di €/mq/anno 102;
- **Ricavi da Parcheggio:** pari a circa €/000/anno 362,0 in caso di iscrizione della società al campionato di Serie A, e ridotto a €/000/anno 308,0 in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A;
- **Rimborso Costi Condominiali:** pari a €/000/anno 50,0.

In considerazione della sensibilità delle principali voci di ricavo all'andamento sportivo del Club, il PEF è stato elaborato ipotizzando una retrocessione in Serie B della Società Sportiva ogni 7 anni, per cui su una durata della concessione per la gestione pari a 88 anni, non considerando ovviamente i 2 anni necessari per la costruzione, si ipotizza la partecipazione a 76 campionati di Serie A (pari all'86,4%) e a 12 campionati di Serie B (pari al 13,6%).

4.4 Opex

Per quanto concerne i **costi operativi**, questi sono stati sviluppati ipotizzando una struttura operativa caratterizzata da un contratto O&M con un primario operatore di mercato che a fronte di un corrispettivo prefissato assicuri la manutenzione ordinaria e ciclica della struttura, nonché la manutenzione generale quale cura del verde, pulizie, piano neve, guardiania e vigilanza.

Nello specifico la **struttura dei costi operativi** è composta dalle seguenti voci:

- **Contratto di O&M:** pari a circa **€/000/anno 623,0** strutturati come segue:
 - Manutenzione Ordinaria per €/000/anno 167,0, equivalente allo 0,22% della somma dei Lavori di Demolizione e Ricostruzione e degli Arredi e Allestimenti (pari a circa €/mln 75,7), relativi alla manutenzione ordinaria edile, elettrica, idraulica, generale, degli impianti dati e rete, del TVCC e del sistema del controllo accessi;

- Manutenzione Ciclica per €/000/anno 76,0, equivalente allo 0,10% della somma dei Lavori di Demolizione e Ricostruzione e degli Arredi e Allestimenti, relativi alla manutenzione ciclica edile, elettrica, idraulica, generale, degli impianti dati e rete, del TVCC e del sistema del controllo accessi;
- Manutenzione Generale Ordinaria per €/000/anno 232,0, per cura del verde, pulizie gare e generali, materiale di consumo, guardiania e vigilanza;
- Manutenzione Generale Straordinaria per €/000/anno 45,0, per manutenzione straordinaria del verde, piano neve e pulizie generali.
La differenza tra l'importo e le singole voci di cui di seguito rappresenta il margine per l'operatore di O&M stimato come mark-up del 20,0% sui costi;
- **Costi di Agenzia:** stimati pari al **16,0%** dei ricavi relativi a *Naming Rights* e *Altre Sponsorizzazioni*;
- **Gestione Eventi:** pari a **€/000/anno 100,0**;
- **Marketing:** pari a **€/000/anno 100,0**;
- **UtENZE:** pari a **€/000/anno 159,0**;
- **IMU:** stimata in via preventiva e prudenziale in **€/000/anno 200,0**;
- **Spese Generali ed Amministrative durante la Fase di Costruzione:** pari a **€/000 220,0**, strutturate come segue:
 - Garanzie/Polizze pari a €/000 100,0;
 - Organi Societari pari a €/000 50,0;
 - Consulenze Specialistiche pari a €/000 40,0;
 - Altri Costi pari a €/000 30,0;
- **Spese Generali ed Amministrative durante la Fase di Gestione:** pari a **€/000/anno 120,0**, strutturate come segue:
 - Organi Societari pari a €/000/anno 50,0;
 - Consulenze Specialistiche pari a €/000/anno 40,0;
 - Assicurazioni pari a €/000/anno 30,0.

4.5 Altre assumptions di rilievo

Il Piano Economico Finanziario del Concessionario risulta inoltre caratterizzato dalle seguenti assunzioni:

- **Ammortamenti:** fanno riferimento ai costi capitalizzati iscritti nelle Immobilizzazioni Immateriali, relativi a:
 - i. le diverse voci del Piano degli Investimenti;
 - ii. gli oneri finanziari corrisposti durante il periodo di preammortamento, pari a €/mln 2,1;
 - iii. l'imposta sostitutiva e le spese di istruttoria relative al Finanziamento Bancario a MLT, pari rispettivamente a €/000 101,0 e a €/000 30,0.

L'ammortamento dei beni di cui ai precedenti punti (i) e (ii) è calcolato proporzionalmente alla durata della Concessione, così come disposto dall'art. 104 del TUIR relativo ai beni gratuitamente devolvibili, mentre quello relativo ai beni di cui al precedente punto (iii) proporzionalmente alla durata del Finanziamento a MLT;

- **Accantonamenti per Lavori Straordinari:** pari allo 0,10% annuo della somma dei Lavori di Demolizione e Ricostruzione e degli Arredi e Allestimenti (che ammontano complessivamente a circa €/mln 75,7), incrementato del 2,5% annuo, e utilizzato ogni 5 anni;
- **Imposte:** utilizzo ai fini IRES delle perdite conseguite durante la fase dei Lavori negli esercizi successivi.

4.6 Risultati di sintesi del PEF

Di seguito si presentano i **principali risultati di sintesi** del PEF.

Con riferimento alla **Redditività di Progetto** si rileva:

- VAN di Progetto = €/000 6.285;
- TIR di Progetto = 6,57%, superiore di 39 *basis points* rispetto al WACC;
- Pay-Back Period del Progetto = 20 anni non considerando il *Value for Time*, ovvero 58 anni considerando il *Value for Time*.

Con riferimento alla **Redditività per gli Azionisti** si rileva:

- VAN per gli Azionisti = €/000 2.353;
- TIR per gli Azionisti = 7,24%, superiore di 22 *basis points* rispetto al WACC;
- Pay-Back Period per gli Azionisti = 22 anni non considerando il *Value for Time*, ovvero 65 anni considerando il *Value for Time*.

5 PRINCIPALI RILIEVI EMERSI

5.1 Analisi del Piano Economico-Finanziario

Di seguito si riportano i principali rilievi che risulta necessario risolvere a seguito dell'analisi preliminare del PEF presentato.

5.1.1 Investimento previsto: costi e tempi di realizzazione dell'opera

Con riferimento alla fase realizzativa, si evidenzia che:

- in termini di cronoprogramma per la realizzazione delle opere, considerando le fasi di redazione del progetto esecutivo, approvazione dello stesso, *financing* dell'operazione e completamento delle opere - in ragione soprattutto della entità dell'investimento complessivamente previsto - si ritiene che il **termine di 24 mesi per completare l'intervento possa risultare poco perseguibile**;
- con riferimento ai costi di realizzazione previsti:
 - non è stato quantificato e tantomeno dimostrato l'ammontare delle spese sostenute per la predisposizione della proposta, la cui indicazione è perentoriamente prevista dal comma 15 dell'articolo 183 D.Lgs 50/2016 e dal rimando al comma 9 del medesimo articolo;
 - si ritiene non condivisibile l'ipotesi di prevedere una "riserva di contingenze", tantomeno se di importo così significativo (pari ad oltre il 10% dei costi di realizzazione), esprimendo la stessa previsione una chiara **limitazione dell'alea realizzativa** a carico del Proponente e, quindi, del **rischio di costruzione** tipicamente a carico dello stesso;
 - il valore del diritto di superficie, è stato quantificato in €/mln 3,6 sulla base del canone corrisposto dall'attuale concessionario (pari a €/000/anno 150,0), considerando l'attribuzione a titolo di contribuzione *in kind* del diritto di superficie da parte del Concedente per la durata di 90 anni, e calcolato come valore attuale di una rendita limitata a 90 anni, ipotizzando un tasso di attualizzazione pari al tasso WACC e un tasso di crescita annuo del canone del 2,0%. Tale **calcolo e la metodologia utilizzata non risultano condivisibili** in ragione del fatto che:
 - Non tiene conto dell'effettivo valore dell'asset e dell'area, sia attuali che riqualificati, e della valorizzazione ad oggi del bene nel bilancio dell'Ente;
 - si basa su un parametro di valutazione, quello del canone oggi corrisposto dal Concedente, che è chiaramente attualmente quantificato sulla base di una condizione di favore proposta dall'amministrazione nei confronti dell'utilizzatore e non su un valore di mercato;

- non risulta effettuata sulla base delle metodologie di prassi previste per tali valutazioni che si possono basare, tra l'altro, sul valore del costo di riqualificazione e/o sul reddito netto prospettico generabile dal bene riqualificato;
 - porta alla determinazione di un valore del diritto di superficie che risulta oltremodo "depresso" rispetto al valore dell'opera riqualificanda, valendo meno del 5% del costo di riqualificazione;
 - Non considera gli effetti fiscali connessi con il relativo valore del contributo in *kind* concesso, come meglio specificato nel seguito.
- il costo complessivo di realizzazione appare **oltremodo elevato** in relazione alla dimensione e capienza dello stadio, anche sulla base di strutture analoghe e benchmark nazionali ed internazionali analizzati sulla base di informazioni di pubblica disponibilità.

A titolo esemplificativo, pur non volendo entrare nel merito tecnico della stima, appaiono estremamente elevati i costi per arredi e allestimenti, pari a €/mln 8,29, che incidono per più del 10% sul totale dei lavori.

A conferma di quanto detto sopra, si riporta un prospetto di riepilogo dei costi di realizzazione e del parametro di costo medio unitario per posto di alcuni stadi che possono essere presi come riferimento per il confronto con il costo riportato nel PEF del Tardini.

Alla luce di questo prospetto si rileva che:

- Il costo medio unitario per posto riportato in tabella è pari € 2.941,59¹;
- Il parametro unitario rilevato per lo stadio di Parma è superiore a € 3.250, corrispondente ad un maggior valore di oltre il 10% rispetto al benchmark analizzato.

¹ Alcuni siti di riferimento utilizzati come fonte dei dati:

Besiktas: <https://www.barcalcio.net/vodafone-arena-lo-stadio-tana-del-besiktas/>

Juventus: <https://www.juventusnews.eu/allianz-stadium/>

Udinese: <https://www.calcioefinanza.it/2017/03/10/udinese-costi-ricavi-nuovo-stadio/>

Malmö: <https://www.transfermarkt.it/malmo-ff/stadion/verein/496>

Cagliari: <https://www.goal.com/it/notizie/stadio-cagliari-costi-capienza-tempi-e-caratteristiche/1t6b4rfs7o8hb1aacyn2f89aax>

Frosinone: <https://www.stadi.online/stadio-benito-stirpe-frosinone/>

STADIO	CLUB	CAPIENZA	COSTO TOTALE DI COSTRUZIONE	PARAMETRO UNITARIO DI COSTO (€/POSTO)
Vodafone Arena	Besiktas	41.903	125.000.000	2.983,08
Akyazi Stadium	Trabzonspor	41.461	62.200.000	1.500,21
Juventus Stadium	Juventus	41.507	155.000.000	3.734,31
Ricoh Arena	Coventry	32.609	167.000.000	5.121,29
Community Stadium	Brighton	30.666	115.000.000	3.750,08
Ashton Gate	Bristol City	27.000	52.600.000	1.948,15
Stadio Friuli	Udinese	25.132	30.000.000	1.193,70
Stade du Hainaut	Valenciennes	24.926	75.900.000	3.045,01
MMArena	Le Mans	25.064	104.000.000	4.149,38
Swedbank Stadion	Malmo	24.000	76.140.000	3.172,50
Stade Auguste-Delaune	Stade de Reims	21.684	60.000.000	2.767,02
Sardegna Arena (progetto)	Cagliari	25.000	55.000.000	2.200,00
Stade des Alpes	Grenoble Foot 38	20.068	88.000.000	4.385,09
Stadio Benito Stirpe	Frosinone	16.227	20.000.000	1.232,51
MEDIA				2.941,59

5.1.2 Calcolo del WACC

Con riferimento alla metodologia utilizzata per il calcolo del tasso di attualizzazione si evidenzia quanto segue:

- con riferimento alla determinazione del rapporto D/E, è stata seguita una **prassi inusuale** che determina tale rapporto su un orizzonte temporale estremamente lungo e, quindi, non solo valutandolo rispetto alla struttura del capitale nelle fasi iniziali del piano. Ciò contrasta in maniera abbastanza rilevante con le prassi di calcolo e con i più comuni orientamenti su questa questione che, in particolare, prevedono che il rapporto tenga conto dello *share* tra i due parametri nel periodo di massima esposizione finanziaria di piano². Tale fattore determina una **chiara sovrastima del valore del Wacc** andando a ponderare in misura maggiore il Ke rispetto a quanto necessario e opportuno ed andando, inoltre, ad incidere sul meccanismo di stima del Beta Levered;

² A titolo di esempio si riportano gli orientamenti sul tema di due delle Amministrazioni maggiormente aperte all'utilizzo dello strumento del PPP:

- Linea Guida sulle modalità di presentazione e di valutazione di una proposta di partenariato pubblico-privato della Provincia Autonoma di Bolzano (https://www.provincia.bz.it/lavoro-economia/appalti/news.asp?news_action=4&news_article_id=617717)
- Linea Guida sulle modalità di presentazione e di valutazione di una proposta di partenariato pubblico-privato della Provincia Autonoma di Trento http://www.appalti.provincia.tn.it/binary.php/pat_pi_bandi_new/consultazioni_online/Linee_guida_PAT_PP_P_in_consultazione.1524582871.pdf

- non si rileva, nelle teorie applicative di calcolo del Wacc, l'utilizzo dell'Additional Risk Premium (APR) come elemento incrementativo del Ke rispetto al market premium, soprattutto non adeguatamente ponderato rispetto al fattore Beta. Su questo aspetto si ritiene opportuno acquisire dal Proponente riferimenti teorici e pratici utili a confermare la validità della procedura proposta.

5.1.3 Ricavi operativi

Complessivamente si rileva che all'interno del PEF e della relazione illustrativa **non sono state fornite idonee informazioni di dettaglio inerenti le modalità ed i criteri di determinazione e calcolo delle *assumptions*** inserite nel modello, sia con riferimento alle quantità previste per la stima dei ricavi, sia con riferimento ai valori unitari di valorizzazione delle quantità stesse.

Più nello specifico si riportano di seguito alcuni elementi da attenzionare.

5.1.3.1 Introiti da naming rights e sponsorizzazioni

Gli introiti derivanti dai *naming rights*, pari a €/mln/anno 1,5 in caso di iscrizione della società al campionato di Serie A, e ridotti del 50,0% in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A, si ritengono estremamente elevati in considerazione delle benchmark rilevati sul mercato nazionale ed internazionale.

A titolo esemplificativo, il benchmark internazionale fornisce valori di riferimento, per operazioni e stadi analoghi, abbastanza inferiori a quelli proposti dal proponente. Di seguito si riportano alcuni esempi (fonte: Nielsen Sports):

STADIO	CAPIENZA	CLUB	SETTORE SPONSOR	VALORE ANNUO NR (€)
Frankfurter Volksbank Stadion	12.500	FSV Frankfurt	Banca	750.000
Audi Sportpark	15.800	FC Ingolstadt	Automotive	650.000
Voith Arena	15.000	1.FC Heidenheim 1846	Macchinari industriali	650.000
Schwarzwald Stadion	25.000	SC Freiburg	Turismo	530.000
Sparkassen Erzgebirgsstadion	10.000	FC Erzgebirge Aue	Banca	500.000
Sparda-Bank-Hessen-Stadion	20.500	Kickers Offenbach	Banca	500.000
Erdgas Sportpark	15.000	Hallescher FC	Energia	500.000
Sportpark Ronhof	18.000	Greuther Fürth	Consulenza	500.000
Osnatel Arena	16.130	VfL Osnabrück	Utility	500.000
Continental Arena	15.200	Jahn Regensburg.	Pneumatici	450.000
Eintracht Stadion	25.000	Eintracht Braunschweig	Banca	400.000

Member of:



STADIO	CAPIENZA	CLUB	SETTORE SPONSOR	VALORE ANNUO NR (€)
Scholz Arena	14.500	VfR Aalen	Riciclo rifiuti	350.000
Flyeralarm Arena	13.100	FC Würzburger Kickers	Imagery	350.000
Mechatronik Arena	10.000	SG Sonnenhof Großaspach	Dealer automotive	350.000
Community4you Arena	18.700	Chemnitzer FC	Software	300.000

STADIO	CAPIENZA	CLUB	SETTORE SPONSOR	VALORE ANNUO NR (€)
DW Stadium	25.000	Wigan FC	Fitness	1.400.000
SportsDirect.com Park	13.500	Oldham FC	Abbigliamento	1.400.000
Vitality Stadium	11.500	FC Bournemouth	Assicurativo	850.000
Abax Stadium	14.500	Peterborough United F.C	Software	750.000
KCOM Stadium	25.500	Hull City FC	Telefonia	700.000
Liberty Stadium	20.500	Swansea FC	Real Estate	400.000
John Smith's Stadium	24.500	Huddersfield Town FC	Birra	300.000
Iberostar Estadi	23.150	RCD Mallorca	Turismo	370.000
MMArena	25.000	Le Mans	Assicurativo	1.000.000

Anche su scala nazionale alcuni dei benchmark analizzati restituiscono una valorizzazione inferiore a quella proposta per il Tardini, a titolo esemplificativo:

- Dacia Arena Stadio Friuli – Udinese (dal 2016 con un investimento annuo pari a 500 mila euro, per complessivi 2,5 milioni): <https://www.sporteconomy.it/bundesliga-mercato-di-riferimento-per-i-diritti-di-nome-degli-impianti-sportivi/>
- Gewiss Stadium – Atalanta (Gewiss investirà 750 mila euro per la titolazione del nuovo stadio dei nerazzurri, il contratto di naming rights durerà 6 anni): <https://www.sporteconomy.it/bundesliga-mercato-di-riferimento-per-i-diritti-di-nome-degli-impianti-sportivi/>

Alla luce di quanto sopra - pur nella consapevolezza che la proprietà internazionale del club potrà attrarre intorno allo stadio interessi economici e di marketing superiori a quelli medi di strutture analoghe in termini dimensionali e di performance sportive – si ritiene che comunque la stima effettuata, superiore di circa il 100% rispetto al dato medio comparabile, rimanga oltremodo sovradimensionata.

Member of:



5.1.3.2 Canone a carico dell'utilizzatore sportivo

Il Canone a carico dell'utilizzatore sportivo dell'impianto (previsto pari a €/mln/anno 2,5 in caso di iscrizione della società al campionato di Serie A, e a €/mln/anno 2,0 in caso di iscrizione della società a campionati di serie inferiore alla Serie A) va attentamente considerato rispetto a:

- importo estremamente elevato rispetto, anche in questo caso, ai principali benchmark di riferimento che, per strutture analoghe, corrispondono canoni inferiori di oltre la metà rispetto a quelli proposti;
- complessiva sostenibilità dell'operazione per il Club e, quindi, capacità dello stesso di generare risorse finanziarie idonee a consentire il pagamento del suddetto canone. Su questo punto si rimanda a quanto ulteriormente rappresentato alla sezione 5.2.

5.1.3.3 Ricavi da eventi

Il Proponente all'interno del PEF non fornisce, così come per le altre linee di ricavo, nessun rationale giustificativo dei driver sottostanti alla stima degli eventi e dei proventi dagli stessi generati. Quindi, nessuna informazione viene fornita rispetto a numero e tipologia di eventi, e tantomeno al relativo valore unitario, che porterebbero alla quantificazione di un valore di ricavi pari a €/000 1.000,00 per anno.

Ulteriormente si rileva che, a fronte di ricavi significativi per questa *business line*, sono previsti costi estremamente contenuti (pari a €/000 100,00 all'anno) con un margine che per questa tipologia di attività appare oltremodo consistente (in termini percentuali corrispondenti al 90%).

5.1.3.4 Altri ricavi

Anche per le ulteriori linee di ricavo, quali sponsorizzazioni e F&B oltre che per i parcheggi, non viene fornito alcun elemento di dettaglio in merito ai criteri utilizzati per la formulazione delle stime proposte.

5.1.4 Costi operativi

Anche con riferimento ai costi di gestione, così come rilevato per i ricavi, **non vengono forniti adeguati dettagli circa le modalità di formulazione delle stime** riportate nel PEF.

Più nello specifico si elencano di seguito alcuni elementi da attenzionare.

5.1.4.1 Costi di manutenzione

I costi di manutenzione, tra ordinaria e straordinaria (comprensiva anche della quota accantonata in ciascun esercizio), sono quantificati dal Proponente in misura pari a circa €/000 700,00 all'anno.

L'ammontare proposto, che vale circa lo 0,9% dei costi di realizzazione, andrebbe verificato nella sua congruità rispetto agli effettivi impegni che deriveranno, soprattutto nelle fasi avanzate della concessione, per la manutenzione dell'asset.

5.1.4.2 Costi per il facility management

All'interno del PEF non è stata prevista nessuna componente di costo relativamente ad alcune delle principali attività/servizi di *facility management* della *venue*. A titolo esemplificativo, non sono quantificati:

- **costi per pulizia generale** della struttura;
- costi per **vigilanza, guardiania e sicurezza**.

Si fa ulteriormente presente che, di contro, tra i ricavi sono previsti proventi da canoni condominiali connessi con il ribaltamento sugli utilizzatori di costi di utilità generale non meglio specificati e non quantificati.

5.1.4.3 Personale alle dipendenze dell'SPV

All'interno del piano non è stato previsto l'impiego di **nessun addetto in capo alla SPV** e tantomeno si ritiene che i costi del personale possano essere fatti rientrare tra i "costi per organi societari" (in cui ci si attende ricadano, in misura prevalente, gli amministratori ed i sindaci). Manca, quindi, ad esempio la previsione di:

- direzione generale;
- direzione amministrativa;
- responsabile manutenzione e safety;
- event manager;
- ...

5.1.5 Ulteriori rilievi emersi dall'analisi

5.1.5.1 Tasso di crescita dei ricavi e dei costi (inflazione)

Si ritiene ingiustificatamente elevato il tasso di indicizzazione di ricavi e costi, stimato pari al 2,0% annuo, se si considera che:

- con la presentazione del DBP 2020 (ottobre 2019) è stato inserito il tasso di inflazione programmato per il 2020 pari allo 0,8%. Il tasso di inflazione programmata per il 2020 è stato rivisto dallo 0,8% al -0,2% con la presentazione del "Documento di Economia e Finanza - DEF 2020" (aprile 2020);
- con la presentazione della NADEF 2020 (ottobre 2020) è stato inserito il tasso di inflazione programmato per il 2021 pari a 0,5%.

5.1.5.2 Debiti fiscali e modalità di trattamento delle imposte

All'interno del PEF viene evidenziato che "*Per semplicità illustrativa si è ipotizzato che l'IVA a debito e le imposte di periodo vengano corrisposte entro i rispettivi anni di riferimento*". Tale previsione - che contrasta con la previsione relativa ai criteri di determinazione delle modalità di calcolo degli acconti e dei saldi fiscali sulle imposte dovute e maturate - esprime una **semplificazione che non consente di avere immediata contezza dell'assorbimento finanziario** connesso alla dinamica fiscale, con particolare riferimento agli anni iniziali di piano in cui la SPV inizierà a generare utili gravati da imposizione fiscale.

5.1.5.3 Trattamento fiscale del diritto di superficie e del relativo contributo

La risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 21/E del 16/02/2005 relativa all' "*Istanza di Interpello - IVA - Contributi erogati nell'ambito di convenzioni aventi ad oggetto la costruzione e la gestione di strutture ospedaliere*" prevede che il trasferimento di un diritto di godimento si configura come corrispettivo ed in quanto tale è rilevante ai fini Iva e delle imposte sui redditi.

In ragione di quanto sopra si rileva che ai fini del piano, pur prevedendosi la rilevanza fiscale del riscontro sul contributo concesso, non è stata prevista la rilevanza dello stesso in termini di concorso alla maturazione dell'iva a debito sul contributo qualificato come concessione a titolo gratuito del diritto di superficie.

5.1.6 Durata del diritto di concessione

La durata del diritto di concessione, pari a complessivi 90 anni, viene motivata e giustificata nel PEF anche sulla base di quanto stabilito dal D.Lgs. 38/2021: alla pagina 16/51 del Documento medesimo, infatti, viene esplicitato che: "*Il D.Lgs. 38/2021 ben potrà essere applicato anche nel procedimento in questione, visto che la menzionata norma entrerà in vigore quando non sarà stato ancora approvato il provvedimento finale del Comune*".

Va chiarito preliminarmente che la recente novità normativa di cui al D.Lgs 38/2021 non entrerà in vigore (come inizialmente previsto) il 1° gennaio 2022, ma è stata prorogata di 2 anni e, pertanto, tale fattispecie rende inapplicabile la suddetta previsione normativa alla presente proposta.

Alla luce di ciò e di tutto quanto evidenziato e da modificarsi sulla base delle evidenze riportate nelle precedenti sezioni, si ritiene di **opportunamente rivalutare la congruità della durata della concessione** proposta, anche in ragione dell'indicazione di un **pay back period** che, per quanto riguarda il rendimento degli azionisti, è **inferiore di 25 anni** rispetto alla durata della Concessione.

5.2 Valutazione della complessiva fattibilità e sostenibilità dell'operazione in capo al soggetto Proponente

Come evidenziato nelle precedenti pagine, la proposta presenta numerosi elementi da chiarire da parte del Proponente e/o adeguatamente giustificare.

Oltre agli elementi di cui sopra, un **giudizio sulla fattibilità finanziaria** dell'operazione proposta non può **prescindere da una valutazione complessiva della sostenibilità in capo al soggetto Proponente**.

Ciò va valutato soprattutto in considerazione del rilevante canone di utilizzo che il club dovrà corrispondere alla SPV per garantirne la sostenibilità del servizio del debito ed una equilibrata gestione.

Tale canone, se non contestualizzato rispetto alle ricadute complessive che la realizzazione dell'opera avrà per il club, non potrà essere valutato:

- nella sua effettiva sostenibilità rispetto alla situazione patrimoniale ed economica, attuali e prospettive, del club;
- rispetto al sostanziale contributo che lo stesso canone ha sull'equilibrio economico-finanziario del PEF della SPV, incidendo per oltre il 33% sui ricavi complessivi.

5.3 Matrice dei Rischi

Pur rimandando l'analisi maggiormente approfondita del presente documento alla successiva fase procedurale di presentazione del Progetto Definitivo, si evidenzia preliminarmente in questa fase che la Matrice dei Rischi implementata per l'iniziativa proposta evidenzia che il "Rischio di aumento del costo dei fattori produttivi ovvero di inadeguatezza o indisponibilità dei fattori produttivi stessi come previsti nel progetto" - ovvero il rischio connesso all'oscillazione del costo dei fattori produttivi o alla reperibilità sul mercato (applicazione normativa della revisione prezzi con franchigia prevista dalla legge), il quale accadimento potrebbe comportare ritardi e/o maggiori costi da sostenere - rappresenti un fattore di rischio completamente a carico (100%) dell'Amministrazione Concedente.

Tale ipotesi si ritiene non condivisibile, in quanto esprime, nuovamente, un elemento mitigativo del rischio di costruzione.

5.4 Assenza di un'analisi della fattibilità economica e sociale

Si rileva l'assenza, tra la documentazione proposta, del documento inerente l'Analisi della fattibilità economica e sociale (analisi costi-benefici).

Nello specifico, si chiarisce che la documentazione elaborata dal Proponente fornisce una rappresentazione complessiva dei benefici derivanti dalla realizzazione dell'intervento. Diversamente, però, non è fornita una puntuale analisi di fattibilità economico-sociale, sviluppata secondo le indicazioni fornite da alcuni documenti che ne definiscono l'impostazione metodologica da seguire, e che rappresentano le Linee

guida nazionali ed internazionali inerenti la "Cost benefit analysis", tra cui a titolo esemplificativo:

- "Guida all'analisi costi-benefici dei progetti di investimento" nella nuova edizione (2014) pubblicata dalla Commissione Europea;
- "Studi di fattibilità delle opere pubbliche. Guida per la certificazione da parte dei Nuclei regionali di valutazione e verifica degli investimenti pubblici (NUVV)", adottata dalla Conferenza dei presidenti delle Regioni e delle Province autonome l'8 marzo 2001 ed aggiornata successivamente.

5.5 Mancata valutazione della convenienza del ricorso allo strumento della Finanza di progetto attraverso la valutazione del Value for Money

Come suggerito dall'Autorità di Vigilanza che dalla BEI (nella sua "Una Guida ai PPP - Manuale di buone prassi") e oggi indirettamente previsto anche dall'art. 181, 3° comma, del Codice degli Appalti, è necessario effettuare la misurazione del cosiddetto "Value for money" (VFM) dell'iniziativa - da intendersi come strumento di misurazione della capacità per un'amministrazione di orientare la propria spesa verso le soluzioni più efficaci ed efficienti - mediante l'utilizzo del "**Public Sector Comparator**".

Il PSC rappresenta un importante strumento, necessario per determinare se la realizzazione di un investimento o l'acquisizione di un servizio in finanza di progetto determina un beneficio rispetto ad un'alternativa progettuale interamente pubblica. Tale valutazione non è presente nei documenti progettuali presentati dal Proponente.

Member of:

