



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA E MANAGEMENT

PROVA FINALE

**"LO STADIO DI PROPRIETÀ: UNA NUOVA FONTE DI RICAVO NEL
SETTORE CALCISTICO ITALIANO.
IL CASO F.C. JUVENTUS"**

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA Elena Sapienza

LAUREANDO: Matteo Finco

MATRICOLA N. 1037568

ANNO ACCADEMICO 2014 – 2015

INDICE

INTRODUZIONE	pag. 2
CAPITOLO 1: LA CRISI DEL CALCIO ITALIANO	pag. 4
CAPITOLO 2: ANALISI DELLA SITUAZIONE STADI	pag. 8
2.1 Stadi in Italia	pag. 8
2.2 Stadi in Germania	pag. 12
CAPITOLO 3: LO JUVENTUS STADIUM E LA SUA INFLUENZA SUI BILANCI SOCIETARI	pag. 15
3.1 La nascita del progetto	pag. 16
3.2 Lo stadio	pag. 17
3.3 Le fonti di finanziamento	pag. 18
3.4 Benefici economici derivanti dal nuovo stadio	pag. 19
CAPITOLO 4: VALUTAZIONI ED ANALISI ECONOMICHE SUI RICAVI GENERATI DALLO J.STADIUM	pag. 25
4.1 L'Analisi Costi Benefici: ACB	pag. 25
4.2 Financial Fair Play e Pay Back Period	pag. 26
4.3 Analisi di sensibilità	pag. 28
4.4 Possibili scenari di evoluzione	pag. 31
CAPITOLO 5: NUOVO STADIO PER L'AS ROMA	pag. 36
5.1 Stato dei lavori	pag. 37
5.2 Ipotesi del modello di previsione	pag. 38
5.3 Pay-back period	pag. 40
CONCLUSIONI	pag. 42
BIBLIOGRAFIA	pag. 43
SITOGRAFIA	pag. 44

INTRODUZIONE

Gli aspetti economici della gestione di una società di calcio in Italia hanno a lungo goduto di attenzione solamente marginale; quando non erano del tutto disattesi, venivano considerati subordinati ai risultati conseguiti sul campo oltre che secondari rispetto ai benefici indiretti, sociali ed economici. In pratica, fino a pochi anni fa si poteva assistere a realtà gestite secondo criteri prevalentemente tecnici, che al più vedevano nell'aspetto economico un vincolo od un insieme di limiti alle scelte da compiere, ma non consideravano rilevante il risultato economico della gestione sportiva. In alcuni casi un simile atteggiamento era originato da comportamenti mecenateschi, nei quali fondamentale era il risvolto ottenibile dall'investitore, quasi sempre rappresentato da un unico soggetto in termini di notorietà ed immagine. In altri casi la convenienza dell'investimento calcistico era rappresentata sostanzialmente dalla cosiddetta redditività allargata, cioè dai benefici, perlopiù indiretti, che ricadevano sull'attività specifica del principale azionista.

Il deterioramento del contesto economico generale, i maggiori investimenti richiesti dal settore calcistico e l'aggravarsi delle condizioni di disequilibrio economico finanziario di molte squadre hanno contribuito alla definitiva affermazione della consapevolezza che una società di calcio, oltre che ente sportivo, costituisce un'azienda, cioè un'entità economica la cui sopravvivenza dipende dalla capacità di supportare autonomamente i costi sostenuti per l'attività con i ricavi conseguiti; a seguito di questo cambio di mentalità è stata quindi posta maggior attenzione ai costi ed alla razionalizzazione della gestione, si sono introdotti strumenti di pianificazione economica oltre che sportiva, è stato dato un maggior rilievo al marketing e soprattutto si sono ricercate costantemente nuove risorse finanziarie, in particolar modo acquisendo la consapevolezza della necessità dello sfruttamento di fonti di ricavo maggiormente diversificate, tra le quali lo stadio di proprietà può e deve avere una voce importante. Non a caso negli ultimi anni gli stadi stanno modificando le proprie funzioni storiche e si stanno trasformando in strutture atte ad appagare differenti bisogni: l'intenzione odierna è di rendere tali impianti aree aperte visitabili in maniera costante durante tutto il corso della settimana sfruttando il facility management, ossia l'insieme di tutte quelle attività indirizzate a conservare in ottime condizioni l'impianto, a mantenerlo appetibile dal punto di vista del marketing e ad offrire servizi di sostegno per l'organizzazione degli avvenimenti.

Proprio sull'attuale situazione italiana degli impianti calcistici e sulla loro gestione andrà a svilupparsi questo elaborato, il quale ha come scopo principale quello di mettere in evidenza come la proprietà di un impianto dove far disputare alla propria squadra le partite casalinghe non sia più solo una questione "affettiva", ma sia in primis una necessità dal punto di vista

economico-imprenditoriale dato che, come si è detto sopra, negli anni le squadre hanno assunto sempre di più i caratteri di vere e proprie occasioni di investimento finanziario, non solo per imprenditori italiani ma anche per grandi magnati esteri¹.

La tesi partirà col presentare nel Capitolo 1 tre aspetti dell'attuale crisi che sta attraversando il movimento del calcio italiano, per poi focalizzarsi nel Capitolo 2 su quello propriamente legato agli stadi italiani; in questo capitolo si presenteranno alcune caratteristiche degli stadi italiani per poi studiare l'affluenza del pubblico alle partite del weekend, andando infine a confrontare il tutto con l'esemplare situazione tedesca. Si passerà quindi al Capitolo 3 dove verrà presentato il primo caso di stadio interamente di proprietà di una società di calcio in Italia, ossia lo Juventus Stadium; qui, dopo aver raccontato la storia del progetto del nuovo impianto bianconero e le sue caratteristiche tecniche, verranno esposti gli effetti che questo ha avuto, nei suoi primi anni di utilizzo, sui conti economici della squadra; nel Capitolo 4 invece sono presentate alcune valutazioni economiche sull'investimento effettuato dalla società del presidente Agnelli; in particolare si studierà il Pay-Back Period e si ipotizzeranno alcuni scenari di evoluzione per gli anni a venire. Si proseguirà infine con lo studio, nel Capitolo 5, dell'imminente investimento che l'AS Roma sta per compiere per assicurarsi anche lei un impianto di proprietà, andando anche in questo caso a fare degli studi sui possibili ricavi che la società capitolina potrà incamerare da questo.

¹ A conferma di ciò si vedano i casi dell'AS Roma, acquistata nel 2011 dall'imprenditore americano James Pallotta, o del FC Inter, il cui pacchetto di maggioranza è passato nel novembre 2013 alla International Sports Capital, società indonesiana posseduta da Erick Thohir

CAPITOLO 1: LA CRISI DEL CALCIO ITALIANO

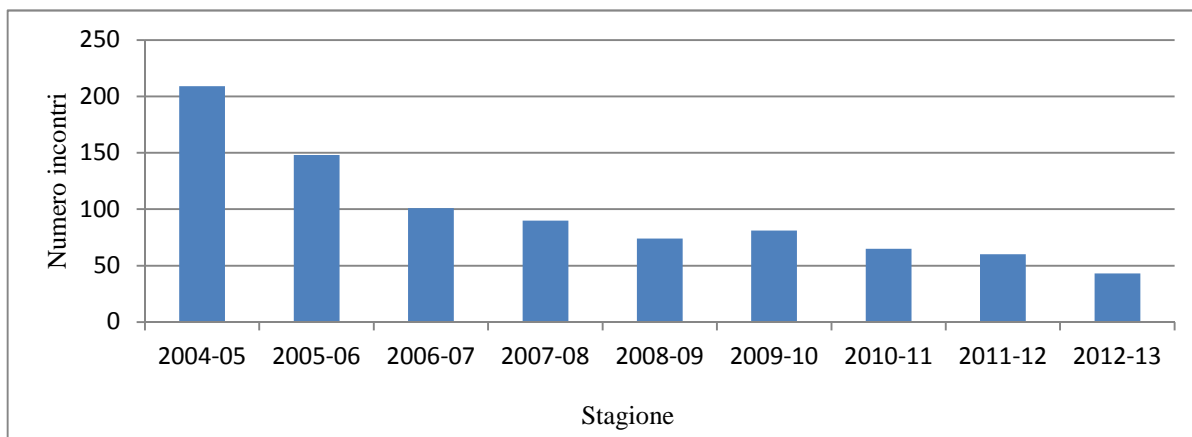
È cosa nota ai più che il campionato di calcio italiano, negli anni '90 considerato come il più bello del mondo, si stia via via indebolendo, perdendo di conseguenza posizioni nel ranking UEFA; se infatti fino alla stagione 2006-07 l'Italia occupava il secondo posto in classifica alle spalle della sola Spagna, nella stagione successiva si è vista sorpassata prima dall'Inghilterra e poi, nel 2011-12, è stata la Germania a scalzarla dal podio dei più importanti campionati europei. A conferma di quanto detto finora è sufficiente controllare le partecipazioni di squadre italiane alle finali delle competizioni europee: sono ormai passati quasi vent'anni infatti dal lustro 1993-98 durante il quale la Champions League ha sempre visto partecipare alla finale una squadra italiana: due volte il Milan e tre la Juventus, le quali hanno portato a casa la coppa rispettivamente nel 1994 e 1996; stessa cosa si può dire per la seconda competizione di maggior prestigio, una volta chiamata Coppa Uefa ed ora Europa League, che le italiane hanno dominato dal '93 al '99, vincendola per ben cinque volte, due volte l'Inter ('94 e '98) due il Parma ('95 e '99) ed una volta la Juventus ('93). Di fronte a questi risultati il bilancio degli ultimi anni risulta perfettamente coerente col periodo negativo che sta attraversando il movimento italiano: dal 2007-08 nessuna squadra italiana ha più partecipato ad una finale di Champions League², ed ancor più deludenti sono i risultati nell'altro torneo dato che è proprio da quel lontano 1999, in cui vinse il Parma di Malesani, che una squadra italiana non si classifica per la partita finale.

Oltre che ad una crisi di risultati, il panorama calcistico italiano sta attraversando anche un periodo nero dal punto di vista dell'ordine pubblico; in particolar modo è ormai consuetudine che le trasmissioni sportive ogni settimana debbano dedicare del tempo non solo a commentare le partite del weekend, come sarebbe normale aspettarsi, ma anche agli episodi di violenza dentro e fuori gli stadi di cui sono protagoniste spesso e volentieri le tifoserie organizzate. La Figura 1.1 affronta proprio quest'argomento riportando i dati della Serie A, della Serie B e della Prima e Seconda Divisione: si è deciso di esporre il dato completo relativo a questi quattro campionati in quanto non sono solo gli scontri che si vedono in tv ad influenzare la voglia del tifoso di andare allo stadio, ma anche gli episodi di violenza che capitano nello stadio delle città più piccole e di provincia. Come si può notare in Figura 1.1 negli ultimi anni il fenomeno si è via via ridotto, ma ciò non toglie che le tifoserie violente siano ad oggi uno dei problemi principali che affliggono il movimento calcistico italiano,

²Ad eccezione dell'Inter nell'annata 2009-10 la quale si è aggiudicata il trofeo sotto la guida tecnica di Josè Mourinho.

incidendo significativamente sul dato relativo all'affluenza degli stadi e insidiando nello spettatore la paura di essere coinvolto negli scontri, specialmente durante le partite più sentite.

Figura 1.1: Numero di incontri di calcio che hanno portato ad episodi di violenza con persone ferite nelle ultime 9 stagioni



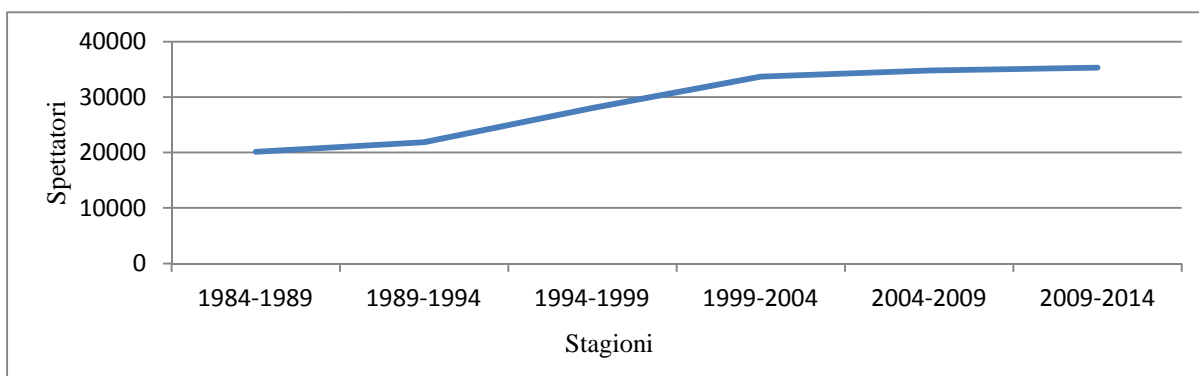
Fonte dati: CENTRO STUDI FIGC, 2014. *Report calcio 2014*

A conferma di quanto detto finora basta considerare il caso inglese: nel 1989, dopo la strage di Hillsborough (che costò la vita a 96 tifosi del Liverpool), il primo ministro inglese Margaret Thatcher intensificò le misure per combattere i comportamenti degli hooligans; chi era stato condannato per reati legati a partite di calcio da quell'anno non poté più assistere a eventi sportivi fuori dall'Inghilterra e dal Galles e chiunque volesse entrare allo stadio doveva presentare un documento di identità, misura eccezionale poiché in Gran Bretagna ancora oggi non esiste l'obbligo di portarlo con sé. All'interno della polizia di Scotland Yard fu inoltre creata una squadra speciale di sorveglianza anti-ultras e le società furono obbligate a ristrutturare gli stadi sia eliminando le barriere tra il campo e gli spalti, che come spiega l'Associazione scientifica Pallium Onlus "sono pericolose in caso di incidenti e contribuiscono ad accumulare nello spettatore tensioni negative che possono sfociare in violenza"³, sia sostituendo le gradinate con seggiolini numerati. La Gran Bretagna ha poi puntato molto sulla responsabilizzazione delle società tanto che ha affidato loro la sorveglianza all'interno degli impianti: stewards privati pagati direttamente dai club sono in collegamento via radio con la polizia che rimane presente solo all'esterno degli stadi. Come si può notare in Figura 1.2, in cui gli anni sono stati raggruppati in lustri per rendere il grafico più comprensibile, proprio a partire dal 1989 gli spettatori medi per incontro in Premier

³Dott. Alessandro Coppini, 2012. *Stadio senza barriere: ne parla il dott. Coppini*. Disponibile su: <http://www.violanews.com/esclusive/stadio-senza-barriere-ne-parla-il-dott-alessandro-coppini-20120820/>

League hanno iniziato a crescere in modo sensibile, a conferma che stadi più sicuri invogliano maggiormente il pubblico ad assistere alle partite dal vivo.

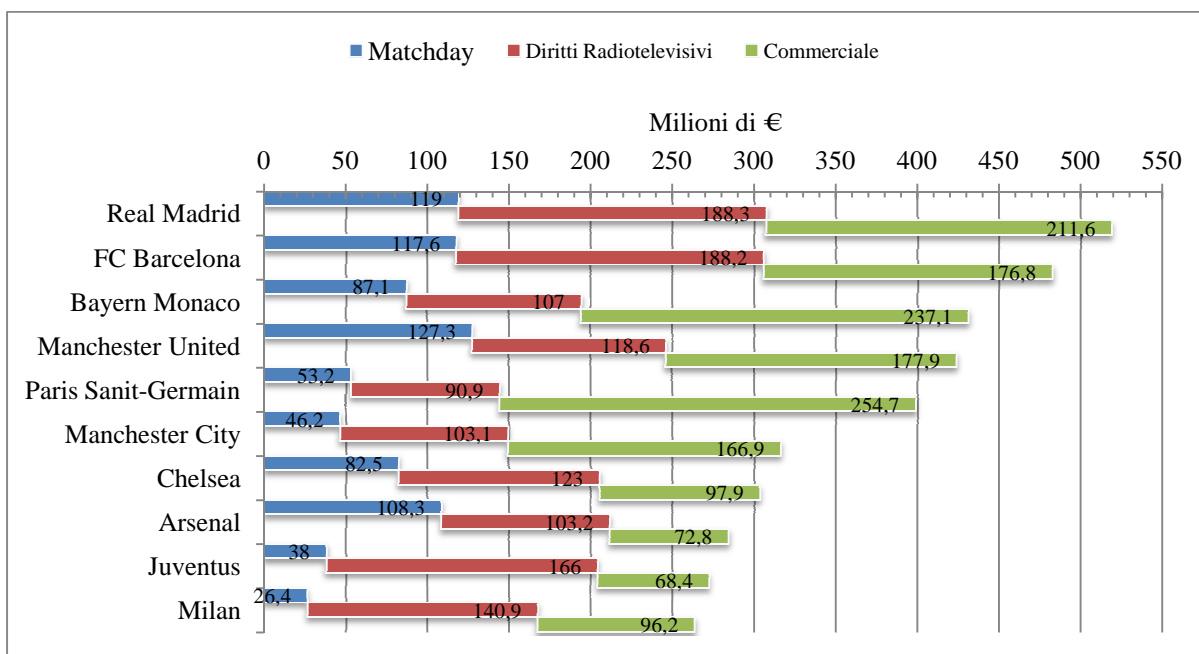
Figura 1.2: Numero medio di spettatori a partita per lustro in Inghilterra



Fonte dati: <http://www.calcio.com/spettatori/eng-premier-league-2014-2015/1/>

Infine il movimento calcistico italiano sta attraversando un periodo di profonda crisi anche dal punto di vista economico. Come si può notare da Figura 1.3 vi è un'enorme differenza in termini di introiti tra le principali società inglesi, spagnole, tedesche e italiane.

Figura 1.3: Ricavi dei 10 club più ricchi d'Europa nella stagione 2012-13



Fonte dati: DELOITTE, 2014. *All to play for Football Money League*, pag. 9

Raggruppati gli introiti delle squadre in tre macroaree (Matchday, Diritti Radiotelevisivi e Commerciale), si può notare come, sul piano dei ricavi realizzati dalla cessione dei diritti a trasmettere in tv le proprie partite, le società italiane riescano ancora oggi a competere con i

maggior club stranieri; se però si sposta il focus sugli introiti derivanti dal merchandising si nota subito come questo risultato cambi: non basta la somma dei ricavi derivanti dall'area commerciale di Juventus e Milan per pareggiare il dato dei primi sei club europei. La scarsa rilevanza di queste attività per le società italiane può essere ricondotta all'eccessiva diffusione della contraffazione dei marchi, che disincentiva le società dallo sviluppare le attività di merchandising: infatti, nei dintorni della maggior parte degli stadi è possibile imbattersi in venditori ambulanti che propongono magliette, cappellini, sciarpe non ufficiali delle squadre. Passando infine ad analizzare la terza macroarea, ossia quella relativa agli incassi da matchday, si nota come anche in questo caso le società italiane non riescano minimamente a competere con i numeri fatti registrare dai vari Real Madrid, FC Barcellona, Manchester United etc. Ciò è dovuto sia alle minori dimensioni degli impianti italiani, sia al fatto che la gestione dello stadio non è di diretta competenza delle stesse società che vi disputano le partite; questo comporta per le società maggiori costi (spese di gestione, canone di locazione, etc.) e minori ricavi (impossibilità di una profittevole gestione degli spazi interni ed esterni dell'impianto), non coerenti con logiche economico-aziendali od imprenditoriali di cui dovrebbe avvalersi una società di calcio che punta ad affermarsi ai vertici nazionali ed europei.

CAPITOLO 2: ANALISI DELLA SITUAZIONE STADI

"Nel 2003-04 il Bayern percepiva dallo stadio 22 milioni, meno delle milanesi. Nel 2005 ha inaugurato l'Allianz Arena, che rappresenta uno dei massimi esempi di utilizzo polifunzionale di uno stadio. Tanto che la società che lo gestisce, controllata al 100% dal club, fattura 49 milioni. Non dalla biglietteria ma dal resto: affitto per eventi, area vip, ristoranti, parcheggi, ecc. Così il Bayern può permettersi di mantenere la sua vocazione popolare - bastano 15 euro per assistere in piedi alle partite - e di aderire mirabilmente alle logiche degli affari. Mentre Milan e Inter incassano dal Meazza più o meno gli stessi quattrini di un decennio fa (ci sarebbero da conteggiare 6 milioni a testa dalla collegata MI-stadio, che non figura nei bilanci consolidati), il Bayern è volato a 145 e si appresta a portare la capienza dell'Allianz a 75mila posti. Non adagiarsi sugli allori, far frullare sempre il cervello: le società-modello agiscono così."⁴

Queste poche righe, prese da un articolo pubblicato dalla Gazzetta dello Sport, evidenziano come siano enormemente differenti gli introiti collegati allo stadio tra due società come il Bayern Monaco ed il Milan (o l'Inter) che teoricamente dovrebbero avere gli stessi obiettivi: essere competitivi nel proprio campionato, ma soprattutto in Europa. Tale differenza di risultato però non è figlia solo ed esclusivamente di una peggiore gestione del proprio impianto da parte della società milanese, ma anche di una situazione più generale riguardante il campionato italiano che verrà qui di seguito confrontato con la Bundesliga, campionato dove per l'appunto milita la società bavarese.

2.1 STADI IN ITALIA

Il 112° campionato di calcio italiano si è svolto negli anni 2013-14; a questo hanno partecipato come da tradizione venti squadre ma, a causa della provenienza dalla stessa città di alcune società (vedi Inter e Milan ad esempio), a queste venti squadre non sono corrisposti altrettanti stadi, bensì il numero di impianti utilizzati per la disputa degli incontri è stato pari a sedici. Di questi, ben nove sono stati inaugurati prima della Seconda Guerra Mondiale⁵, tre risalgono alla fine degli anni '50 o primi anni '60, due agli anni '70 e solamente due stadi possono venire considerati di recente costruzione: il Mapei Stadium di Reggio Emilia dove gioca il Sassuolo, inaugurato nel '95, e lo Juventus Stadium, inaugurato nel 2011, primo stadio appartenente completamente ad una società calcistica in Italia.

⁴ Marco Iaria, 2015. I 10 anni del declino. *La Gazzetta dello Sport*, 03 Gennaio, pag. 12

⁵ Il più vecchio è il Marassi di Genova risalente al 1911.

Negli anni si è tentato di porre rimedio alla fatiscenza degli impianti italiani attraverso numerosi interventi di restyling strutturale, architettonico e funzionale, specialmente in occasione dei Mondiali di calcio "Italia '90"; questi interventi però hanno riguardato soltanto le principali strutture utilizzate per la competizione ed in ogni caso si sono rivelati negli anni inadeguati. A peggiorare la situazione vi è poi, in numerosi casi (sette stadi dei sedici ospitanti partite di Serie A), la presenza della pista d'atletica che circonda il campo da gioco e che contribuisce a peggiorare la visibilità degli spettatori condizionando sensibilmente lo spettacolo offerto.



Juventus Stadium senza pista d'atletica

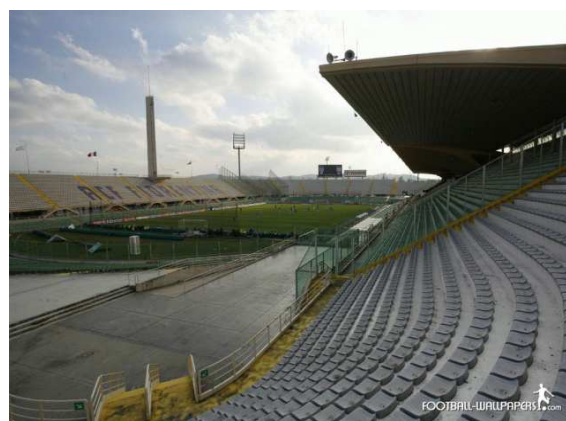


Olimpico di Roma con pista d'atletica

Ulteriore elemento negativo che va ad evidenziare l'arretratezza della situazione italiana è la presenza in soli sette impianti di copertura totale degli spalti, mentre nei restanti nove la protezione in caso di pioggia è garantita solo a chi siede nelle tribune centrali, ovviamente il settore più costoso.



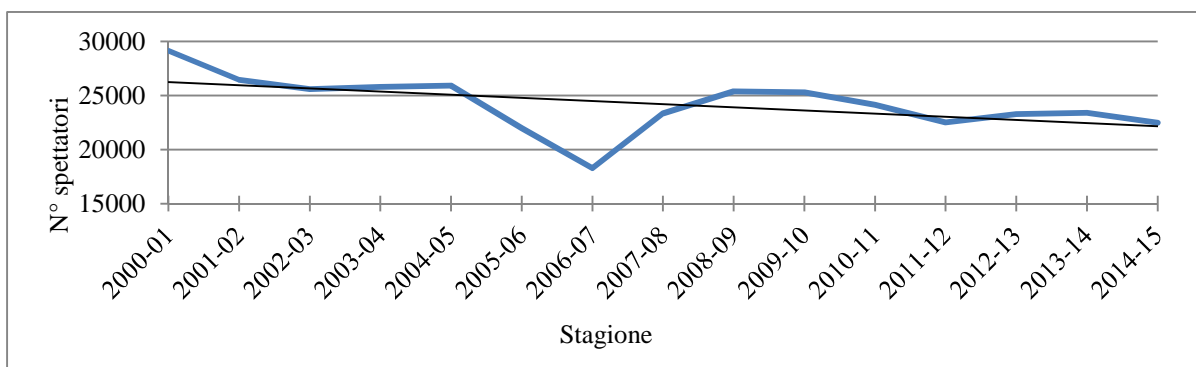
San Siro con copertura completa



Artemio Franchi con copertura solo della tribuna centrale

Quest'arretratezza strutturale, unita all'incapacità di combattere i fenomeni di violenza dentro e fuori dagli stadi, ha portato negli anni ad un lento ma inesorabile calo degli spettatori.

Figura 2.1: Media degli spettatori per partita di Serie A nelle ultime 15 stagioni



Elaborazione personale. Fonte dati: <http://www.calcio.com/spettatori/ita-serie-a-2014-2015/1/>

Il grafico riportato in Figura 2.1 rappresenta l'andamento nel corso del nuovo millennio della media spettatori allo stadio per partita⁶. Si nota subito come il trend sia negativo con un notevole ribasso nella stagione 2006-07, accreditato totalmente alla retrocessione in Serie B della Juventus a seguito delle vicende collegate al caso "Calciopoli", cui segue un cospicuo rialzo dovuto al ritorno nella massima serie della squadra torinese e del Napoli, due delle società con il pubblico più numeroso in Italia; infine, un lieve rialzo nel triennio 2011-14 viene giustificato soprattutto dal passaggio della Juventus da una media di 22958 spettatori, registrata quando giocava all'Olimpico di Torino, ad una media di circa 38000 paganti a partita fatta segnare nel nuovo stadio. Se l'andamento dell'affluenza negli stadi è preoccupante, ancor di più lo sono i dati osservabili in Figura 2.2 dove vengono rappresentate tre situazioni:

1. la maggior percentuale di load factor, ossia di riempimento della capacità dello stadio, nel corso delle ultime sei stagioni⁷ da parte di una squadra partecipante al campionato di serie A;
2. la minor percentuale di load factor dello stadio;
3. una media tra tutte le partecipanti ai vari campionati della massima serie nel corso degli anni.

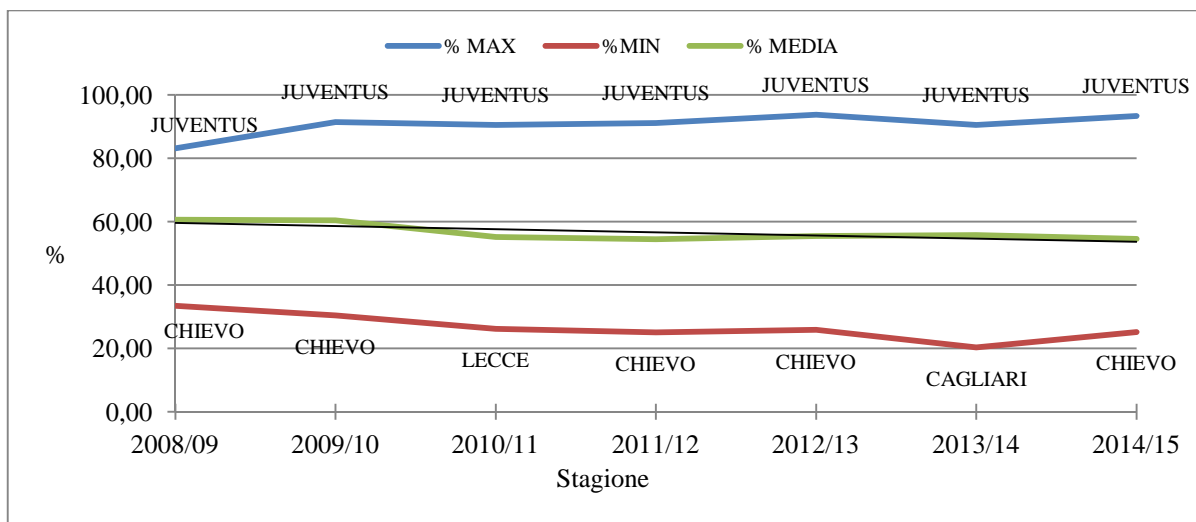
Tralasciando il caso Juventus, che negli anni ha fatto registrare percentuali di load factor eccellenti, dapprima a causa della ridotta capacità dello stadio Olimpico di Torino (25370 posti rispetto alla media nazionale pari a 38325) a fronte del cospicuo numero di tifosi e, poi, grazie al cosiddetto "effetto Stadium" dal momento in cui si è trasferita presso la sua nuova

⁶ I dati riguardanti la stagione 2014-15 sono aggiornati all'ottava giornata del girone di andata.

⁷ Più il dato parziale per la stagione 2014-15.

casa, si può notare come l'affluenza agli stadi sia andata via via diminuendo nel corso degli anni e siano sporadici i casi in cui si sia registrato un load factor superiore al 70%, non solo per i club di seconda fascia, ma anche per quelli più importanti.

Figura 2.2: Percentuale load factor degli stadi di Serie A nelle ultime sette stagioni



Elaborazione personale. Fonte dati: <http://www.calcio.com/spettatori/ita-serie-a-2014-2015/1/> e http://www.calcio.com/luogo_partita/ita-serie-a-2014-2015/

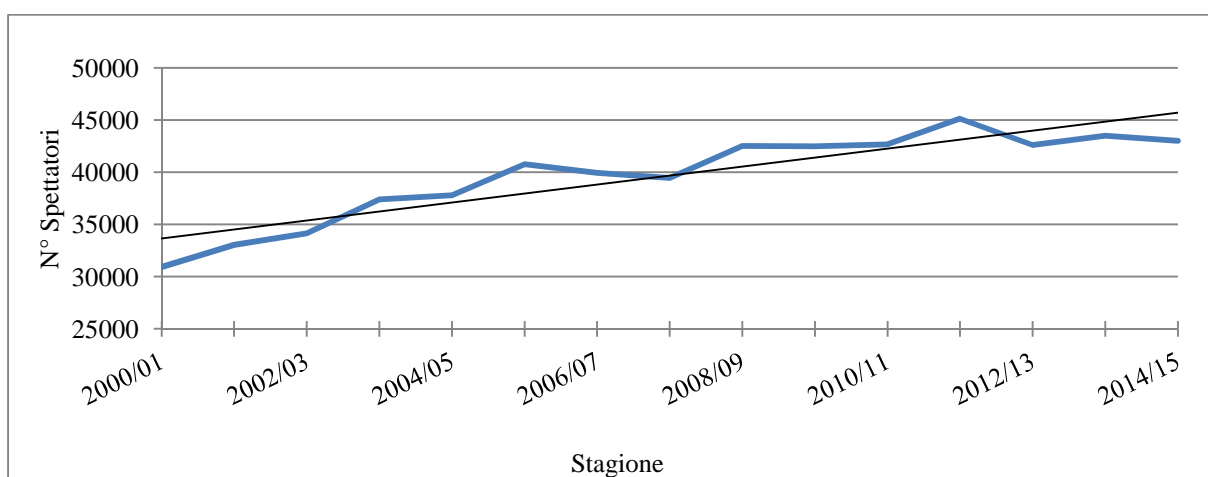
Questa disaffezione del pubblico è riconducibile, oltre che all'obsolescenza delle strutture descritta finora, ad una serie ulteriore di cause di seguito esposte. In primis si può affermare come la proprietà degli stadi, in mano ai comuni e non alle società, sia la causa principale della loro inadeguatezza: le società in questi anni hanno più volte richiesto alle relative istituzioni comunali interventi di ristrutturazione e migliorie senza però ottenere risposte positive, da un lato, per la scarsità di risorse riconducibile alla crisi economica degli ultimi anni, dall'altro, per la volontà da parte dei primi cittadini di impiegare tali risorse in opere che offrirono un miglior ritorno di visibilità in vista delle campagne elettorali. Se all'obsolescenza degli stadi aggiungiamo il "fattore paura", ossia il timore di venire coinvolti in scontri tra tifoserie rivali all'interno e/o all'esterno degli stadi, capiamo dunque come un padre di famiglia possa facilmente scegliere di guardare la partita con i figli da casa sfruttando la crescente offerta delle pay-tv che permettono di assistere ai match della propria squadra del cuore e con la possibilità di rivedere ogni singolo dettaglio grazie ai numerosi replay. Un ulteriore aspetto che sta portando alla continua riduzione del pubblico pagante dal vivo riguarda la serie di scandali che hanno coinvolto il calcio italiano nell'ultimo decennio: a partire dal caso "Calciopoli" scoppiato nel 2006 fino alle più recenti indagini relative alla vicenda "Calcioscommesse", i fatti di cronaca sono andati ad intaccare la fiducia delle persone verso questo sport. A tutto questo aggiungiamoci un ultimo motivo, ma non di certo

meno importante, che si può quasi considerare come il tassello che chiude un circolo vizioso dal quale sembra impossibile uscire: la continua fuga di campioni dall'Italia verso campionati più ricchi e che offrono migliori possibilità in termini di ingaggi ha portato nel corso degli anni ad un'inesorabile diminuzione dello spettacolo offerto dal mondo del calcio italiano.

2.2 STADI IN GERMANIA

Nella stagione 2014-15 in Bundesliga, al 105° campionato nazionale tedesco, si sono presentate al via diciotto squadre delle quali ben dodici annoveravano tra i propri assets lo stadio di proprietà, mentre i restanti sei impianti erano di proprietà dei comuni, alla pari dei casi italiani, o posseduti dalle società main sponsor delle squadre⁸. Oltre a questo dato di per se già eloquente, va sottolineato come ben otto di questi impianti siano stati costruiti a partire dal 2000, mentre solo cinque risalgano al periodo anteguerra e, non a caso, il numero di spettatori medio per partita dall'inizio del nuovo millennio è cresciuto di ben il 40%.

Figura 2.3: Media degli spettatori per partita di Bundesliga nelle ultime 15 stagioni



Elaborazione personale. Fonte dati: <http://www.calcio.com/spettatori/bundesliga-2014-2015/1/>

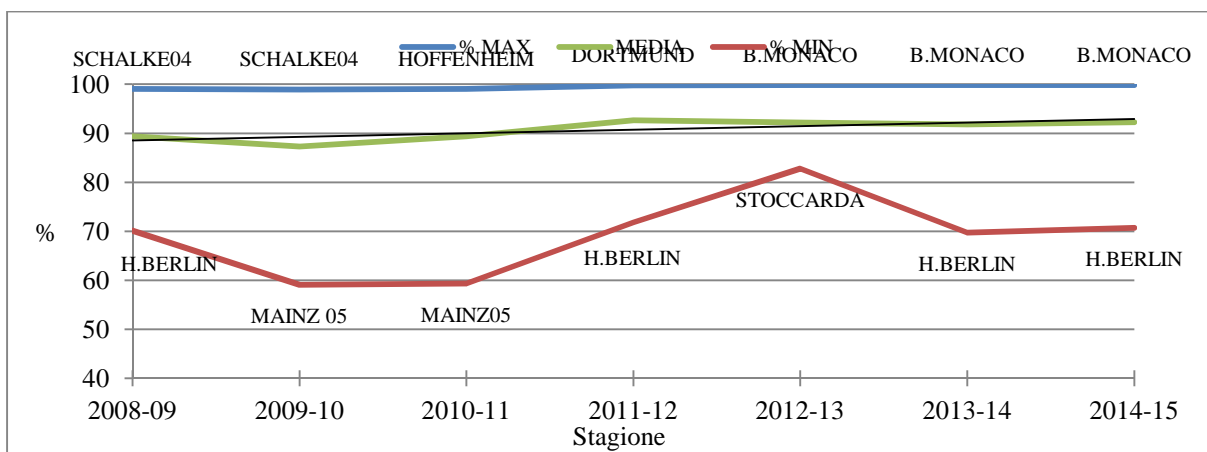
Se già questo dato è sorprendente, ancor di più lo è quello relativo all'affluenza allo stadio: la capacità media degli impianti tedeschi è pari a 47076 posti ma, nonostante essa superi di circa il 20% quella italiana, la percentuale di affluenza è nettamente superiore alla nostra come si evince da Figura 2.4.

Da una parte può sembrare quasi normale che una squadra come il Bayern Monaco faccia il tutto esaurito, nonostante i 71137 posti da riempire dell'Allianz Arena, grazie allo spettacolo che la squadra bavarese offre sotto la guida di Pep Guardiola, dall'altra preme evidenziare come ben sedici squadre su diciotto ogni weekend superino, o si avvicinino di molto, alla

⁸Si veda il caso della BayArena di Leverkusen di proprietà della Bayer AG, azienda chimica e farmaceutica di fama mondiale.

soglia di load factor del 90% e la percentuale minima si attesti intorno al 70,7%; quest'ultima percentuale corrisponde comunque a circa 52600 spettatori per gara se si considera che l'Olympiastadion, dove gioca l'Hertha Berlino, con la sua capienza pari a 74400 persone è il secondo stadio più grande della Germania dopo il Signal Iduna Park di Dortmund (80720).

Figura 2.4: Percentuale load factor degli stadi di Bundesliga nelle ultime sette stagioni

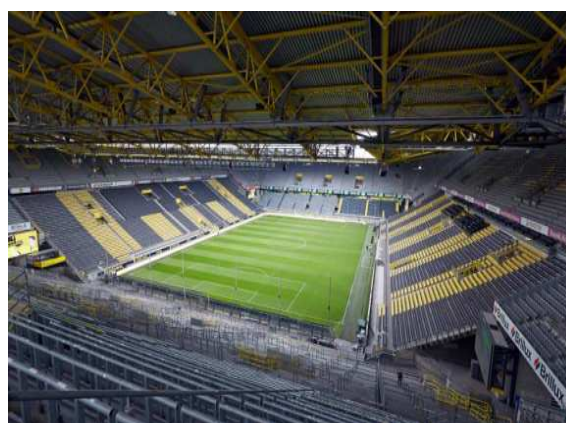


Elaborazione personale. Fonte dati: <http://www.calcio.com/spettatori/bundesliga-2014-2015/1/> e http://www.calcio.com/luogo_partita/bundesliga-2014-2015/

I numeri relativi alla Bundesliga si spiegano facilmente se si considera come ogni stadio assicuri la copertura totale dei posti a sedere, garantendo così un comfort minimo a tutti gli spettatori e non solo a coloro che pagano di più; inoltre dei diciotto stadi soltanto due presentano la pista d'atletica circondante il terreno di gioco garantendo perciò, nei restanti sedici impianti, un'ottima visibilità del match.



Olympiastadion di Berlino



Signal Iduna Park di Dortmund

Abbiamo quindi visto due differenti casi: sia in Italia che in Germania all'inizio degli anni 2000 si registrava una media di circa 30000 spettatori a partita, ma i tedeschi non si sono accontentati di ciò e hanno iniziato ad investire nelle loro strutture, certo aiutati dal fatto di aver ospitato i Mondiali 2006 con relativi finanziamenti ed introiti, arrivando a far registrare

numeri decisamente importanti; al contrario le società italiane non hanno investito in migliorie, forti della loro storia e miopi di fronte ad un futuro che si stava chiaramente delineando come pieno di difficoltà, concentrandosi più sulla questione dei diritti radiotelevisivi che sul rinnovamento degli impianti e ciò ha portato la Serie A ad ottenere i risultati osservabili in Figura 2.5. Come si può notare, dei cinque campionati principali europei, quello italiano è l'ultimo in termini di load factor, nell'immagine "Riempimento % capienza", a conferma di un aspetto che le squadre italiane hanno sottovalutato fino ad oggi. Non sfruttando completamente le potenzialità dei propri impianti, (complice la crisi economia e le ragioni di cui si è precedentemente discusso), hanno perso nel corso degli anni un notevole quantitativo di ricavi che avrebbero potuto reinvestire sulle rose dei calciatori per aumentare la loro competitività e mantenersi ai vertici d'Europa.

Per fortuna a partire dal 2011, la Juventus si è dotata del proprio stadio di proprietà ed i risultati economici, nonché sportivi, non si sono fatti attendere; si spera quindi che la maggior parte delle società di Serie A segua l'esempio bianconero andando a risollevarsi negli anni a venire le sorti di quello che è lo sport più seguito in Italia.

Figura 2.5: Affluenza e riempimento degli stadi nei 5 principali campionati europei

SOCIETÀ DI TOP DIVISION 2012-2013					
					
Numero società	18	20	20	20	20
Numero partite di campionato	307	380	380	380	380
Affluenza media campionato	42.583	35.921	28.237	22.591	19.211
Affluenza totale campionato	13.073.111	13.649.923	10.730.155	8.584.596	7.300.218
Capienza media campionato	46.028	37.715	38.840	40.170	28.383
Riempimento % capienza	93%	95%	73%	56%	68%
Affluenza potenziale totale	14.130.528	14.331.643	14.759.371	15.264.734	10.785.483
Gap di affluenza	1.057.417	681.720	4.029.216	6.680.138	3.485.265
Numero partite coppe nazionali	17	57	46	35	34
Affluenza media coppe nazionali	41.015	29.121	26.432	13.412	14.026
Affluenza totale coppe nazionali	697.260	1.659.899	1.215.893	469.421	476.884
Riempimento % capienza	76%	73%	56%	31%	50%
Affluenza potenziale totale	922.058	2.273.317	2.167.034	1.536.498	957.889
Gap di affluenza	224.798	613.418	951.141	1.067.077	481.005
Numero partite coppe europee	37	37	37	31	26
Affluenza media coppe europee	43.110	42.563	40.264	23.807	28.119
Affluenza totale coppe europee	1.595.069	1.574.842	1.489.780	738.028	731.090
Riempimento % capienza	72%	86%	72%	38%	64%
Affluenza potenziale totale	2.206.168	1.837.259	2.069.790	1.939.522	1.143.710
Gap di affluenza	611.099	262.417	580.010	1.201.494	412.620
NUMERO PARTITE TOTALI	361	474	463	446	440
AFFLUENZA TOTALE EFFETTIVA	15.365.440	16.884.664	13.435.828	9.792.045	8.508.192
AFFLUENZA MEDIA	42.564	35.622	29.019	21.955	19.337
RIEMPIMENTO % CAPIENZA	89%	92%	71%	52%	66%
AFFLUENZA POTENZIALE TOTALE	17.258.754	18.442.219	18.996.195	18.740.754	12.887.082
POSTI INVENDUTI	1.893.314	1.557.555	5.560.367	8.948.709	4.378.890

Fonte: CENTRO STUDI FIGC, 2014. *Report calcio 2014*, pag. 169

CAPITOLO 3: LO JUVENTUS STADIUM E LA SUA INFLUENZA SUI BILANCI SOCIETARI

Negli ultimi anni del campionato di calcio italiano è tornata ad essere protagonista una squadra che ha contribuito a scrivere la storia di questo sport in Italia e non solo: la Juventus. La società torinese, fondata nell'ormai lontano 1897, è stata nel corso degli anni sempre protagonista della Serie A fino a quando, a seguito delle sentenze per il caso "Calciopoli", nel 2006 la giustizia sportiva l'ha retrocessa d'ufficio in Serie B (revocandole gli scudetti vinti nel 2005 e 2006). Nonostante i diciassette punti, poi ridotti a nove, di penalizzazione che la squadra bianconera si è trovata inflitti all'inizio della stagione 2006-2007, non ha avuto problemi a vincere il campionato cadetto e riconquistare la massima serie; nelle quattro stagioni a seguire il ritorno in A, anche dopo campagne acquisti di tutto rispetto volte a rinforzare una rosa di per sé già competitiva, la Juventus non è riuscita a conquistare il titolo italiano classificandosi in ordine 3°, 2° e per due volte 7°, fino a quando nella stagione 2011-12 Antonio Conte, ex giocatore della Vecchia Signora dal 1991 al 2004 con la quale vinse svariati titoli, si è seduto sulla panchina bianconera guidandola al primo di tre scudetti consecutivi, cosa che non accadeva dagli anni '30. La superiorità manifestata dalla squadra bianconera in questi ultimi anni certamente può essere ricondotta a ottime sessioni di mercato che hanno portato sotto la Mole campioni del calibro di Pirlo, Vidal, Pogba, Tevez, etc. - i quali sono andati ad aggiungersi ad un'ossatura già importante formata dai vari Buffon, Chiellini, Lichsteiner, etc. - ma va anche ricercata in un fattore che tuttora caratterizza la Juventus rispetto a quasi la totalità⁹ delle altre società calcistiche italiane: lo stadio di proprietà.

A differenza di quello che molti credono, lo Juventus Stadium, non è stato il primo impianto di proprietà italiano: lo stadio della città di Reggio Emilia, attualmente chiamato Mapei Stadium, è stato una sorta di predecessore del caso torinese. Inaugurato nel 1995, è stato di proprietà della Reggiana fino al fallimento del club, per poi rimanere all'asta fallimentare sino al 5 dicembre 2013, quando è stato rilevato da Giorgio Squinzi¹⁰ che per acquistarlo ha sborsato € 3 milioni e 750 mila. Il presidente della società emiliana, che oltre alla proprietà dell'immobile ha acquistato anche il naming right, lo ha comprato come gruppo Mapei e, pur essendo Mapei proprietaria del 95% del Sassuolo, non si può dire che il club neroverde abbia un vero e proprio stadio di proprietà perché il modello di business è diverso rispetto a quello di Juventus e Udinese: la proprietà è dell'azienda del patron, anche se a tutti gli effetti il

⁹ L'altra eccezione è l'Udinese.

¹⁰ Presidente della squadra del Sassuolo, nonché attuale presidente di Confindustria.

Sassuolo ora vi gioca senza dover corrispondere alcun canone di affitto, dopo averlo pagato per anni alla città di Modena per l'utilizzo dello stadio Braglia.

3.1 LA NASCITA DEL PROGETTO

Agli inizi degli anni 2000 la dirigenza bianconera individuò nella costruzione di una nuova casa per la squadra, basata sul modello inglese, il modo più adatto per raggiungere una serie di obiettivi che avrebbero dovuto portare la società a confermare e rafforzare la propria posizione tra i top club a livello europeo. Tra questi obiettivi, oltre alla possibilità di incrementare i ricavi, vi era la volontà di rendere quest'ultimi più stabili e meno legati ai risultati sportivi, oltre che il desiderio di rendere il patrimonio societario maggiormente concreto andando ad inserire, all'interno di una ricchezza decisamente variabile, poiché legata principalmente al valore economico dei giocatori posseduti dalla società, un asset a tutti gli effetti tangibile come uno stadio. Per la costruzione dell'impianto però si necessitava di un ingente ammontare di risorse finanziarie che la dirigenza dell'epoca pensò di ricavare, almeno in parte, dalla quotazione della società in borsa avvenuta nel dicembre 2001, la prima di una serie di date fondamentali per la realizzazione dell'opera.

Il 15 luglio 2003 la società ufficializzò l'acquisto dal comune di Torino del diritto di superficie sullo stadio Della Alpi e sui terreni adiacenti; la durata di tale diritto fu stabilita in 99 anni, rinnovabile alla scadenza e su richiesta della società. A fronte di tale acquisto la società bianconera sborsò € 25 milioni più IVA così suddivisi: 1 milione più il totale IVA al momento della stipula dell'accordo, 6 milioni a luglio 2006 e i restanti 18 furono versati per un terzo al conseguimento delle licenze edilizie mentre i restanti due terzi in sei rate annuali a partire dal 2007 e che si sono concluse nel luglio 2013. Una volta acquistati i terreni mancava solo l'approvazione del Piano Esecutivo Convenzionato (PEC), ottenuta l'11 aprile 2006, il quale prevedeva la riqualificazione dell'impianto sportivo allora esistente e la costruzione di aree commerciali interne ed esterne; ad un passo dall'inizio dei lavori lo scoppio dello scandalo "Calciopoli" portò però all'azzeramento dei vertici societari e quindi al rinvio dell'opera. Si è arrivati quindi al 18 marzo 2008, momento in cui il nuovo Consiglio d'Amministrazione della Juventus ha approvato il "Progetto Stadio", dando mandato all'Amministratore Delegato e Direttore Generale dell'epoca Jean-Claude Blanc di compiere tutte le attività e redigere tutti gli atti necessari al fine di portare al termine l'opera. Il nuovo impianto alla fine dei lavori è venuto a costare €150 milioni ed è stato inaugurato giovedì 8 settembre 2011 da una cerimonia della durata di quasi tre ore, con la partecipazione di diversi campioni che hanno fatto la storia della squadra, alla quale è seguita una partita amichevole con gli inglesi del Notts County.

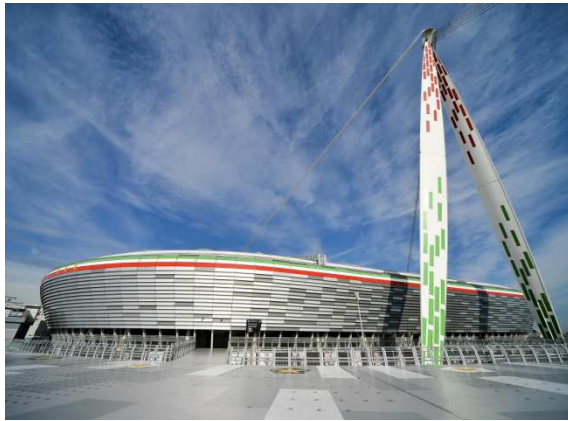
3.2 LO STADIO

Lo Juventus Stadium, o più semplicemente "J.Stadium", in quanto il naming right¹¹ non è stato ancora acquisito da nessuno sponsor, è stato progettato dagli studi GAU e Shesa, in collaborazione con gli architetti Zavanella e Suarez e l'ingegner Majowiecki. L'opera nel suo complesso interessa un'area urbana pari a 355000 m² così suddivisi:

- Superficie interna allo stadio: 45000 m²;
- Superficie stadio: 90000 m²;
- Aree dedicate ai servizi: 150000 m², di cui fanno parte 4000 posti auto, 24 bar e 8 ristoranti;
- Aree commerciali: 34000 m²;
- Aree verdi e piazze: 30000 m².

Lo struttura può ospitare 41254 spettatori con 64 skybox, ossia salottini esclusivi progettati per coloro che vogliono vivere l'evento con il massimo della comodità e della riservatezza, ed è stata progettata seguendo i massimi standard di sicurezza. L'accesso, privo di barriere architettoniche, può avvenire da quattro ingressi posti sugli angoli con ampie rampe che seguono il profilo delle collinette verdi, sulle quali sorge l'impianto, e portano ad un anello che circonda lo stadio; alle gradinate e alle tribune, poste a 7,5 metri di distanza dal campo di gioco, si può accedere da sedici passerelle distribuite nei diversi settori dell'impianto. Al di sotto degli spalti sono state realizzate le aree di servizio allo stadio recuperando la parte del vecchio stadio Delle Alpi; nella parte superiore, con un profilo di grande leggerezza ed essenzialità, sorge lo stadio. Il tutto è inserito in un unico profilo a semicerchio senza elementi che si distaccano dalla linea di continuità; la copertura sospesa degli spalti, è sorretta da un sistema di stralli e da due grandi tiranti di 86 metri d'altezza, che richiamano la vecchia struttura del Delle Alpi. Il risultato architettonico finale è quello di un cosiddetto stadio all'inglese, ovvero un impianto comodo, moderno ed economico; il pubblico è molto vicino al campo, e la visuale della partita risulta ottimale da ogni punto delle tribune, creando un'atmosfera di forte impatto tra i tifosi. La scelta di ridurre la capienza dei tifosi rispetto al vecchio impianto, oltre che essere stata frutto di un'analisi sull'effettiva affluenza di pubblico ai match interni della squadra bianconera negli anni precedenti, è stata effettuata per arrivare a creare ad ogni partita quel giusto clima di tifoseria che solo uno stadio completamente esaurito può dare; allo stesso tempo però i progettisti hanno previsto la possibilità, con un nuovo e semplice intervento, di aumentare i posti disponibili qualora in futuro l'aumento della domanda lo richiedesse.

¹¹In mano alla società Sportfive Italia S.r.l. che lo ha acquistato per € 75 milioni e ne avrà il diritto di gestione fino al 30 giugno 2023.



Juventus Stadium: vista esterna



Juventus Stadium: vista aerea

Va infine menzionata l'area più suggestiva di tutta la costruzione: il perimetro immediatamente adiacente l'esterno del secondo anello in cui è stato realizzato il cosiddetto Cammino delle stelle, una sorta di "Walk of Fame" bianconera in cui sono onorati i giocatori più rappresentativi della storia della Juventus. In questa zona dell'impianto la pavimentazione è stata suddivisa in cinquanta settori al cui interno trovano posto altrettante grandi stelle dorate celebrative, dentro un pentagono bianco e nero di 1,85 metri, ognuna delle quali reca al suo interno il nome di un calciatore che ha fatto la storia del club. Il Cammino include anche trentanove stelle d'argento le quali recano incisi i nomi delle vittime della strage dell'Heysel di Bruxelles del 1985 e sono ubicate accanto alla stella d'oro dedicata a Gaetano Scirea, capitano della squadra bianconera in quell'anno.

3.3 LE FONTI DI FINANZIAMENTO

Se dapprima la società bianconera aveva sperato di utilizzare parte del fondo stanziato dal governo per la costruzione di nuovi impianti sportivi a supporto della candidatura ad ospitare gli Europei di calcio del 2012 prima e del 2016 poi, quando l'assegnazione dei due eventi sportivi è andata ad altre nazioni¹², il management della società ha dovuto guardare altrove per reperire nuove fonti di finanziamento. La copertura dell'investimento è quindi avvenuta mediante una pluralità di fonti fra le quali:

- due contratti di finanziamento con l'Istituto per il Credito Sportivo del valore complessivo di € 60 (50+10) milioni di euro per una durata di dodici anni, il cui ammortamento è partito in data 1 ottobre 2011 ad un tasso fisso pari all'IRS a sei anni (rilevato il 21 ottobre 2011) maggiorato di 220 punti base, e quindi pari al 4,383%.
- la cessione perfezionata in data 1 dicembre 2009 del ramo aziendale, comprendente parte delle aree acquisite in diritto di superficie dal Comune di Torino, il progetto, i

¹²Polonia e Ucraina per Euro 2012 e Francia per Euro 2016.

contratti, le autorizzazioni commerciali ed i permessi a costruire inerenti, al fine di realizzare un centro commerciale adiacente il nuovo stadio a San Siro S.r.l.¹³ per un corrispettivo pari a € 20,25 milioni, di cui € 13,5 milioni per la quota di diritto di superficie, € 1,4 milioni per il progetto architettonico e € 5,4 milioni a titolo di avviamento;

- un accordo commerciale con la società Sportfive Italia S.r.l. per la gestione del naming right grazie al quale si sono ricavati € 75 milioni, 42 incassati subito e 33 rateizzati in dodici anni per una media complessiva di 6,25 milioni all'anno.

Attraverso quest'ultimo accordo il club di Corso Galileo Ferraris sarà il primo in Italia a sfruttare il naming right sullo stadio, vendendo il nome di quest'ultimo ad uno sponsor; vi sono però alcune limitazioni inserite nel contratto: il nome dell'impianto non potrà essere associato ad un'azienda dell'automotive, per rispetto dell'azionista di maggioranza (fam. Agnelli) e del gruppo Fiat, né ad un'azienda dello sportswear per rispettare il contratto con Nike; nonostante questi paletti per Sportfive non sarà difficile trovare un'azienda che voglia associare il proprio nome allo Stadium in quanto fare da sponsor ad un certo tipo di struttura vuol dire essere al centro dell'attenzione anche quando l'attività agonistica si ferma e poter raggiungere anche target group differenti da quelli prefissati; inoltre, il rischio del venue sponsor è particolarmente basso, fattore molto importante poichè ogni operazione fondata sulla transfer image vede nel pericolo di danneggiamento della propria immagine il maggior nemico per la riuscita dell'accordo.

3.4 BENEFICIO ECONOMICO DERIVANTE DAL NUOVO STADIO

Presentata la nuova casa bianconera, raccontata la sua storia e analizzate le sue caratteristiche si entrerà ora in un ambito prettamente più economico andando a vedere come il nuovo stadio ha influenzato i bilanci societari. Verranno analizzati dapprima il Conto Economico dell'anno 2011-12, primo anno in cui la società si è trasferita allo J Stadium, confrontandolo con il Conto Economico dell'anno 2010-11, ultimo in cui la squadra ha giocato all'Olimpico di Torino, e poi i successivi due esercizi fino alla stagione 2013-14, ultima per la quale si può accedere alla relazione finanziaria annuale dato che le società di calcio, a differenza della maggior parte delle altre attività commerciali, chiudono i propri esercizi in data 30 giugno e non il 31 dicembre. Come si evidenzia in Tabella 3.1 nel suo primo anno di attività lo Juventus Stadium ha generato un reddito netto di €9,66 milioni, pari a circa il 19,85 % della variazione degli utili della società rispetto all'annata precedente.

¹³Società appartenente al gruppo Nordiconad.

Tabella 3.1: Conto economico di Juventus FC per la stagione 2010-11 e 2011-12 con studio dell'effetto J.Stadium, ossia in che misura ha impattato la nuova struttura sui bilanci societari

dati espressi in migliaia

Juventus FC	2010-11	2011-12	Variazione	Effetto JS
Ricavi da gare	11552	31824	20272	17834
Diritti tv e media	88711	90582	1871	
Sponsor e pubblicità	43270	53452	10182	3750
Gestione calciatori	18239	18433	194	
Altri ricavi	10293	19494	9201	2352
Totale ricavi	172065	213785	41720	23936
Acquisti	(2398)	(2588)	(190)	
Servizi esterni	(33569)	(41162)	(7593)	(6200)
Personale tesserato	(126921)	(137132)	(10211)	
Altro personale	(12733)	(12959)	(226)	(1500)
Oneri gestione diritti calciatori	(16171)	(6297)	9874	
Altri oneri	(4506)	(6180)	(1674)	
Totale costi	(196298)	(206318)	(10020)	(7700)
EBITDA	(24233)	7467	31700	16236
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	(46745)	(52305)	(5560)	
Ammortamenti attività materiali e immateriali	(1915)	(6794)	(4879)	(4879)
Accantonamenti e altre svalutazioni	(11898)	10443	22341	
Altri ricavi e oneri non ricorrenti	(7365)	0	7365	
Risultato operativo	(92156)	(41189)	50967	11357
Proventi finanziari	1267	1381	114	
Oneri finanziari	(2878)	(6111)	(3233)	(1700)
Risultato ante imposte	(93767)	(45919)	47848	9657
Imposte correnti	(2766)	(3789)	(1023)	
Imposte differite e anticipate	1119	1053	(66)	
RISULTATO NETTO	(95414)	(48655)	46759	9657
Risultato esercizio per azione	(0,47)	(0,09)	0,38	

Fonte dati: JUVENTUS FC, 2012. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 86

Per comprendere come le singole voci siano state influenzate dal nuovo impianto si andrà ora ad analizzarle singolarmente per meglio capire le variazioni che hanno subito tra la stagione 2010-11 e 2011-12:

Tabella 3.2: Analisi specifica della variazione della voce "Ricavi da gare" tra annate 2010-11 e 2011-12 con studio dell'effetto J. Stadium

dati espressi in migliaia

Dettaglio voce	Variazione	Effetto JS
Abbonamenti	6903	6903
Biglietteria campionato	5840	5840
Servizi aggiuntivi gare	2721	2721
Gare amichevoli	1631	
Finale Coppa Italia	1263	
Cerimonia apertura	1231	1231
Biglietteria Coppa Italia	1139	1139
Incassi Coppa Italia fuori casa	297	
Partecipazione UEFA	(753)	
Totale	20272	17834

Elaborazione personale. Fonte dati: JUVENTUS FC, 2012. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 123

L'aumento dei ricavi da gare è attribuibile per l'87,97% all'effetto Stadium; questo grazie all'incremento degli abbonamenti (rispetto alla stagione 2010-11 è stato registrato un +63.5% sul numero di tessere vendute e +192,3% in termini di ricavi) e all'eccellente load factor dell'impianto (91%), il quale ha fatto registrare il tutto esaurito in ben ventitre partite sulle venticinque disputate, portando ad un notevole incremento dei ricavi da biglietteria.

Tabella 3.3: Analisi specifica della variazione della voce "Sponsor e pubblicità" tra annate 2010-11 e 2011-12 con studio dell'effetto J. Stadium

Dettaglio voce	Variazione	dati espressi in migliaia
		Effetto JS
Bonus scudetto e Ch. League	4875	
Sponsor (incluso naming rights)	3357	2750
Pubblicità	1805	1000
Diritti immagine calciatori	415	
Royalties	(270)	
Totale	10182	3750

Elaborazione personale. Fonte dati: JUVENTUS FC, 2012. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 124

L'aumento della voce "Sponsor e pubblicità" è anche in questo caso influenzata in maniera importante (27%) dal nuovo asset societario in quanto, come si è già detto precedentemente, il naming right venduto per € 75 milioni, di cui 42 incassati immediatamente, porterà nelle casse della società 33 milioni rateizzati in dodici anni (pari quindi a € 2,75 milioni l'anno); a questi va ad aggiungersi un ulteriore milione ricavato dalla vendita degli spazi pubblicitari all'interno dello stadio.

Tabella 3.4: Analisi specifica della variazione della voce "Altri ricavi" tra annate 2010-11 e 2011-12 con studio dell'effetto J. Stadium

Dettaglio voce	Variazione	dati espressi in migliaia
		Effetto JS
Indennizzi assicurativi	2269	
Convocazioni in nazionale	2609	
Proventi da autoproduzioni TV	2166	
Proventi iniziative comm.li	1047	1047
Attività "no match day"	1305	1305
Sopravvenienze attive	471	
Altro	(1514)	
Totale	9201	2352

Elaborazione personale. Fonte dati: JUVENTUS FC, 2012. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 126

Anche in questo caso per buona parte (25%) la variazione positiva dell'incremento della voce "Altri ricavi" è attribuibile al nuovo impianto; le entrate riconducibili a quest'ultimo sono infatti passate da € 1,84 a 4,19 milioni. Oltre ai ricavi ottenuti dall'apertura del nuovo stadio

anche nei "no match day", ossia nei giorni in cui non si disputano gare permettendo così ai tifosi di usufruire dei servizi denominati Stadium Tour e del Museo Bianconero, si ricorda un'altra importante trovata commerciale denominata "Accendi una Stella". Questa iniziativa, che dava la possibilità ai vari tifosi bianconeri di acquistare delle piccole porzioni di pavimentazione circostanti la stella del proprio beniamino nel Cammino delle stelle, ha contribuito da un lato a finanziare la realizzazione dei lavori, dall'altro a fidelizzare il "tifoso-cliente".

Tabella 3.5: Analisi specifica della variazione della voce "Costi" tra annate 2010-11 e 2011-12 con studio dell'effetto J. Stadium

dati espressi in migliaia		
Dettaglio voce	Variazione	Effetto JS
Acquisti	(190)	
Servizi esterni	(7593)	(6200)
Personale tesserato	(10211)	
Altro personale	(226)	(1500)
Oneri gestione diritti calciatori	9874	
Altri oneri	(1674)	
Totale	(10020)	(7700)

Elaborazione personale. Fonte dati: JUVENTUS FC, 2012. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 66

Ovviamente il trasferimento presso il nuovo impianto non ha comportato solo benefici in termini di maggiori ricavi, ma anche un aumento dei costi operativi, come evidenziato in Tabella 3.5, i quali più che compensano il risparmio ottenuto dal non dover più pagare il canone d'affitto alla città di Torino per l'utilizzo del vecchio Olimpico.

Come in precedenza buona parte della variazione sul totale dei costi operativi (77%) è attribuibile al trasloco operato in questa stagione. I costi per servizi sono incrementati principalmente per effetto dei maggiori costi connessi alla gestione e all'inaugurazione del nuovo stadio, in particolare per le manutenzioni, le utenze, il controllo accessi, la sicurezza e gli allestimenti. Inoltre la gestione diretta di una struttura così importante rappresenta un impegno organizzativo significativo; in passato infatti lo Stadio Olimpico veniva gestito in outsourcing, su incarico della Città di Torino, da una società specializzata in facility management, mentre Juventus FC si limitava a prenderlo in carico il giorno prima dell'evento e restituirlo in quello successivo; il dato più significativo dal punto di vista organizzativo è quindi sicuramente quello relativo al numero dei lavoratori diretti ed indiretti impegnati nel corso del match day al fine di erogare l'alta gamma di servizi offerti alla clientela Premium e Standard: si tratta di circa 1250 persone che il giorno della gara sono impegnate per la realizzazione dell'evento e che vanno ad incidere sulla voce "Altro personale" per € 1,5 milioni circa.

Tabella 3.6: Analisi specifica della variazione della voce "Oneri finanziari" tra annate 2010-11 e 2011-12 con studio dell'effetto J. Stadium

dati espressi in migliaia		
Dettaglio voce	Variazione	Effetto JS
Interessi passivi	(3086)	(1710)
Oneri finanziari da attualizzazioni	(525)	
Oneri finanziari da strumenti derivati	386	
Altri oneri	(8)	
Totale	(3233)	(1710)

Elaborazione personale. Fonte dati: JUVENTUS FC, 2012. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag 132

Gli interessi passivi sono aumentati di € 3,08 milioni principalmente per effetto del maggior utilizzo degli affidamenti bancari, degli interessi sui mutui concessi dall'Istituto per il Credito Sportivo, degli interessi sulla linea di credito concessa dalla controllante EXOR S.p.a., nonché per effetto del generale peggioramento delle condizioni applicate dagli istituti di credito a seguito della crisi dei mercati finanziari. Di questi € 1,71 milioni sono stati attribuiti agli interessi per l'ICS, ovvero a finanziamenti a medio/lungo termine.

Infine, nella stagione 2011-12 i costi per ammortamenti sono ammontati a € 6,79 milioni, contro un saldo negativo di € 1,91 milioni al 30 giugno 2011, per una differenza pari a € 4,88 milioni; questi si riferiscono all'ammortamento del Centro Sportivo di Vinovo, dello Juventus Stadium, dello Juventus Museum e di altre immobilizzazioni materiali e non. Si è deciso in questo specifico caso, data l'assenza di ulteriori specificazioni nella relazione finanziaria societaria, di attribuire l'intera variazione tra i due esercizi all'effetto stadio in quanto, dato il costo, si è pensato possa essere stato l'unico investimento in grado di influenzare significativamente questa voce.

Analizzato l'impatto economico che ha avuto l'ingresso dello stadio sul Conto Economico della società nel suo primo anno di attività si andrà di seguito ad estendere l'analisi ai due anni successivi. Confermando il trend di netto miglioramento dell'andamento economico, l'esercizio 2012-13 si è chiuso con una perdita di € 15,9 milioni, inferiore di € 32,7 milioni rispetto a quella dell'esercizio precedente. Tale variazione positiva deriva da un significativo incremento dei ricavi per € 70 milioni di cui € 65 per proventi radiotelevisivi relativi all'Uefa Champions League, competizione nella quale la Juventus è tornata a competere dopo due anni di assenza. Il ritorno nella principale competizione per club a livello europeo ha, ovviamente, influenzato non solo i ricavi ottenuti dai media, ma inciso positivamente anche sugli introiti da biglietteria. Nel 2013-14 l'esercizio invece si è chiuso con una perdita di € 6,7 milioni, ridotta ancora rispetto all'anno precedente, ma stavolta in misura minore dato che non vi è stato più l'effetto "Champions League" ad incidere sui ricavi da gare, che sono comunque leggermente aumentati, e sui diritti tv e media, i quali invece si invece sono ridotti. Tutto ciò

ci porta a riflettere su come sia incredibilmente importante per una società arrivare nei primi posti della classifica generale del proprio campionato per qualificarsi alle competizioni europee, non solo per i diritti tv i quali non verranno qui trattati, ma anche per aumentare il numero di partite casalinghe giocate durante una stagione e quindi, di riflesso, gli introiti ad esse collegate.

Tabella 3.7: Conto economico di Juventus FC per la stagione 2011-12, 2012-13 e 2013-14

	dati espressi in migliaia				
Juventus FC	2011/12	2012/13	Var. %	2013/14	Var. %
Ricavi da gare	31824	38051	19,57	40996	7,74
Diritti tv e media	90582	163478	80,48	150965	(7,65)
Sponsor e pubblicità	53452	52599	(1,6)	60300	14,64
Gestione calciatori	18433	11397	(38,17)	36431	219,65
Altri ricavi	19494	18277	(6,24)	27090	48,22
Totale ricavi	213785	283802	32,75	315782	11,27
Acquisti	(2588)	(2934)	13,37	(3471)	18,3
Servizi esterni	(41162)	(45080)	9,52	(47961)	6,39
Personale tesserato	(137132)	(149010)	8,66	(167887)	12,67
Altro personale	(12959)	(14453)	11,53	(16204)	12,12
Oneri gestione diritti calciatori	(6297)	(5580)	(11,39)	(3830)	(31,36)
Altri oneri	(6180)	(10034)	62,36	(7259)	(27,66)
Totale costi	(206318)	(227091)	10,07	(246612)	8,6
EBITDA	7467	56711	659,49	69170	21,97
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	(52305)	(51414)	(1,7)	(50846)	(1,1)
Ammortamenti attività materiali e immateriali	(6794)	(8292)	22,05	(8216)	(0,92)
Accantonamenti e altre svalutazioni	10443	(811)	(107,77)	(1262)	55,61
Risultato operativo	(41189)	(3806)	(90,76)	8846	(332,42)
Proventi finanziari	1381	2364	71,18	3132	32,49
Oneri finanziari	(6111)	(9473)	55,02	(11831)	24,89
Risultato ante imposte	(45919)	(10915)	(76,23)	147	(101,35)
Imposte correnti	(3789)	(5924)	56,35	(7205)	21,62
Imposte differite e anticipate	1053	928	(11,87)	384	(58,62)
RISULTATO NETTO	(48655)	(15911)	(67,3)	(6674)	(58,05)
Risultato esercizio per azione	(0,09)	(0,02)		(0,01)	

Fonte dati: JUVENTUS FC, 2013 e 2014. *Relazione Finanziaria Annuale*, pag 79 (2013) e 77 (2014)

CAPITOLO 4: VALUTAZIONI ED ANALISI ECONOMICHE SUI RICAVI GENERATI DALLO J.STADIUM

4.1 L'ANALISI COSTI BENEFICI: ACB

L'Analisi Costi Benefici (ACB) è una tecnica usata per valutare la convenienza ad eseguire un investimento sul territorio in funzione degli obiettivi che si vogliono raggiungere. Essa rappresenta, nell'ambito della valutazione economica generale, l'applicazione del calcolo economico a decisioni rilevanti ai fini del benessere della collettività. L'unità di misura utilizzata è ovviamente di natura economica e le variabili considerate sono sia di tipo finanziario (ossia monetario) che di tipo economico (ossia sociale). Sostanzialmente l'ACB si attua mediante l'individuazione dei costi e dei benefici apportati alla società da un intervento, l'attualizzazione delle relative quantità per renderle confrontabili e l'aggregazione delle stesse in modo da ottenere, come differenza tra benefici e costi, il beneficio netto complessivo. L'esecuzione del progetto può avvenire da parte di due grandi categorie di soggetti economici: l'operatore pubblico, il quale non soddisfa bisogni individuali bensì bisogni di interesse collettivo attraverso l'intervento diretto e indiretto sulle scelte di mercato o l'offerta di beni/servizi pubblici, o l'operatore privato, il quale decide la realizzazione o meno di un determinato investimento esclusivamente sulla base del proprio utile. Questi due tipi di operatori conducono rispettivamente ad altrettante tipologie di analisi:

- **analisi economica:** se la valutazione riguarda un investimento pubblico nell'analisi non andranno valutati solo i flussi finanziari, ma si prenderanno in considerazione i benefici ed i costi per la collettività; questo tipo di analisi però non riguarda il caso di studio trattato in questa tesi e non verrà quindi approfondito.
- **analisi finanziaria:** l'operatore privato tende a porre a confronto i costi ed i ricavi che derivano dalla realizzazione del progetto e si pone in un'analisi in cui l'obiettivo è costituito dalla massimizzazione del profitto. Nell'analisi finanziaria vengono valutati i flussi monetari che nel corso degli anni sono riconducibili all'investimento (positivi per quanto riguarda i ricavi, negativi invece per i costi). Essa considera tutti gli effetti monetari derivanti dal progetto, al loro prezzo di mercato: l'obiettivo principale è quindi quello di verificare la sostenibilità dell'investimento. Su questo tipo di analisi si andrà a lavorare nel prosieguo.

Una fase decisamente critica per l'ACB è costituita dall'individuazione del saggio di sconto da utilizzarsi: infatti l'ACB valuta la convenienza a realizzare un investimento sulla base del confronto tra benefici e costi attualizzati derivanti dal progetto, e ciò significa che occorre

ricondere all'attualità tutti i benefici ed i costi che si presentano in momenti diversi nel tempo: la scelta di un determinato valore, infatti, influenza l'approvazione o il rifiuto di un particolare investimento.

Una volta determinati i benefici ed i costi per ogni anno dell'orizzonte temporale di un progetto, occorre determinare degli indici di valutazione, che rappresentano le grandezze sulle quali si misura la convenienza economica dell'investimento. I più comuni sono:

- VAN: rappresentato dalla differenza tra la somma dei benefici derivanti dall'investimento e la somma dei costi derivanti dallo stesso, entrambe attualizzate per un prefissato tasso di sconto.
- PAY-BACK PERIOD: ossia il periodo di tempo necessario affinché i benefici erogati dall'investimento coprano i costi che sono stati anticipati.
- TIR: rappresentato dal tasso di sconto che rende uguali le somme di cui sopra, o che in altre parole annulla il VAN.

Un altro fattore di grande importanza che non si deve trascurare è costituito dal fatto che la valutazione a preventivo degli investimenti spesso presuppone la stima di variabili caratterizzate da un non trascurabile grado di incertezza. Nel caso specifico degli stadi di calcio, un elemento per il quale occorre presupporre un certo margine d'errore è costituito dal livello di utenza previsto; per ridurre quindi la casualità delle valutazioni si utilizza una tipologia di analisi chiamata "di sensibilità" dei risultati ottenuti. Questa procedura consiste nel verificare la variazione di redditività dell'investimento in relazione al mutare degli eventi ritenuti più incerti; in particolare quest'analisi, se associata al criterio del VAN o del Pay-Back Period, evidenzia i valori di soglia di tali fattori, oltre i quali viene meno la convenienza nel realizzare il progetto. Accompagnando quindi i risultati economici dell'impatto con l'analisi di sensibilità relativa alle variabili incerte, si fornisce un rapporto informativo completo in grado di evidenziare, insieme alla redditività, anche la rischiosità dell'opera¹⁴.

4.2 FINANCIAL FAIR PLAY E PAY-BACK PERIOD

Nell'ultimo decennio il calcio si è trasformato sempre più da sport a settore di business, simile ai tradizionali mercati imprenditoriali; posto che tale assunzione risulta incontrovertibile in ragione del giro d'affari prodotto direttamente dal calcio e dal relativo indotto, nonché della forma giuridica assunta dai club professionistici, risulta abbastanza chiara la motivazione per

¹⁴ROSS, S., HILLIER, D., WESTERFIELD, R., JAFFE, J., JORDAN, B., 2012. Finanza aziendale. 1° edizione. McGraw Hill

cui il legislatore del sistema¹⁵ abbia implementato una struttura di regole che intervenga significativamente sull'attività d'impresa svolta dalle società che competono in questo particolare mercato attraverso l'adozione del Financial Fair Play (di seguito FFP). Questo documento, proposto e sviluppato da Michel Platini nel 2009, ha come scopo quello di creare un calcio dove i club possano spendere solamente quello che guadagnano; tutto ciò per insegnare ai club a programmare i loro piani di azione nel limite dei propri introiti, adottando una strategia mirata e sostenibile nel tempo, puntando sulla gestione nel medio-lungo periodo e coinvolgendo anche i settori giovanili oltre che le infrastrutture sportive.

Vediamo nello specifico come funziona il FFP: a partire dal 2011, tutte le squadre che si sono qualificate per le competizioni UEFA hanno avuto l'obbligo di dimostrare di non aver debiti insoluti verso altri club, giocatori e autorità sociali/fiscali per tutta la stagione; dal 2013-14 invece i club devono anche garantire di essere in regola con i requisiti del "break even result" ovvero, in linea di principio, di non spendere più di quanto essi guadagnano. Per la precisione i club possono spendere fino a € 5 milioni in più di quanto hanno guadagnato in ciascun periodo di valutazione (tre anni); tuttavia possono superare questa soglia entro un certo limite, se il debito viene coperto totalmente da un contributo diretto da parte del proprietario o di una parte correlata. I limiti previsti sono di € 45 milioni fino alla stagione attuale, di € 30 milioni fino la stagione 2017-18 e negli anni successivi andranno via via riducendosi; ovviamente chi non rispetta tali regole incorrerà in sanzioni di varia natura che possono andare dalle semplici multe al ritiro delle licenze per la partecipazione alle competizioni UEFA. Un ulteriore aspetto che va sottolineato del FFP è che non tutti i ricavi e i proventi devono essere considerati per il computo del "break-even result", ma solo quelli rilevanti, tra i quali i principali sono quelli derivanti da:

- vendita di biglietti ed abbonamenti;
- sponsorizzazioni, royalties ed attività commerciali;
- commercializzazione dei diritti audiovisivi;
- plusvalenze generate dalla cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori;
- proventi finanziari.

In modo simmetrico devono essere inclusi ai fini del calcolo del risultato netto esclusivamente i costi rilevanti, tra i quali:

- spese per l'acquisizione di beni e servizi;
- emolumenti dei dipendenti (personale tesserato e non);
- ammortamento dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori;

¹⁵UEFA in primis e poi le rispettive leghe nazionali.

- oneri finanziari.

Si vuol evidenziare quindi come, per promuovere gli investimenti negli stadi, nelle infrastrutture per gli allenamenti e nel settore giovanile, tutti questi costi siano esclusi dal calcolo dei bilanci.

Alla luce di quanto detto finora, e con l'aiuto delle relazioni finanziarie annuali, si è cercato quindi di capire attraverso il calcolo del risultato netto tra ricavi e costi collegati allo stadio (e rilevanti per il FFP) quale potrebbe essere il pay-back period dell'investimento sostenuto per il nuovo stadio juventino, che si ricorda essere stato pari a € 150 milioni.

Tabella 4.1: Risultato netto derivante dall'utilizzo dello Juventus Stadium, riclassificato ai fini del FFP

dati espressi in milioni

Stagione	2011-12	2012-13	2013-14
Ricavi da gare	31,82	38,05	41,00
Sponsor e pubblicità	3,75	4,54	5,86
Altri ricavi	4,19	7,43	8,22
Costi	(10,99)	(10,65)	(11,12)
Risultato netto	28,77	39,37	43,96
Risultato netto cumulato		68,14	112,10

Elaborazione personale.

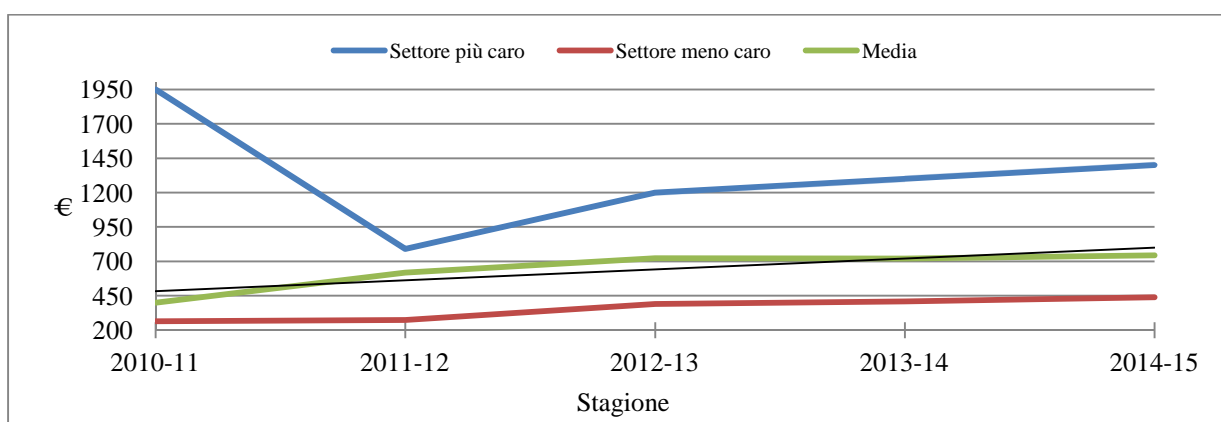
Come si può notare da Tabella 4.1 alla fine del terzo anno di utilizzo il risultato netto riclassificato ai fini del FFP, e cumulato a quello dei due anni precedenti, è pari a € 112,10 milioni, ossia si è già rientrati di gran parte dei costi sostenuti. Si può quindi affermare che, con ogni probabilità, alla fine della stagione 2014-15 la società bianconera rientrerà dell'investimento per la costruzione dello stadio ed avrà per i prossimi anni un'entrata costante pari a circa € 40 milioni da investire nel suo corebusiness, ossia la rosa dei calciatori.

4.3 ANALISI DI SENSIBILITÀ

La voce variata in maniera più sensibile a seguito del trasloco nel nuovo impianto bianconero è stata quella relativa ai ricavi da gare; essa ha certamente risentito dell'aumento della capienza dello stadio, ma ha subito anche l'influenza dell'aumento dei prezzi per accedervi e dell'aumento dei servizi aggiuntivi alle gare. In particolar modo, andando ad analizzare la variazione del prezzo degli abbonamenti, si è notato come il settore meno costoso da cui assistere ad una partita abbia subito un aumento contenuto di circa il 4% a seguito del passaggio da vecchio a nuovo stadio, quando in media il costo degli abbonamenti è invece

creciuto del 54%; per assurdo invece, il costo per accedere al settore più prestigioso si è ridotto di ben il 59%, passando dai € 1950 richiesti per un abbonamento nella Tribuna Centrale dell'Olimpico di Torino agli € 790 richiesti per un abbonamento in Tribuna Est Centrale 1 allo Stadium. Tra la stagione 2011-12 e la 2012-13 invece tutti i settori hanno risentito di un notevole aumento di prezzo, giustificato dal ritorno alla vittoria del campionato da parte della squadra torinese, mentre nelle stagioni a seguire, come si può notare da Figura 4.1, il prezzo degli abbonamenti per i settori più prestigiosi è aumentato in modo più sostenuto rispetto ai settori popolari come le curve, le quali non hanno subito incrementi significativi.

Figura 4.1: Costo abbonamenti di Juventus FC nelle ultime 5 stagioni



Fonte dati: <http://www.juventus.com/juve/it/campo/campagna-abbonamenti/Prezzi%20e%20Acquisto%20Nuovi>

Negli ultimi anni la politica sui prezzi di Juventus FC si sta quindi rivelando alquanto conservativa, con dei leggeri aumenti da una stagione all'altra, nel rispetto comunque del periodo di crisi e di difficoltà che sta attraversando l'economia italiana e di riflesso i suoi tifosi. Se si considera quindi che la capacità di produrre reddito da parte di uno stadio dipende principalmente da 3 variabili:

- il numero di partite casalinghe giocate;
- la percentuale di riempimento, o load factor, dello stadio;
- il ricavo medio per spettatore,

quanto detto in precedenza porta ad escludere la terza variabile dall'analisi che verrà di seguito proposta, lasciando spazio alle prime due. Va infine osservato come nei casi di stadio polifunzionale, a queste variabili andrebbero aggiunte quelle relative alla vendita di spazi pubblicitari all'interno della struttura o riguardanti le attività commerciali come tour e ingressi al museo; tuttavia, incidendo queste in maniera marginale, si è deciso di non tenerne conto.

Si andrà ora a vedere cosa può succedere se la squadra bianconera varierà in futuro la capacità di coinvolgimento della propria tifoseria, aumentando o diminuendo il numero medio di spettatori, e cosa succederà se, indipendentemente o in concomitanza alla variazione di cui sopra, essa aumenterà o diminuirà il numero di partite giocate allo Stadium.

Le ipotesi del modello sono:

- load factor base pari a 90,46%, relativo alla stagione 2013-14 (37318 spettatori medi). A questo dato sono state applicate due variazioni pari al 5% (2063 spettatori) ed una pari al 10% (4126 spettatori) in diminuzione per arrivare ad una media di riempimento pari circa a quella degli altri top club italiani; si è poi considerato uno scenario in miglioramento dove lo stadio venga riempito per quasi tutta la sua capacità, come avviene per i top club tedeschi che raggiungono percentuali di load factor intorno al 99%, si veda Figura 2.4, e che per la Juventus corrisponderebbe a circa 40841 paganti;
- numero base di partite pari a 27, delle quali diciannove di campionato, tre di Coppa Italia e cinque nelle competizioni europee; questo è attualmente lo scenario più realistico per la squadra bianconera dove le tre partite di Coppa Italia corrispondono a ottavi di finale, quarti e semifinali¹⁶, mentre le cinque partite in ambito europeo corrispondono alle tre partite di girone in Champions League, più due turni successivi che possono essere nella stessa competizione o in quella inferiore di Europa League. Partendo da questa ipotesi di base si sono scelti due scenari peggiori: uno nel quale la squadra non si sia classificata a nessuna competizione UEFA e venga eliminata al primo turno di Coppa Italia, giocando un totale di venti partite tra le mura amiche, e uno nel quale la squadra non partecipi alle competizioni europee ma mantenga inalterato il cammino nella coppa nazionale giocando quindi ventidue partite allo Stadium; come scenario di miglioramento invece si è presa in considerazione l'ipotesi che la società bianconera passi sia gli ottavi che i quarti di finale in una competizione europea, andando così a disputare due partite casalinghe in più per un totale di ventinove;
- si utilizzerà come indicatore la voce relativa ai Ricavi da Gare, precedentemente analizzata; si è preso come dato base quello relativo all'anno 2013-14 pari a € 41 milioni.

¹⁶Ricordiamo che la finale si gioca in campo neutro.

Tabella 4.2: Analisi di sensibilità dei ricavi da gare a seguito di variazioni del load factor medio e/o del numero di partite casalinghe giocate nel corso di una stagione

dati espressi in milioni

		Load Factor medio				
		70,46%	80,46%	85,46%	90,46%	99%
Spettatori		29067	33193	35256	37318	40841
Partite	20	23,65	27,01	28,68	30,36	33,23
	22	26,01	29,70	31,55	33,40	36,55
	27	31,93	36,46	38,72	41,00	44,86
	29	34,29	39,16	41,59	44,03	48,18

Elaborazione personale

I tre scenari appena descritti saranno in seguito denominati:

- Worst: nel caso di venti partite interne e 70,46% di load factor;
- Standard: che rappresenta la situazione relativa alla stagione 2013-14, con ventisette partite giocate ed una percentuale di load factor pari al 90,46%;
- Best: situazione in cui aumenta il numero di partite casalinghe giocate fino a ventinove con contemporaneo aumento degli spettatori che vanno a saturare quasi completamente la capacità dello stadio (99%).

4.4 POSSIBILI SCENARI DI EVOLUZIONE

Con ogni probabilità, anche per la stagione 2015-16 il numero minimo di partite che verranno disputate allo J.Stadium sarà di 27, dato che anche nella stagione 2014-15¹⁷ la squadra bianconera si sta avviando a vincere il suo quarto scudetto consecutivo, sotto la guida del nuovo tecnico Massimiliano Allegri. Ma cosa potrebbe succedere, in termini di ricavi netti generati dallo stadio, a partire dalla stagione seguente se la Juventus non riuscisse a classificarsi per le coppe europee e venisse eliminata al primo turno di Coppa Italia, andando quindi a incidere anche sull'attaccamento alla maglia dei tifosi i quali diminuirebbero la loro presenza allo stadio? E se invece la "Vecchia Signora" continuasse a collezionare vittorie in Italia e riuscisse a raggiungere almeno la finale di Champions League andando ad incrementare ulteriormente la già ottima percentuale di pubblico pagante avvicinandosi alle altre big europee?

Per rispondere a queste domande si sono utilizzati i tre scenari (Worst, Standard e Best) ricavati dall'analisi di sensitività di cui sopra e ai dati relativi alla stagione 2013-14, contenuti in Tabella 4.2, si sono applicate alcune variazioni a seconda delle ipotesi poste alla base del modello che verranno qui di seguito riportate:

¹⁷ Stagione nel corso della quale è stata sviluppata questa tesi.

- Il periodo di analisi è stato pari a cinque anni, ossia dalla stagione 2016-17 alla 2020-21.
- Per le stagioni 2014-15 e 2015-16, avendo affermato come quasi certamente in entrambe verranno giocate almeno 27 partite casalinghe, si è deciso di mantenere costante per le voci "Sponsor e pubblicità", "Altri ricavi" e "Costi" l'aumento registrato tra la stagione 2012-13 e 2013-14, si veda Tabella 4.1, arrivando così ad ipotizzare nella maniera più verosimile possibile le basi di calcolo del nostro modello.
- Ricavi da gare: si sono utilizzati i dati ottenuti dall'analisi di sensitività precedente come base per il 2016-17 e, tenendo fisse le variabili relative al load factor e al numero di gare, si sono ipotizzate variazioni imputabili al solo rincaro dei biglietti. In particolare: nel caso Worst non sono state previste variazioni in quanto a seguito di scarsi risultati, la società non avrebbe avuto modo di richiedere prezzi più elevati; nel caso Standard si è mantenuto il tasso di incremento tra la stagione 2012-13 e la 2013-14 pari al 3%; nel caso Best si è passati ad un aumento del 10% del costo dei biglietti giustificato dai successi della squadra in Italia e non solo.
- Sponsor e pubblicità: tenendo presente l'entrata costante di € 2,75 milioni relativa al naming right ceduto alla Sportfive, si sono ipotizzate variazioni annue come di seguito 1) nell'ipotesi Worst un decremento pari a € 0,9 milioni fino a ritornare circa alla cifra di € 3,75 milioni relativa al primo anno di utilizzo dello J.Stadium; 2) nell'ipotesi Standard si è mantenuto un aumento pari a € 1,3 milioni; 3) nello scenario Best si è passati ad un incremento di € 2 milioni;
- Altri ricavi: in questo caso si è considerato come la voce sia influenzata principalmente dalle entrate relative alle attività "no match day" (ad esempio il tour dello stadio o la visita al museo), le quali non si reputano influenzate direttamente dai risultati sportivi, ma dalla storia della società di Torino la quale non verrà di certo intaccata da qualche annata sportiva negativa. Si è quindi ipotizzato per questa voce un valore uguale in tutti gli scenari con relativo incremento annuale del 10%;
- Costi: in questo caso si è tornati a considerare il numero di partite giocate all'interno dello J. Stadium; se in tutti gli scenari si è considerato un tasso di incremento annuale dei costi pari al 5%, la base di partenza è variata nei tre casi: nello scenario Standard si è mantenuto il dato previsto relativamente alla stagione 2015-16, dove verranno disputate ventisette partite, mentre per gli scenari Worst e Best, tramite una semplice proporzione, si è ottenuto un'ipotesi di costi da attribuire rispettivamente a venti e ventinove partite.

Partendo dal presupposto che il modello di previsione utilizzato si è fondato su di una serie di ipotesi fatte confrontando nel modo più accurato possibile i dati disponibili, verranno ora presentati i tre possibili scenari futuri ottenuti:

Tabella 4.3: Riepilogo dei tre possibili scenari di evoluzione relativi al risultato netto derivante dall'utilizzo dello Juventus Stadium

Worst							
dati espressi in milioni							
Stagione	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
Ricavi da gare			23,65	23,65	23,65	23,65	23,65
Sponsor e pubblicità	7,18	8,50	7,60	6,70	5,80	4,90	4,00
Altri ricavi	9,01	9,8	10,78	11,86	13,04	14,35	15,78
Costi	(11,59)	(12,06)	(8,93)	(9,38)	(9,85)	(10,34)	(10,86)
Risultato netto			33,10	32,83	32,63	32,56	32,57

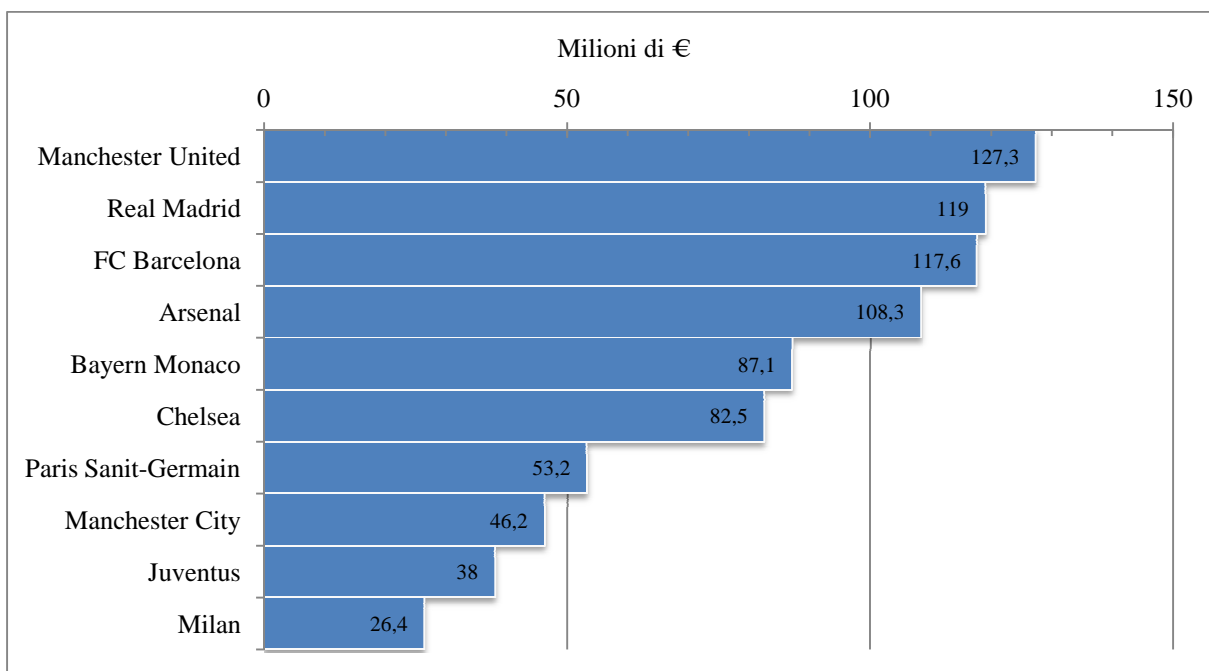
Standard							
Stagione	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
Ricavi da gare			41,00	42,23	43,50	44,80	46,14
Sponsor e pubblicità	7,18	8,50	9,80	11,10	12,40	13,70	15,00
Altri ricavi	9,01	9,80	10,78	11,86	13,04	14,35	15,78
Costi	(11,59)	(12,06)	(12,66)	(13,30)	(13,96)	(14,65)	(15,39)
Risultato netto			48,92	51,89	54,98	58,19	61,54

Best							
Stagione	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
Ricavi da gare			48,18	53,00	58,30	64,13	70,54
Sponsor e pubblicità	7,18	8,50	10,50	12,50	14,50	16,50	18,50
Altri ricavi	9,01	9,80	10,78	11,86	13,04	14,35	15,78
Costi	(11,59)	(12,06)	(13,60)	(14,28)	(14,99)	(15,74)	(16,53)
Risultato netto			55,86	63,58	71,85	80,74	90,29

Eelaborazione personale

Come si può notare, anche nella peggiore delle ipotesi, rappresentata dal caso Worst, in futuro ci si aspetta che lo J.Stadium fornisca alla società un ricavo netto di circa € 33 milioni annui da investire nel core business dell'impresa, ossia la rosa dei calciatori. Nel caso Standard questo risultato aumenta di ben € 15 milioni già dal primo anno, per raggiungere i 60 milioni alla fine dell'orizzonte di valutazione; nello scenario Best, infine, si arriveranno a toccare i € 90 milioni di reddito netto atteso. Per verificare l'attendibilità dei risultati emersi dallo scenario Best si andranno ora ad esporre i dati relativi agli incassi da match day, equiparabili ai nostri ricavi da gare, degli altri top club europei relativi alla stagione 2012-13.

Figura 4.2: Ricavi da gare dei 10 club più ricchi d'Europa nella stagione 2012-13



Fonte dati: DELOITTE, 2014. *All to play for Football Money League*, pag. 9

Come si può notare da Figura 4.2, i € 90,29 milioni previsti nello scenario Best per la stagione 2020-21 non rappresentano una cifra inverosimile dato che già al giorno d'oggi ben 4 squadre in Europa vantano ricavi da biglietteria superiori addirittura al centinaio di milioni di euro; certo, se si andasse a guardare quelli che sono gli stadi di Real Madrid, Barcellona, Manchester United e Arsenal, si potrebbe notare come esse possono vantare delle strutture con capacità ben superiori a quelle dello J.Stadium le quali hanno accolto nel corso della stagione 2013-14 oltre 70 mila persone a partita nel caso delle due spagnole e dei Red Devils, mentre per i Gunners si sono registrati 59487 paganti a match per una percentuale di load factor pari al 98,59%. Tuttavia si può notare come anche il Chelsea FC, squadra londinese del magnate russo Abramovich, nonostante giochi allo Stamford Bridge, stadio con capacità praticamente identica a quello della società bianconera (41837 posti), abbia ottenuto dalle partite casalinghe della scorsa stagione ben € 82,5 milioni, cifra più vicina a quella prevista dal nostro modello e che quindi ci rassicura sulla sua verosimiglianza.



Camp Nou di Barcellona (99354 posti)



Bernabeu di Madrid (81044)



Old Trafford di Manchester (75635)



Emirates di Londra (60338)



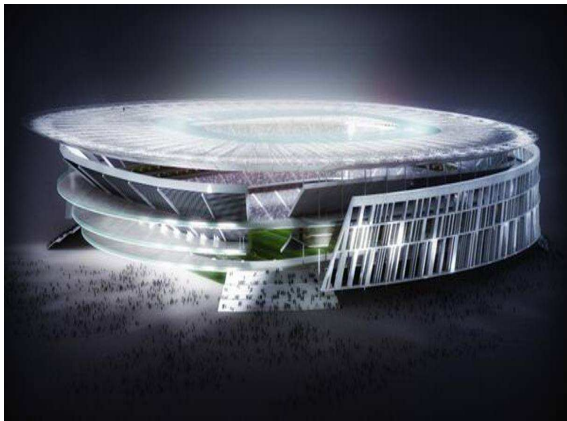
Stamford Bridge di Londra (41837)

CAPITOLO 5: NUOVO STADIO PER L'AS ROMA

Il 26 marzo 2014 alla presenza del sindaco capitolino Ignazio Marino e del presidente giallorosso James Pallotta, nonché davanti a molti campioni del passato e del presente dell'AS Roma, è stato presentato il progetto del nuovo stadio previsto nell'area di Tor di Valle. I costi si aggireranno intorno ai € 300 milioni solo per l'impianistica sportiva, mentre altri 700 milioni dovranno essere investiti per le infrastrutture; le dimensioni saranno tali da poter contenere 52500 persone, con posti facilmente espandibili a 60000 in occasione di partite internazionali; per quanto riguarda la tempistica del progetto la speranza è che il nuovo impianto venga inaugurato nella stagione 2016-17¹⁸. Della parte finanziaria, (prestiti bancari, fondi equity, collaborazione di grandi sponsor internazionali) si è occupato il gruppo Goldman Sachs, mentre per quella progettuale la società si è affidata all'architetto Dan Meis; il suo progetto mira a conciliare storia e innovazione: è stata prevista una "struttura galleggiante" che ricorda quella del Colosseo, legandosi così alla storia romana, ma vi sarà modernità nella totale copertura wi-fi, nella massima interazione possibile con i social network, nella possibilità di pagare tutto senza cash, ma con una carta ricaricabile come avviene già all'Amsterdam Arena. Calcio e business cercheranno di andare a braccetto: sono infatti previsti il megastore dello sponsor tecnico Nike, ristoranti e un'area famiglie made in Disney. Accanto a costosissimi box, il Ceo Italo Zanzi ha promesso anche prezzi ragionevoli per i biglietti, garantendo priorità per gli abbonati, meglio ancora se sottoscriveranno tessere pluriennali, come verrà proposto a chi vuole legare il suo tifo alla squadra del cuore. La curva sud (14000 posti) sarà staccata dal resto dello stadio per darle un senso di unicità, attaccata al campo di gioco e ripida come quella del Borussia Dortmund; la speranza della dirigenza è creare un fortino inespugnabile, il sogno farci giocare almeno una partita ufficiale a Francesco Totti, attuale capitano nonché bandiera storica dell'A.S. Roma che con i suoi 39 anni sembra prossimo al ritiro.

Dopo una veloce presentazione sullo stato di avanzamento del progetto per fornire alla Roma il suo nuovo impianto di proprietà, si stimerà il presunto Pay-Back Period dell'investimento di € 300 milioni, utilizzando i dati forniti dal caso J.Stadium per effettuare alcune previsioni sui ricavi e sui costi che il nuovo stadio andrà a portare alla società giallorossa.

¹⁸ Queste le parole del presidente giallorosso in merito: "Siamo ottimisti e abbiamo una posizione finanziaria molto solida. Tutto andrà a migliorare le strutture e la squadra, garantendo molti posti di lavoro, non solo per la sua costruzione ma anche dopo"



Visuale esterna del progetto



Visuale interna del progetto

5.1 STATO DEI LAVORI

Per quanto concerne lo stato attuale dei lavori, la società capitolina sperava di riuscire a far partire i lavori entro marzo 2015, ma la questione si è rivelata più complessa del previsto ed i dettagli da mettere a punto innumerevoli conducendo ad un inevitabile slittamento dei tempi. Il progetto, una volta completato, dovrà essere presentato al Comune che ne verificherà in tempi rapidi la congruità con i criteri di utilità pubblica approvati dall'assemblea capitolina la quale passerà poi le carte alla conferenza dei servizi allargata a livello regionale; da qui, nel giro di sei mesi al massimo (180 giorni a termini di legge) dovrebbero uscire i permessi definitivi, sulla base dei quali la convenzione urbanistica emetterà le disposizioni di apertura di cantieri e gli eventuali bandi di concorso per le opere pubbliche; l'inizio dei lavori è previsto quindi per l'autunno 2015. Ci si trova di fronte al primo vero caso di applicazione della nuova legge sugli stadi ed il punto centrale della questione sta nel riconoscimento dell'interesse pubblico dell'iniziativa da parte del Comune, riconoscimento che è elemento fondamentale per poter usufruire dei benefici previsti dalla nuova normativa: senza di questa infatti non sarebbe stato possibile l'iter burocratico accelerato¹⁹, ma soprattutto sarebbero sparite le famose "compensazioni", indispensabili per attrarre investitori privati.

Cosa sono nello specifico queste compensazioni? Un'opera qualificata di pubblica utilità nasce senza obiettivi di lucro immediato dato che ha come scopo soddisfare le esigenze della collettività; per incentivare l'investimento privato la normativa nazionale, non la legge sugli stadi, ha previsto perciò che si possa garantire una compensazione economica all'investitore

¹⁹Il quale ora prevede risposte in tempi di massimo 6/8 mesi, mentre si ricorda come l'Udinese per vedersi approvato il proprio piano di restauro dello stadio Friuli ha dovuto attendere sei anni

mediante iniziative collaterali, per rendere l'investimento più redditizio e quindi maggiormente appetibile nel suo insieme: ad esempio, il Comune può modificare la destinazione d'uso di terreni di proprietà del soggetto promotore consentendo la realizzazione di appartamenti od uffici, in modo che questi ne tragga un beneficio economico (una compensazione appunto rispetto al progetto di pubblica utilità). Ora è proprio questo il nodo cruciale della questione: quanto tutto questo è correttamente applicabile ad uno stadio di calcio? Se si vuole favorire l'investimento privato qualcosa va concesso, ma l'importante è che non si esageri e cioè che lo stadio non diventi lo strumento per sdoganare un'operazione immobiliare sproporzionata che in assenza dell'impianto non sarebbe mai approvata; ed è proprio questa la critica principale che viene mossa al progetto giallorosso.

5.2 IPOTESI DEL MODELLO DI PREVISIONE

Per iniziare l'analisi economica si è scelto di partire, come per il caso bianconero, dallo studio dei ricavi da gare; se nel caso della società torinese per calcolare il Pay-Back Period si è utilizzata la totalità dei ricavi generati da match day in questo caso, dovendo studiare un progetto da realizzare e non già portato a termine, si è deciso di tener conto soltanto di quella che potrà essere la differenza tra introiti del nuovo e del vecchio stadio. Si è partiti quindi con l'ipotizzare gli incassi derivanti da gare casalinghe sotto queste ipotesi:

- Numero partite casalinghe giocate: 25, delle quali diciannove di campionato, tre di Coppa Italia, competizione nella quale nelle ultime dieci stagioni ha raggiunto otto volte la semifinale, tre di Champions League, coppa nella quale la Roma è tornata a competere a partire dalla scorsa stagione e alla quale si qualificherà ancora facilmente in futuro visti i risultati ottenuti negli ultimi anni nel campionato italiano;
- Load factor: 90 %, ossia pari a circa 47250 spettatori; questo dato di affluenza è verosimilmente raggiungibile dalla società capitolina tenendo conto che già ora registra una media di circa 40000 paganti e nel passaggio dal Delle Alpi al J.Stadium la Juventus ha fatto registrare un aumento di 15000 spettatori, ben superiore ai 7250 richiesti alla Roma;
- Ricavo medio per spettatore: € 50, anche in questo caso si è considerato il caso Juventus; se nel passaggio al nuovo stadio la società bianconera ha praticamente raddoppiato gli incassi per persona passando da € 19,35 a 38,5, per i giallorossi, a fronte di un ricavo procapite di già € 33,70, si è ritenuto improbabile un raddoppio di questi e si è quindi considerato un aumento simile a quello juventino di circa € 17;

Alla luce delle suddette ipotesi i ricavi da gare realizzabili nel 2016-17 con la nuova struttura di Tor di Valle sarebbero:

Tabella 5.1: Confronto dei ricavi da gare realizzati allo Stadio Olimpico nella stagione 2013-14 con l'ipotesi dei ricavi realizzabili attraverso il nuovo stadio di proprietà

dati espressi in milioni

2013-14	2016-17	Incremento
21,20	59,06	37,86

Elaborazione personale

Ai ricavi da gare sono stati poi aggiunti gli introiti derivanti dalla cessione del naming right che la Roma ha dato compito di effettuare all'agenzia americana CAA Sports; nel modello, non avendo trovato notizie relative al riguardo, si è ipotizzato un introito annuale pari a € 8 milioni, leggermente superiore a quello della Juventus in quanto essendo lo stadio situato nella capitale godrà di una maggior visibilità a livello mondiale e quindi gli sponsor, si presume, saranno disposti a pagare una cifra più elevata. Infine si sono considerati i ricavi da attività "no match day" i quali sono stati ipotizzati pari a € 10 milioni annui, leggermente superiori a quelli registrati nei primi anni dallo J.Stadium, anche in questo caso giustificati dal maggior bacino d'utenza di tifosi e turisti sul quale può contare la capitale.

Oltre a maggiori ricavi, la nuova struttura di Tor di Valle porterà ad un risparmio di costi per le casse giallorosse in quanto non si dovranno più pagare gli oneri per la concessione in uso dello Stadio Olimpico per la disputa delle gare casalinghe che nella stagione 2013-14 sono risultati ammontare a € 3,04 milioni; un ulteriore risparmio che si spera il nuovo impianto porterà alla Roma, è quello relativo alle € 119 migliaia per danni causati dai tifosi alle strutture dello stadio. Ovviamente, oltre che ad influenze positive, la gestione della nuova struttura porterà maggiori costi relativi a spese per pulizia, manutenzioni, sicurezza, etc. i quali sono stati quantificati in € 12 milioni annui prendendo in considerazione i dati del nuovo stadio bianconero ed aumentandoli leggermente considerando che il nuovo impianto capitolino sarà più capiente di quello di Torino.

5.3 PAY-BACK PERIOD

Alla luce delle ipotesi presentate, riassunte in Tabella 5.2, si andrà ora a stimare il Pay-Back Period dell'investimento previsto, che si ricorda ammontare a € 300 milioni.

Tabella 5.2: Risultato netto ipotizzato derivante dall'utilizzo del nuovo stadio da parte dell'AS Roma

Stagione	2016-17
Ricavi da gare	37,86
Sponsor e pubblicità	8
Altri ricavi	10
Costi	(12)
Risultato netto	43,86

Elaborazione personale

Ipotizzando quindi un risultato netto annuale costante pari a € 43,86 milioni il Pay-Back Period risulterà essere leggermente inferiore ai sette anni. Questa stima è ovviamente influenzata da vari fattori tra i quali:

- Riclassificazione del risultato netto ai fini del FFP: essa ha permesso di focalizzare l'analisi economica su quella serie di voci influenzabili dai risultati sportivi, trascurando quindi nel calcolo del Pay-Back Period le voci "fisse", ossia che non subirebbero variazioni a seconda dell'andamento della stagione sportiva, come ammortamento, oneri finanziari e spese in conto capitale. Tale operazione ha consentito quindi di evidenziare come per le società calcistiche sia importante pianificare e gestire la propria "azienda" non solo guardando all'immediato futuro, ma anche al medio e lungo periodo; tuttavia ha anche messo in risalto la facilità con la quale, a seguito di stagioni al di sotto delle aspettative dal punto di vista dei risultati sul campo, gli introiti previsti dalle società possano subire notevoli riduzioni.
- Volontà di non far previsioni future in merito all'aumento degli introiti, i quali molto probabilmente più che compenserebbero un eventuale aumento dei costi. Si è quindi mantenuto costante il risultato netto ipotizzato relativo alla prima stagione di utilizzo del nuovo impianto anche per gli anni successivi in quanto già influenzato da numerosi ipotesi; fare ulteriori ipotesi sui dati iniziali utilizzati, già rappresentanti delle stime, avrebbe potuto portare a dei risultati caratterizzati da un'aleatorietà che si è voluto evitare, mantenendosi il più possibile vicini alla realtà.
- Non si è, infine, tenuto conto del costo che la società giallorossa dovrà sostenere per dotare il nuovo impianto delle infrastrutture adatte, come un'adeguata rete stradale o il

ponte pedonale sul Tevere collegante la zona in cui dovrebbe sorgere il nuovo impianto e la stazione della FL1 Magliana, distante un km circa; tale costo, stimato intorno ai € 700 milioni, ossia oltre il doppio del costo dello stadio in se, non è stato considerato perché ci si è voluti concentrare solamente sugli aspetti legati al "calcio giocato" e non su quelli, di comunque indubbia importanza, che ruotano intorno ad esso²⁰.

Pur ricordando come il Pay-Back Period non sia un indice idoneo a valutare la bontà o meno di un progetto di investimento, in quanto non tiene conto del valore temporale del denaro e del costo opportunità del capitale, in questa parte si sono voluti stimare i possibili ricavi e costi operativi attesi per l'A.S. Roma, dovuti al passaggio ad un eventuale nuovo stadio di proprietà, per ribadire ulteriormente quanto già emerso dallo studio del caso F.C. Juventus.

Si è visto quindi nel corso di questa relazione come in entrambi i casi, grazie anche ai parametri finanziari introdotti dal FFP, di cui si è detto nei capitoli precedenti, e dopo un periodo relativamente breve, rispetto alle aspettative di utilizzo di uno stadio di calcio, per rientrare dei costi sostenuti per la costruzione (quattro anni stimati per il caso bianconero, sette per quello giallorosso), una struttura di proprietà possa essere una grande fonte di ricavo per le società italiane, le quali attraverso essa incrementerebbero notevolmente le proprie disponibilità in sede di calciomercato, riducendo almeno in parte il gap con i grandi club europei.

²⁰ In merito a ciò vanno comunque ricordate le parole del sindaco Marino: "Non si aprirà il nuovo stadio se prima non saranno completate tutte le opere infrastrutturali".

CONCLUSIONI

I club italiani più importanti, ma anche i piccoli, hanno da tempo compreso che la proprietà o l'affitto degli impianti per tempi lunghi sono le uniche modalità per cercare di incrementare quella voce collegata ai ricavi da stadio che ancora oggi risulta limitata, nella maggior parte dei casi, ai soli proventi connessi alla vendita dei biglietti. Tuttavia, per ragioni diverse, sia la costruzione di nuovi impianti da parte delle società sia la privatizzazione degli impianti esistenti appaiono di difficile realizzazione, specie nel breve/medio periodo: gli investimenti sono esosi, ci sono troppi vincoli urbanistici da superare e in molte città sarebbe difficile far accettare l'operazione all'opinione pubblica. Una volta superate queste formalità burocratiche, che stanno bloccando numerosi progetti di costruzione già in mano alle società, e dopo aver ripulito il calcio dalla violenza riportando la gente allo stadio e fidelizzandola al brand societario, si è però dimostrato nel corso di questa relazione come gli stadi di proprietà siano delle enormi opportunità di ampliamento e diversificazione dei ricavi che aiuterebbero il settore del calcio italiano a risollevarsi dal periodo buio che sta attraversando.

Lo stadio costituisce quindi un asset fondamentale sia come componente patrimoniale che si aggiunge al parco calciatori, con garanzie infinitamente maggiori, sia per la creazione di valore tramite la gestione delle numerose attività commerciali che si possono attuare nell'impianto; rappresenta inoltre, trattandosi di un bene dalle performance meno volatili rispetto a quelle delle squadre in ambito agonistico, un elemento che tranquillizza gli investitori ed i risparmiatori per le società quotate in Borsa. La proprietà, o la concessione in gestione di un impianto per un ampio arco temporale, svincolerebbe le società dai canoni di locazione annuale, che si sommano alla manutenzione, ma soprattutto permetterebbe di gestire in proprio gli spazi pubblicitari dello stadio stesso, evitando la cessione di consistenti percentuali a società di gestione, che solitamente si aggiungono al prezzo dei biglietti e che di conseguenza gravano sugli spettatori. Uno stadio moderno di proprietà diverrebbe pertanto il biglietto da visita di un club, inquadrandosi come il luogo in cui si svolgono le manifestazioni attinenti al core business della squadra e in cui si sviluppano attività collaterali che diversificano ed ampliano gli introiti: punti di ristorazione, alloggi, box office per aziende che vogliono rendere il soggiorno dei loro clienti più piacevole. L'impianto potrebbe poi comunque essere subappaltato per eventi extrasportivi come concerti, convegni, esposizioni. In questo modo si sfrutterebbe tutto l'anno una struttura che attualmente è teatro di avvenimenti mediamente una volta a settimana e che quindi non giustifica le ingenti spese alle quali è soggetta.

BIBLIOGRAFIA

BOF, F., MONTANARI, F., SILVESTRI, G., 2011. *Il management del calcio. La partita più lunga*. 2° edizione. Franco Angeli Edizioni.

LAGO, U., BARONCELLI, A., SZYMANSKI, S., 2004. *Il business del calcio: successi sportivi e rovesci finanziari*. 1° edizione. Egea.

CATALIOTTI, J.-C., FABRETTI, T., 2015. *Il business nel pallone. Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. 1° edizione. Mursia.

ROSS, S., HILLIER, D., WESTERFIELD, R., JAFFE, J., JORDAN, B., 2012. *Finanza aziendale*. 1° edizione. McGraw Hill

JUVENTUS FC, dal 2010 al 2014. *Relazione finanziaria annuale*. Disponibile su: <<http://www.juventus.com/juve/it/investor/pubblicazioni/bilancierelazioni>>

AS ROMA, dal 2012 al 2014. *Relazione finanziaria annuale*. Disponibile su: <<http://www.asroma.it/it/corporate/index.html>>

KPMG, 2013. *A Blueprint for Successful Stadium Development*. Disponibile su <<https://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/blueprint-successful-stadium-development.pdf>>

UEFA, 2010. *UEFA Stadium Infrastructure Regulations*. Disponibile su: http://www.uefa.org/MultimediaFiles/Download/Regulations/uefaorg/Stadium&Security/01/48/48/85/1484885_DOWNLOAD.pdf

CENTRO STUDI FIGC, 2014. *Report calcio 2014*. Disponibile su: <<http://www.figc.it/it/3945/35556/Impianti.shtml>>

DELOITTE, 2014. *All to play for Football Money League*. Disponibile su: <<http://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html>>

BANCA IMI, 2014. *Juventus Football Club: Equity Company Note*. Disponibile su: <
<http://www.borsaitaliana.it/documenti/studi.htm?filename=101798.pdf>>

TARÌ, D., 2013. *L'impatto dello Juventus Stadium sul futuro del club*. Disponibile su:
<<http://www.tifosobilanciato.it/2013/03/25/limpatto-dello-juventus-stadium-sul-presente-e-futuro-della-juventus-fc/>>

ROVAGNATI, A., 2004. *Impianti sportivi ed enti locali: valutazione economica, finanziamento, gestione ed aspetti di marketing*. Relazione finale CLT, Università degli studi di Milano, Facoltà di Economia.

DOTT. ALESSANDRO COPPINI, 2012. *Stadio senza barriere: ne parla il dott. Coppini*. Disponibile su: <http://www.violanews.com/esclusive/stadio-senza-barriere-ne-parla-il-dott-alessandro-coppini-20120820/>

MARCO IARIA, 2015. I 10 anni del declino. *La Gazzetta dello Sport*, 03 Gennaio, pag. 12

SITOGRAFIA

- <http://www.borsaitaliana.it>
- <http://www.ilsole24ore.com>
- <http://www.osservatoriosport.interno.gov.it>
- <http://www.juventus.com>
- <http://www.asroma.it>
- <http://stadiodellaroma.com>
- <http://www.kpmg.com>
- <http://www.calcio.com>
- <http://www.figc.it>
- <http://www2.deloitte.com>
- <http://www.creditosportivo.it>
- <http://www.fifa.com>
- <http://it.uefa.com>
- <http://www.tifosobilanciato.it>

- <http://www.sporteconomy.it>
- <http://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com>
- <http://sport.sky.it>
- <http://www.gazzetta.it>
- <http://www.violanews.com>

RINGRAZIAMENTI

A mia madre Graziella e mio padre Alberto che mi hanno supportato in tutto questo lungo periodo di studi.

A mio fratello Andrea che mi sopporta da ormai 24 anni.

A nonno Luciano e nonna Teresa che ancora oggi pensano solo al mio bene, ma anche a nonno Pasquale e nonna Giuliana che, nonostante non ci siano più, sono sicuro mi siano ancora vicini.

Alla professoressa Sapienza, per la sapiente attenzione prestatami durante la realizzazione di questo elaborato.

A tutti gli amici che si appresteranno con me a festeggiare questo momento tanto atteso.

A tutti i compagni di squadra e gli allenatori che ho avuto, ma anche a tutti i dirigenti, e più in generale a tutto il mondo della pallavolo che mi ha sempre permesso di staccare la spina e dedicarmi alla mia grande passione.

Infine a tutte le persone che ho incontrato nella mia vita, anche solo per un giorno, ma che in qualche modo hanno segnato il mio percorso di crescita facendomi diventare quello che sono.

A tutti loro voglio dire un sincero...

...Grazie!