

LUISS



## Corso di laurea in Economia e Management

### Cattedra di Pianificazione e Controllo

EFFETTI DEGLI INVESTIMENTI INFRASTRUTTURALI SUL BILANCIO  
DELLE SOCIETA' CALCISTICHE: VALUTAZIONE DEL MODELLO  
JUVENTUS E APPLICAZIONI PREVISIONALI PER L'AS ROMA.

---

Prof.  
Maria Pia Maraghini

RELATORE

---

Matr. 307911  
Giuseppe Picca

CANDIDATO

*A me, e alla grinta con cui  
raggiungerò ogni obiettivo.*

*A Carla, la mia compagna,  
guida e fortezza, presenza  
che ha reso saldo ogni mio  
passo.*

# **INDICE**

INTRODUZIONE.....	<b>6</b>
CAPITOLO 1 GLI INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SPORTIVE.....	<b>7</b>
1.1 Le sfide degli investimenti infrastrutturali.....	<b>10</b>
1.2 Panoramica sugli stadi di proprietà .....	<b>12</b>
1.2.1 Benefici offerti da uno stadio di proprietà.....	<b>15</b>
1.3 Quadro normativo e situazione attuale in Italia.....	<b>18</b>
1.3.1 FIGC.....	<b>19</b>
1.3.2 Lega Nazionale Professionisti.....	<b>20</b>
1.4 Confronto tra modelli italiani e modelli esteri.....	<b>22</b>
1.4.1 Case study: caso Milan a confronto con caso Manchester.....	<b>23</b>
CAPITOLO 2 IL CASO JUVENTUS.....	<b>24</b>
2.1 Inquadramento del Club.....	<b>26</b>
2.2 Lo stadio di proprietà (Allianz Stadium).....	<b>28</b>
2.3 Il bilancio antecedente alla costruzione dello stadio.....	<b>33</b>
2.4 Il bilancio successivo all'inaugurazione dello stadio.....	<b>38</b>
2.5 Confronto e analisi degli indicatori chiave .....	<b>43</b>
CAPITOLO 3 IL CASO ROMA: SIMULAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.....	<b>44</b>
3.1 Introduzione .....	<b>49</b>
3.2 Analisi del bilancio attuale della AS Roma.....	<b>56</b>
3.3 Il progetto stadio: caratteristiche e stato di avanzamento .....	<b>57</b>

3.3.1 Introduzione.....	58
3.3.2 Genesi del progetto sotto la gestione Friedkin.....	60
3.3.3 Caratteristiche tecniche, sostenibilità e stato di avanzamento dello stadio.....	61
3.3.4 Impatto economico e sociale del nuovo stadio.....	63
3.4 Previsione di bilancio in caso di realizzazione dello stadio .....	66
3.4.1 Analisi comparativa modello Juventus e Roma.....	70
3.5 Conclusioni parziali sul caso AS Roma .....	72
CONCLUSIONI.....	74
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....	78

## **INTRODUZIONE**

Il calcio, in Italia, rappresenta assai di più di una disciplina sportiva, bensì un vero e proprio fenomeno sociale, culturale ed economico di rilevanza centrale.

Nonostante l'importanza che esso riveste nel nostro Paese, il sistema calcistico italiano presenta ormai da svariati anni ritardi strutturali e gestionali che incidono gravemente sullo sviluppo competitivo; ciò è particolarmente evidente se si confronta con I principali modelli Europei la gestione delle infrastrutture ricopre sicuramente uno degli aspetti più critici, in particolare agli stadi, che nel nostro paese sono per la maggior parte di proprietà pubblica e vengono concessi in uso alle società sportive.

Nel suddetto ambito, è necessaria un'analisi meticolosa degli aspetti economico-finanziari legati alla progettazione e alla gestione degli stadi di proprietà, con un decisivo richiamo all'incidenza che questi investimenti possono avere sui bilanci delle società calcistiche italiane. La presente tesi si propone di esplorare tale tematica: nel primo capitolo partendo da una panoramica generale del sistema calcio in Italia e della sua cornice normativa, regolata da Coni, FIGC e dalle autorità locali per poi confrontare I modelli infrastrutturali nazionali con quelli esteri, in particolare in Inghilterra e Germania dove gli stadi di proprietà sono ormai un concetto consolidato e un asset strategico per la crescita economica dei club.

Il secondo capitolo è invece dedicato all'analisi dettagliata del caso Juventus. La costruzione dello Juventus Stadium, che è il primo stadio interamente di proprietà di una società italiana, ha portato un punto di svolta nella strategia del club bianconero.

Di conseguenza, bisognerà analizzare gli output che tale investimento ha avuto sui bilanci societari, in termini di ricavi e gestione dei cost comparandoli con la situazione dell'Inter, club di pari livello ma che non detiene uno stadio di proprietà.

Il terzo ed ultimo capitolo, si concentra sull'AS ROMA, società calcistica che ormai da molteplici anni utilizza lo Stadio Olimpico tramite affitto. Dopo una analisi dettagliata sulla storia gestionale del suddetto impianto e sull'evoluzione delle strategie societarie in merito, si

simulerà una previsione di bilancio nel caso in cui venisse approvato il progetto del nuovo stadio di proprietà.

A tal fine, il lavoro sarà svolto su un modello comparativo che analizzerà le voci principali del bilancio della Juventus nel periodo precedente e successivo alla costruzione del proprio stadio, applicandoli all'ultimo bilancio approvato della società calcistica romana.

L'obiettivo finale è quello di offrire un confronto strutturato tra il modello Juventus e il modello attuale e potenziale della Roma mettendo in evidenza i vantaggi, rischi e i possibili sviluppi futuri nel contesto delle trasformazioni in atto nel calcio italiano.

Le conclusioni hanno l'obiettivo di sintetizzare i dati emersi, evidenziando scenari di riferimento per le società calcistiche che intendano intraprendere un percorso di crescita sostenibile mediante lo sviluppo delle proprie infrastrutture.

# **CAPITOLO 1 GLI INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SPORTIVE :**

SOMMARIO: 1.1 Le sfide degli investimenti infrastrutturali. – 1.2. Panoramica sugli stadi di proprietà. – 1.2.1. Benefici offerti da uno stadio di proprietà. – 1.3. Quadro normativo e situazione attuale in Italia. – 1.3.1. FIGC. – 1.3.2. Lega Nazionale Professionisti. – 1.4. Confronto tra modelli italiani e modelli esteri. – 1.4.1. Case study: caso Milan a confronto con caso Manchester.

## **1.1 LE SIFDE DEGLI INVESTIMENTI INFRASTRUTTURALI**

Ad oggi, lo sport è comunemente visto come un mezzo per aumentare notevolmente la qualità della vita, l'inclusione sociale e per contribuire allo sviluppo economico.

Seguendo quest'ottica, investire nelle infrastrutture sportive come stadi e centri di allenamento risulta essere una strategia fondamentale per tutte le società sportive. Alla luce di ciò si crede fermamente che tali investimenti possano influenzare in maniera diretta le prestazioni degli atleti e la sostenibilità aziendale. Ad oggi, le strutture sportive moderne e ottimamente organizzate sono associate a risultati sportivi migliori. Non sono pochi gli studi che hanno dimostrato che possedere infrastrutture adeguate permette ad atleti professionisti di allenarsi in maniera ottimale, mirata e continuativa.<sup>1</sup>

Infrastrutture moderne e all'avanguardia consentono di migliorare e perfezionare la tecnica, incrementare la condizione fisica e minimizzare ai minimi livelli il rischio di infortuni, mediante l'utilizzo di attrezzature sicure e tecnologiche. Un recente studio condotto dalla FIFA ha dimostrato ed evidenziato la presenza di una correlazione più che positiva tra la modernità e la tecnologia avanzata delle infrastrutture sportive e le prestazioni delle squadre stesse.<sup>2</sup>

Gli investimenti nelle infrastrutture sportive hanno quindi un impatto pure sul piano mentale e psicologico degli atleti stessi. Un ambiente sicuro, accogliente e all'avanguardia può migliorare come già detto la fiducia in sé stessi degli atleti ed accrescere la motivazione.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Støckel, J. T., Strandbu, A., Solenes, O., Jørgensen, P., & Fransson, K. (2015). Sport for Children and Youth in the Scandinavian Countries. *Sport in Society*, 18(1), 77-95.

<https://doi.org/10.1080/17430437.2012.690405>

<sup>2</sup> Fédération Internationale de Football Association. (2010). *FIFA Quality Concept - Football Turf*.

<sup>3</sup> Maslow, A. H. (1943). A Theory of Human Motivation. *Psychological Review*, 50(4), 370-396.

Gli innumerevoli benefici che ne derivano non si fermano solamente ai singoli atleti, infatti tali investimenti fanno sì che l'esperienza vissuta dai tifosi migliori drasticamente facendo aumentare di conseguenza le entrate derivanti dagli spettatori che possono essere poi reinvestite in diversi settori. Inoltre, questi ultimi hanno un impatto decisivo anche al livello urbano e sociale in quanto la maggior parte delle volte tendono a riqualificare interi quartieri di città di medio-grande taglia.

Gli investimenti sulle infrastrutture, oltre a rappresentare una chiara opportunità di crescita economica, sociale ed urbana rappresentano ovviamente numerose sfide legali e di gestione, alle società che li attuano. Questo argomento è stato il centro del dibattito dell'evento “Infrastrutture e sport: una ricchezza per il paese”, organizzato da PwC e Calcio e Finanza, dove vari esperti del settore si sono confrontati su normative, modelli di finanziamento e le varie complessità legate a tali investimenti.

Secondo quanto detto da Riccardo Maria Togni (Partner PwC), gli stadi moderni non sono più un mero luogo dove vengono svolte partite di calcio, bensì sono un vero e proprio veicolo di rigenerazione urbana, attraverso i quali è ora possibile pensare di rigenerare interi quartieri, migliorare ed ampliare drasticamente il funzionamento dei mezzi pubblici ed infine creare spazi culturali che possano stimolare la crescita del territorio circostante.

Per realizzare ciò, vi è bisogno di uno stadio che non funzioni solamente durante le stagioni calcistiche ma che lavori costantemente tutto l'anno, come ad esempio lo Stadio Santiago Bernabeu a Madrid, un preciso esempio di uno stadio che è diventato una vera e propria attrazione turistica riconosciuta in tutto il mondo.

Ciononostante, in Italia la complicazione maggiore rimane la burocrazia, in quanto i processi autorizzativi sono lenti e complicati soprattutto per i comuni più piccoli. A fronte di ciò il Ministero dello Sport sta cercando un sistema di competenze e tecniche che supporti la gestione di progetti complessi. Investimenti di tale calibro, come la realizzazione di uno stadio, necessitano una visione olistica, in quanto hanno bisogno di competenze giuridiche ed economiche in grado di rilevare e valutare i benefici territoriali e sociali.

Il *director* di Arup, Luca Stabile ha invece sottolineato il ruolo centrale che detiene il coinvolgimento degli stakeholder come club, amministrazioni e cittadini fin dagli arbori delle

fasi progettuali. Alla luce di ciò una chiara comunicazione, la sostenibilità ambientale e la digitalizzazione sono elementi cruciali degli impianti moderni.<sup>4</sup>

Ha offerto un contributo alla discussione analizzando il punto di vista legale Armando Simbari (Simbari Avvocati), il quale ha analizzato ed evidenziato come i rischi legali aumentino anche in base al coinvolgimento di molteplici soggetti nei progetti infrastrutturali, in particolare per quanto riguarda la responsabilità dei club verso i fornitori.

L'essere conformi alle normative fiscali e previdenziali è essenziale e le società sportive necessitano di sistemi di controllo interno, come ad esempio il Modello 231, per prevenire sanzioni e garantirsi la legalità delle operazioni.

In seguito, è stato approfondito dall'avvocato Enrico Lubrano il quadro normativo introdotto dal Decreto Legislativo 28/2021, che regola e disciplina la gestione e realizzazione degli impianti sportivi con l'obiettivo di bilanciare l'interesse economico del pubblico con quello dei privati. Ciononostante, le difficoltà non derivano da un insufficiente numero di leggi, bensì dagli ostacoli derivanti nell'applicarle efficacemente.

Secondo Lubrano, è fondamentale che si sviluppi una cultura amministrativa capace di riconoscere negli investimenti sportivi un valore pubblico e sociale, non solo privato.

La principale causa dell'andamento a rilento del calcio italiano rispetto ad altri campionati esteri come la Premier League, campionato Inglese, è dovuto principalmente alla carenza di un piano strategico centralizzato e dalle complicazioni che sopravvengono nel reperire fondi adeguati.

Al fine di sostenere progetti sportivi con finalità sociali, fondi pensione, assicurazioni e strumenti di finanza pubblica potrebbero essere utilizzati in maniera più organizzata e strutturata.

Si è discusso anche del ruolo della cultura e della salute nelle infrastrutture sportive. In molti paesi esteri, università, centri medici e spazi educativi sono integrati negli stadi, generando un indotto costante.

Lo sport, quindi, non è solo una questione di spettacolo o intrattenimento, ma anche di benessere collettivo e sviluppo sostenibile. In conclusione, il settore delle infrastrutture sportive richiede un approccio multidisciplinare e condiviso, in cui imprenditoria e pubblica

---

<sup>4</sup> Art. Di redazione di Calcio e Finanza, 19 Mar 2025, Le sfide legali ed economiche negli investimenti sulle infrastrutture sportive: il parere degli esperti”, [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it) .

amministrazione collaborino in sinergia. Solo in questo modo gli impianti sportivi potranno diventare veri asset strategici per il futuro del Paese.<sup>5</sup>

## 1.2 PANORAMICA SUGLI STADI DI PROPRIETA'

In Italia sono presenti ben 129 stadi per lo sport del calcio, i quali detengono un'omologazione pari o superiore ai 5000 spettatori, di questi solamente sei sono stadi di proprietà che appartengono alle relative società calcistiche, sette se contiamo anche l'AlbinoLeffe Stadium che però ha una capienza di soli millecinquecento spettatori. Per quanto riguarda gli altri stadi, appartengono quasi tutti ai vari Comuni eccetto lo stadio Olimpico che appartiene a Sport e Salute che non è altro che la ex Coni Servizi gestita interamente dalla Mef.<sup>6</sup>

Quanto appena detto dovrebbe essere sufficiente per notare un grave e pesante ritardo dell'Italia in materia degli stadi di proprietà se ci confrontiamo al resto dell'Europa nella quale vi sono ben 17 paesi che godono di una situazione migliore della nostra.

Come già detto, non è possibile individuare una singola causa che spieghi questo notevole ritardo, bensì sono molteplici e totalmente intrecciate tra di loro. Gli Europei di calcio del 2032 che saranno ospitati da Italia e Turchia simultaneamente però, costituiscono una vera e propria occasione per colmare le lacune che caratterizzano il nostro paese rispetto al resto dell'Europa. In Italia, la capienza minima di uno stadio di Serie C deve essere di 1500 spettatori, di 5500 per la Serie B e di 12 mila per quanto riguarda la Serie A.

Ad oggi gli stadi di proprietà in Italia sono sette: l'Allianz Stadium della Juventus, il Mapei Stadium del Sassuolo, il Bluenergy Stadium dell'Udinese, il Gewiss Stadium dell'Atalanta, il Giovanni Zini della Cremonese, il Benito Stirpe del Frosinone e come già detto l'AlbinoLeffe Stadium dell'Albinoleffe. Come si evince, non si parla solamente dei top club italiani ma anche di società che militano in campionati di seconda e terza serie; perciò, la categoria in cui si disputano le partite non è assolutamente un fattore determinante per gli stadi di proprietà.

---

<sup>5</sup> Art. Di redazione di Calcio e Finanza, 19 Mar 2025, "Le sfide legali ed economiche negli investimenti sulle infrastrutture sportive: il parere degli esperti", [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it).

<sup>6</sup> Ministero dell'Economia e delle Finanze

Nei casi sopra citati, a Bergamo, Udine e Cremona, le rispettive società hanno acquisito l’infrastruttura direttamente dal Comune e successivamente lo hanno ristrutturato. A differenza loro, il Sassuolo ha rilevato lo stadio dal Tribunale fallimentare dopo che a costruirlo fu la rinomata società calcistica Reggiana, la quale fece un passo in avanti troppo azzardato che le costò diversi fallimenti societari.

Juventus, Frosinone e l’Albinoleffe invece hanno costruito il proprio impianto partendo da zero, ovvero lo stesso iter che vorrebbe compiere la società calcistica Roma per il suo nuovo stadio.<sup>7</sup>

Nel contesto dell’analisi delle infrastrutture calcistiche italiane, è interessante prendere in considerazione i dati riportati nel report “Gli stadi italiani del calcio professionistico 2022–2023”, redatto da PwC. Il documento fornisce una panoramica dettagliata sulla proprietà e sulle caratteristiche strutturali degli impianti utilizzati dalle squadre di Serie A, Serie B e Serie C.

Un primo dato rilevante riguarda la proprietà degli stadi: solo il 6% degli impianti totali è effettivamente di proprietà dei club calcistici, mentre il restante è suddiviso tra enti pubblici (87%) e formule miste (7%). Questo dato mette in luce un ritardo significativo rispetto ad altri paesi europei, dove gli stadi rappresentano *asset* strategici posseduti direttamente dai *club*.

Se si scende nel dettaglio delle singole categorie, si osserva che in Serie A la percentuale di stadi di proprietà dei club sale al 13%, mentre in Serie B scende al 5%, fino ad arrivare a un modesto 2% in Serie C. Il dato più evidente è però quello relativo alla proprietà pubblica: in Serie C il 94% degli impianti è di proprietà comunale, a conferma della forte dipendenza dalle amministrazioni locali.

Un altro elemento critico riguarda l’età media degli stadi, che si attesta a livelli piuttosto elevati in tutte e tre le categorie: 63 anni in Serie A, 65 anni in Serie B e 61 anni in Serie C. Questi valori indicano una forte obsolescenza delle strutture esistenti, con inevitabili ripercussioni sulla sicurezza, sull’efficienza gestionale e sull’esperienza degli spettatori.

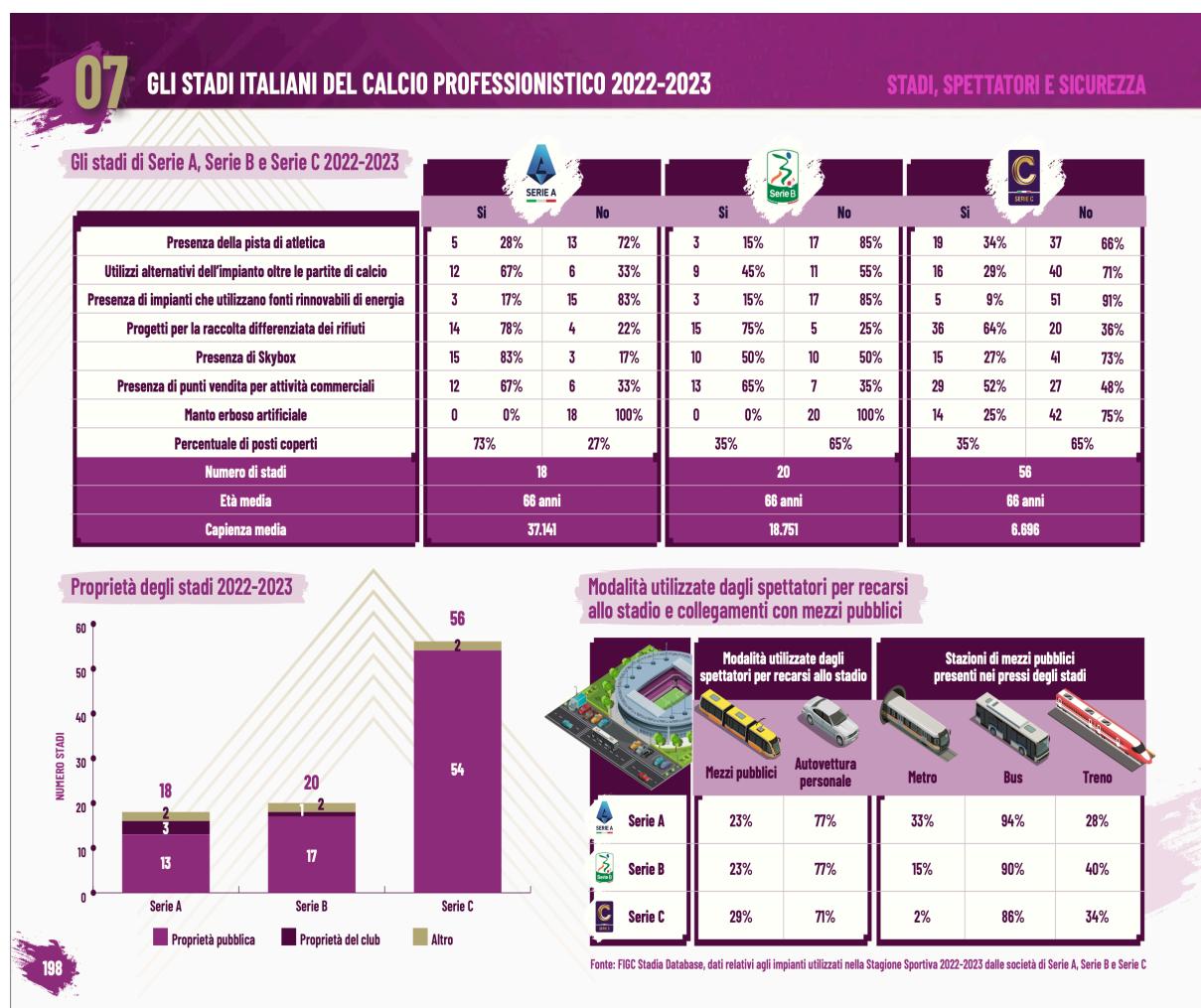
Un confronto temporale evidenziato nel grafico a barre mostra inoltre come, dal 2007-2008 al 2022-2023, la situazione sia rimasta pressoché invariata: la percentuale di stadi di proprietà dei

---

<sup>7</sup> Art di Money.it, scritto da Alessandro Cipolla, 2 Nov. 2023, “Stadi di proprietà in Italia: quali sono e perché sono pochi”, [www.money.it](http://www.money.it) .

club è ferma al 6%, segnale evidente della mancanza di investimenti strutturali da parte delle società calcistiche italiane.

Infine, il *report* propone un confronto con alcuni stadi internazionali, come il *Santiago Bernabéu*, l'*Allianz Arena* o l'*Emirates Stadium*, evidenziando come all'estero gli impianti sportivi siano progettati come strutture multifunzionali, attive durante tutto l'anno e capaci di generare ricavi da attività extra sportive (concerti, *retail*, eventi aziendali). In Italia, invece, si registra ancora un utilizzo molto limitato degli stadi al di fuori del *matchday*, con impianti che nella maggior parte dei casi non sono integrati in un ecosistema commerciale o urbano più ampio.<sup>8</sup>



<sup>8</sup> PwC, Report Calcio, a cura di PwC e FIGC, 2023, "Gli stadi italiani nel calcio professionistico 2022-2023, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

### **1.2.1 BENEFICI PORTATI DA UNO STADIO DI PROPRIETÀ**

Come già detto, lo stadio ormai ricopre una funziona di vitale importanza per le società calcistiche. Di conseguenza i club possono adottare due strategie diverse: nella prima si investe sullo stadio di proprietà con una chiara ottica futuristica, nella seconda ci si “accontenta” dello stadio comunale andando incontro sicuramente a costi e rischi minori.

Viceversa, i *club* che decidono di investire nel proprio stadio, riusciranno ad ottenere introiti dalla voce stadio e sicuramente un miglioramento dell’immagine della società.

In questo lungo e tortuoso percorso che avvicina il *club* al proprio stadio vi è sicuramente un’analisi dettagliata nella quale la dirigenza fisserà un numero preciso di posti a sedere in base ai numeri delle stagioni passate; quindi, si si deciderà un prezzo per i futuri biglietti e per gli abbonamenti nei diversi settori dello stadio stesso in base anche al prestigio delle partite che verranno disputate.

L’innalzamento dei prezzi non sarà l’unico dei benefici che lo stadio di proprietà porterà al club; infatti, nella maggioranza dei casi il *club* tende ad acquisire anche l’area limitrofa al futuro stadio, creando un vero e proprio centro commerciale partendo da negozi, ristoranti e molti altri punti vendita che andranno a riqualificare interi quartieri.

Di seguito, andremo ad analizzare quali sono i principali benefici che uno stadio di proprietà può portare a un club che intende attuare un tale investimento soprattutto in termini di introiti.

Come già detto, il possedere uno stadio di proprietà si traduce nell’avere una vera e propria fonte infinita di benefici in quanto si tratta di un vero e proprio *asset*: in primis vi è un ingente aumento delle entrate poiché è possibile trattenere la maggior parte dei ricavi generati dalla presenza di eventi, sponsor e diritti vari. In secondo luogo, l’investimento porterebbe una grande valorizzazione del marchio, poiché lo stadio con il tempo andrebbe a diventare un vero e proprio simbolo rafforzando l’identità e la fedeltà dei tifosi, creando una vera e propria connessione tifoso-società. Infine, ma non per importanza, lo stesso stadio può essere utilizzato anche per eventi non sportivi come concerti andando a massimizzare l’uso dell’infrastruttura e generando nuove entrate.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Art. Di redazione, *TuttoUdinese*, Mar. 23 Luglio 2024, “Cosa significa avere lo stadio di proprietà: tutti i benefici per le squadre di calcio, [www.tuttoudinese.it](http://www.tuttoudinese.it) .

Come spiegato da Calcio e Finanza, il calcolo effettivo degli introiti derivanti da uno stadio di proprietà è lungo e complicato; perciò, per dare una valutazione oggettiva bisogna seguire ed analizzare due principali indicatori: il “*Revenue Per Event Per Available Seat*” (RevPEPAS) ed il “*Revenue Per Audience*” (RevPA). Questi due indicatori sono indispensabili per calcolare i ricavi generati da un “*Matchday*” e soprattutto da ciascun posto a sedere disponibile per ogni partita giocata durante la stagione (RevPEPAS) e da ciascun spettatore all’interno dello stadio per ogni partita giocata durante la stagione (RevPA).

Nella scorsa stagione il club italiano Juventus F.C. è stato il solo a saper sfruttare al meglio il proprio stadio; infatti, ha registrato un tasso di riempimento del 94%. Dal punto di vista della redditività per spettatore invece (RevPA), ogni tifoso presente allo stadio ha prodotto in media poco più di 53 euro. A titolo di confronto ogni spettatore tifoso dell’A.S Roma ha generato in media 38 euro, mentre l’Inter poco meno di 33 euro.<sup>10</sup>

Un elemento chiave in questa ottica è numero di seggiolini rispetto all’affluenza; infatti, un tema molto discusso è la dimensione ideale di un ipotetico stadio e il suo impatto sui ricavi da “*matchday*”.

È noto, come il numero di posti a sedere disponibili in uno stadio debba essere attentamente calcolato rispetto alla domanda reale dei tifosi del club in questione. La redditività di uno stadio, quindi, non dipende interamente dalla sua grandezza ma dal tasso di riempimento.

Ovviamente, uno stadio da 35 mila posti con un tasso di riempimento del 90% porta ricavi di gran lunga maggiori di uno stadio di 60 mila posti con un tasso di riempimento inferiore, perciò, ciò che consente di massimizzare i ricavi è proprio l’equilibrio tra capienza ed affluenza.<sup>11</sup>

Proseguendo con i vantaggi e benefici di che comporta uno stadio di proprietà non si può assolutamente non nominare l’eliminazione totale dei costi di affitto.

Come da prassi, i *club* che non dispongono di uno stadio di proprietà sono costretti a versare nelle casse del comune di pertinenza ingenti somme per l’utilizzo di una struttura sportiva adeguata alle proprie competizioni. Le suddette spese, che equivalgono a svariati milioni di euro, andranno a rappresentare una voce fissa nei bilanci societari indipendentemente dai risultati che il club ottiene.

---

<sup>10</sup> Art. di redazione, Forzapalermo, 17 Nov. 2018, “Quanto rende lo stadio? I numeri delle top europee”, [www.forzapalermo.it](http://www.forzapalermo.it).

<sup>11</sup> Art. di redazione, Calcio e Finanza, 13 Ott. 2016, “Stadi di proprietà? Il dilemma dell’equilibrio dimensioni-riempimento”, [www.calcioefinanza.com](http://www.calcioefinanza.com).

Viceversa, i club che hanno investito in uno stadio proprio, non sono tenuti a pagare nessun canone di locazione. Ciò consiste in un risparmio immediato e soprattutto tangibile, che successivamente potrà essere investito in altre aree, le quali la dirigenza ritiene strategiche e di importanza rilevante come, ad esempio il mercato dei giocatori e le squadre giovanili.

In conclusione, in un contesto come quello calcistico dove la sostenibilità economica ha ormai una figura centrale nelle società, il risparmio di un canone di locazione rappresenta in maniera vera e propria un vantaggio competitivo non irrilevante.

Elencando i benefici che comporta uno stadio di proprietà, è impossibile non nominare i famosi contratti di “*Naming Rights*”.

Per “*Naming Rights*” si intendono i “diritti di denominazione”, quindi il diritto di denominare una proprietà immobiliare di una determinata società, in questo caso lo stadio calcistico, con il nome di uno sponsor, chiaramente in cambio di un prezzo deciso e concordato precedentemente da ambedue le parti.

Il contratto di “*naming Rights*” non è niente altro che una forma alternativa di pubblicità e sponsorizzazione che autorizza un qualsiasi club ad incassare ulteriori ricavi in cambio di dare maggiore visibilità sia al livello nazionale che sovranazionale ad un qualsiasi sponsor disposto a pagare una determinata cifra economica.

Al livello nazionale, in Italia sono pochi i casi in cui un club di serie A detenga uno sponsor con cui si ha denominato un impianto calcistico, tra questi vi è la Juventus con la sua *Allianz Arena*, l’Udinese con la *Dacia Arena* e il Sassuolo con il *Mapei Stadium*.

Concludendo, la lista dei benefici comportati da uno stadio di proprietà nei confronti della società che lo attua, sicuramente giusto concludere menzionando il Museo del club. Tra le varie migliorie che possono essere attuate a seguito della costruzione di uno stadio di proprietà, la possibilità di costruire un vero e proprio museo che racconti la storia del club in questione è certamente un investimento che oggi giorno rappresenta una chiara occasione per godere di ricavi maggiori.

Un investimento tale consente all’infrastruttura di non limitarsi ad essere aperta al pubblico solamente uno o due giorni a settimana, ma di rimanere aperta tutti i giorni, aiutando a rendere lo stadio un luogo vivo e produttivo costantemente.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Art. Di Davide Bernasconi, Barcalcio, “Cos’è il naming rights: quando lo stadio ha lo sponsor”, [www.barcalcio.net](http://www.barcalcio.net) .

### **1.3 QUADRO NORMATIVO E SITUAZIONE ATTUALE IN ITALIA:**

Lucio Colantuoni, nel suo manuale Diritto Sportivo (Giappichelli,2020) supervisiona scrupolosamente il quadro normativo e soprattutto gestionale degli impianti sportivi in Italia, prestando particolare attenzione agli stadi di proprietà delle società calcistiche.

L'autore del manuale riporta chiaramente come la proprietà e la gestione di un impianto sportivo siano regolati e da un vasto sistema normativo, il quale interessa sia la legislazione statale che le singole normative sportive.

Di conseguenza, ogni società calcistica, ma specialmente quelle che partecipano al campionato di Serie A, hanno l'obbligo di seguire ed attenersi a complessi *iter* amministrativi per la costruzione, ristrutturazione e la gestione di uno stadio di proprietà. Per quanto riguarda il punto di vista gestionale l'autore sottolinea il ruolo centrale di una gestione efficiente e soprattutto professionale degli stadi, che non si limiti alle competizioni sportive ma che vada alla ricerca di una vera e propria valorizzazione dell'impianto con attività collaterali come eventi e concerti.<sup>13</sup>

Il quadro normativo vigente, introdotto degli ultimi anni in materia di stadi di proprietà per le società calcistiche italiane è chiaramente mirato a incentivare gli investimenti privati e a snellire i procedimenti amministrativi.

La Legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di Stabilità 2014) rappresenta il primo passo di questo lungo e tortuoso percorso. L'art.1 commi 303-305, disciplina la realizzazione e l'ammodernamento degli impianti sportivi tramite una procedura semplificata. La suddetta norma vuole stabilire che “le società sportive professionalistiche hanno la possibilità di presentare al Comune di riferimento un progetto di costruzione o di riqualificazione di impianti sportivi, allegando uno studio di fattibilità tecnico-economica”.

La legge in questione, inoltre, riconosce la pubblica utilità delle opere sportive anche se contenenti “funzioni complementari o accessorie di carattere commerciale o ricettivo”, al patto che siano compatibili con l'attività sportiva prevalente. Con tale legge, il 2013 rappresenta una vera e propria svolta nel mondo degli stadi di proprietà per il nostro paese in quanto facilita

---

<sup>13</sup> Colantuoni, L.(2020), Diritto Sportivo, Torino: Gippichelli Editore.

notevolmente la nascita di impianti moderni di proprietà privata o in concessione pluriennale.

14

In seguito, il Decreto-Legge 24 dicembre 2015, n. 185, convertito poi con modificazioni dalla Legge 22 gennaio 2016, n. 99 allega ulteriore precisazione in materia.

Analizzando l'art 1 di tale decreto, si evince che anche “le associazioni e società sportive dilettantistiche senza fini di lucro “hanno la possibilità di accedere a procedimenti semplificati previsti dalla Legge 147/2013, aumentando notevolmente il numero di soggetti che ne possono beneficiare.

Tra le precisazioni e le modifiche apportate, è possibile notare un potenziamento delle amministrazioni pubbliche principalmente nell' accompagnare e accelerare l'approvazione dei progetti, con una chiara visione volta a favorire l'imprenditorialità sportiva italiana privata in stretto contatto con il pubblico.<sup>15</sup>

Un ulteriore e recente Decreto volto ad innovare la materia in questione è senza dubbio il Decreto Legislativo 28 febbraio 2021, n.38 nell'ambito della riforma organica dello sport prevista dalla Legge 8 agosto 2019, n. 86.

Esso immette una nuova disciplina per la dichiarazione di pubblica utilità delle opere, diminuendo drasticamente i tempi medi procedurali dai precedenti 120 giorni: “il procedimento deve concludersi entro il termine perentorio di sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza”. Inoltre, il Decreto immette una notevole semplificazione per quanto riguarda le procedure relative al *project financing*, permettendo l'adozione di forme di partenariato pubblico-privato più flessibili. Infine, viene promosso un approccio più gestionale agli impianti sportivi che sono concepiti non più come sedi di eventi prettamente agonistici ma come veri luoghi multifunzionali.<sup>16</sup>

Il quadro normativo delineato a livello nazionale attraverso interventi legislativi quali la legge 27 dicembre 2013, n. 147, decreto legislativo 24 dicembre 2015, n. 185 recepito nella legge 22 gennaio 2016, n. 9 e il decreto legislativo 28 febbraio 2021, n. 38, introduce strumenti normativi e procedurali volti a promuovere la costruzione, l'ammodernamento e la gestione efficiente degli impianti sportivi, in particolare degli stadi di proprietà delle società calcistiche. Tuttavia, al di là di questa disciplina di fonte primaria, le attività di regolamentazione condotte dalle agenzie federali sono di fondamentale importanza.

---

<sup>14</sup> Legge 27 Dicembre 2013, n.147, art. 1, commi 303-305, in G.U. n. 302 del 27 Dic. 2013.

<sup>15</sup> Decreto-Legge 24 Dic. 2015, n. 185, convertito nella Legge 22 gennaio 2016, n. 9.

<sup>16</sup> Decreto Legislativo 28 febbraio 2021, n. 38, in G.U. n. 75 del 26 Mar. 2021.

In particolare, la Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC) e la Serie A, la lega nazionale professionistica, hanno integrato un quadro normativo adottando norme e regolamenti vincolanti per le società partecipanti al campionato professionistico.

Attraverso il sistema delle Licenze Nazionali, la Federazione Italiana Giuoco Calcio stabilisce una serie di standard infrastrutturali, tecnici, organizzativi e di sicurezza che le società sportive devono rispettare per essere autorizzate a partecipare alle competizioni ufficiali. A tali requisiti si aggiunge il Regolamento degli Stadi pubblicato dalla Serie A, che definisce più dettagliatamente gli standard minimi di qualità, funzionalità e sicurezza degli impianti, nel rispetto anche delle direttive UEFA e FIFA.

Le normative federali e di campionato sono quindi cruciali quando si tratta di costruzione e gestione di stadi sportivi di proprietà: garantiscono che gli impianti siano conformi non solo alla legislazione statale, ma anche ai requisiti sportivi e mediatici a livello nazionale e internazionale. Alla luce di quanto sopra esposto, è necessario analizzare nel dettaglio le norme stabilite dalla Federazione Italiana Giuoco Calcio e dalla Serie A in materia.

### **1.3.1 FIGC**

Lo sviluppo delle infrastrutture calcistiche è un aspetto fondamentale del processo di modernizzazione del calcio professionistico italiano. In quest'ottica, la Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC) ha definito, attraverso il “Sistema Nazionale delle Licenze” che sta predisponendo per la stagione 2022/2023, un insieme di standard infrastrutturali vincolanti per gli impianti sportivi che ospitano partite di Serie A. Tali standard sono concepiti per garantire sicurezza, comfort, funzionalità e qualità degli eventi, promuovendo al contempo miglioramenti incrementali nella struttura e nella gestione degli stadi, in particolare quelli di proprietà dei club.

Il regolamento della FIGC stabilisce parametri tecnici rigorosi, a partire dalle dimensioni del campo di gioco, che devono essere di 105 x 68 metri, con tolleranze specifiche ammesse solo in caso di limitazioni strutturali. Allo stesso modo, il manto erboso deve soddisfare requisiti di qualità, drenaggio e irrigazione e le superfici in erba sintetica possono essere utilizzate solo se certificate secondo gli standard internazionali (FIFA Quality Pro).

Un aspetto importante è la normativa riguardante l'impianto di illuminazione, che deve garantire un'elevata uniformità della luce per garantire trasmissioni televisive di alta qualità e la sicurezza dell'evento, anche in situazioni di emergenza. A partire dalla stagione 2023/2024, i requisiti per i valori minimi di illuminazione verticale e orizzontale saranno più severi e gli stadi di nuova costruzione dovranno rispettare tali requisiti senza alcuna deroga. Di particolare importanza sono anche le norme relative alla fornitura di strutture e servizi accessibili al pubblico, compresi i visitatori con disabilità. I requisiti includono posti a sedere numerati individualmente, un numero di servizi igienici proporzionale alla capienza, ristori in ogni area e, dal 2023/2024, almeno due posti coperti per disabili ogni 400 posti, con altrettanti posti riservati agli accompagnatori. Allo stesso modo, è prevista la possibilità di riservare un'area per i tifosi ospiti pari ad almeno il 5% della capienza totale, con separazione fisica tra le aree.<sup>17</sup>

### **1.3.2 LEGA NAZIONALE PROFESSIONISTI**

Nel contesto del calcio professionistico italiano, la disciplina normativa relativa alle infrastrutture sportive riveste un ruolo cruciale nella definizione degli standard qualitativi e di sicurezza. Il Regolamento degli Stadi emanato dalla Lega Nazionale Professionisti (LNP) – aggiornato a partire dal Comunicato Ufficiale n. 109 del 9 novembre 2006 e successive modifiche – definisce in maniera dettagliata i requisiti obbligatori per l'idoneità degli impianti destinati ad ospitare gare ufficiali delle competizioni organizzate dalla Lega Serie A.

Uno degli aspetti centrali è rappresentato dalle caratteristiche del terreno di gioco, che deve avere dimensioni regolamentari (105x68 m) e presentare una superficie regolare, priva di avvallamenti, e correttamente drenata. È ammesso l'utilizzo sia di erba naturale sia di manti artificiali conformi alla certificazione FIFA “2-Star”. Inoltre, è richiesto un sistema di

---

<sup>17</sup> Report Ufficiale FIGC, [www.figc.it](http://www.figc.it)

irrigazione e riscaldamento del prato, con possibilità di deroga nei territori in cui le condizioni climatiche ne rendano superflua l'installazione.

La normativa disciplina anche gli elementi accessori del campo, come porte, bandierine e panchine, fissando parametri tecnici precisi a tutela della sicurezza degli atleti. Si presta un'attenzione completa alla recinzione degli spettatori e del campo di gioco, che può assumere la forma di separatori soprastanti, fossati o gradini secondo le pertinenti norme UNI. Anche i bandi per la pubblicità periferica sono regolamentati poiché devono rispettare una distanza minima dalle linee del campo in modo da non ostacolare il flusso di gioco e la sicurezza. Sono ugualmente rilevanti le disposizioni riguardanti il sistema di illuminazione, che dovrebbe garantire livelli minimi di illuminamento verticale di 500 lux (800 lux per le trasmissioni televisive) anche durante una situazione di '*standby*' in conformità con i requisiti della norma UNI EN 12193.

Per quanto riguarda gli spazi funzionali, lo stadio è dotato di spogliatoi minuziosamente attrezzati non solo per le squadre, ma anche per gli ufficiali di gara. Ad essa si aggiungono le aree antidoping, le infermerie e di basulti due ambulanze pronte ad intervenire per l'intera durata dell'evento. Ci sono anche le attrezzature necessarie per la stampa e la produzione audiovisiva come: almeno 100 sedi per la stampa in Serie A, tribune stampa, conferenze, cabine radio, TV e piattaforme per le telecamere.

Dal punto di vista logistico e organizzativo, il regolamento prevede sistematicamente il controllo degli accessi, l'uso di emergenze, la gestione del deflusso del pubblico in relazione al D.M. 18/3/1996. Ognuno di questi percorsi e uscite offre un alto grado di sicurezza, rapidità ed efficienza nel libero accesso nell'evacuazione delle persone nel caso di necessità.

Con riferimento al calcolo della capienza, un'ulteriore restrizione da aggiungere per la Serie A è di 20.000 posti, con l'impianto numerato e con sedute a norme UNI. Altre sono indicate riservate per persone disabili in proporzione di 2 per ogni 400 posti, con accesso ai servizi igienici e visibilità garantita.

Disposizioni particolari sono state inserite per ogni Club membro della Lega, segnatamente la nomina di un Delegato allo Stadio e di un Delegato alla Sicurezza. Queste figure sono caricate di responsabilità mandatorie per l'osservanza delle disposizioni regolamentari e dell'elaborazione della sicurezza dell'impianto secondo le disposizioni statali e sportive attuali.

---

<sup>18</sup> Lega Nazionale Professionisti, "Regolamento degli Stadi", pubblicato con Comunicato Ufficiale n. 109 del 9 novembre 2006 e aggiornato con Comunicato Ufficiale n. 1 del 4 luglio 2007.

## 1.4 CONFRONTO TRA MODELLI ITALIANI E MODELLI ESTERI

Nel calcio moderno, gli stadi non sono più soltanto luoghi in cui si disputano le partite, ma veri e propri asset strategici in grado di generare valore economico, sociale e urbanistico. In Italia, esistono due principali riferimenti normativi che regolano le infrastrutture sportive: il Sistema Licenze Nazionali della FIGC, che fissa i requisiti minimi per la partecipazione ai campionati professionali, e il Regolamento degli Stadi della Lega Serie A, che dettaglia gli standard tecnici e organizzativi per l'omologazione degli impianti.

Questi documenti definiscono con precisione le caratteristiche che uno stadio deve possedere: dalla dimensione del campo e la qualità del manto erboso, ai sistemi di sicurezza, l'illuminazione, l'accessibilità per disabili, i posti per stampa e media, fino alla capienza minima e alla presenza di servizi igienici e commerciali. In teoria, si tratta di un impianto normativo piuttosto completo, pensato per garantire qualità e funzionalità.

Il problema, tuttavia, si manifesta nella pratica. In Italia, la maggior parte degli stadi è di proprietà pubblica, spesso datata, con strutture che non rispondono alle esigenze del calcio moderno. I club, salvo poche eccezioni, non possiedono direttamente i loro impianti, e ciò limita fortemente la loro capacità di investimento e pianificazione a lungo termine. A questo si aggiungono difficoltà burocratiche, vincoli urbanistici, e la mancanza di collaborazione tra istituzioni pubbliche e società sportive, che spesso rallenta o blocca del tutto nuovi progetti.

Ci sono alcuni casi positivi, come lo *Juventus Stadium* (oggi *Allianz Stadium*) o la *Dacia Arena* dell'Udinese, che hanno mostrato come uno stadio moderno e di proprietà possa diventare una risorsa economica importante per il club e per il territorio. Tuttavia, queste esperienze restano isolate, mentre in molti altri casi, come quello dello stadio San Siro, le incertezze e le mancate decisioni stanno causando gravi perdite di opportunità, come la recente revoca a Milano della finale di *Champions League* 2027 da parte della UEFA.

Guardando all'estero, il confronto risulta evidente. In Paesi come Inghilterra, Francia o Germania, lo stadio è parte integrante di un progetto urbano più ampio. Le società spesso possiedono direttamente gli impianti, e collaborano con le amministrazioni locali per

realizzare progetti integrati di rigenerazione urbana, che non solo migliorano l'esperienza sportiva, ma generano occupazione, attraggono turismo e riqualificano interi quartieri.

#### **1.4.1 CASE STUDY: CASO MILAN A CONFRONTO CON CASO MANCHESTER**

Un caso molto interessante, in questo senso, è quello del *New Trafford*, il nuovo progetto dello stadio del *Manchester United*, che non è solo una questione sportiva ma una vera e propria operazione di trasformazione economica e urbana per la città di *Manchester*.

Un esempio archetipico di aree urbane trasformate attraverso investimenti nell'infrastruttura sportiva è il progetto *New Trafford*, che è il nuovo stadio del *Manchester United*, etichettato come il progetto ‘sportivo e urbanistico’ più ambizioso di Manchester e degli asteroidi in Inghilterra. È fortemente sostenuto e promosso da Sir Jim Ratcliffe, il nuovo co-proprietario del *club* il cui obiettivo è rendere l'*United* più competitivo a livello globale; il progetto ha un investimento complessivo di quasi 2 miliardi di sterline e prevede una capacità totale di 100.000 spettatori, rendendolo uno degli stadi di calcio più moderni e con la maggiore capacità al mondo.

Secondo l'analisi economica di *Oxford*, l'impatto economico atteso del nuovo stadio è calcolato in oltre 7,3 miliardi di sterline, con una creazione di posti di lavoro prevista di circa 92.000. Inoltre, contribuirà anche alla costruzione di oltre 17.000 nuove case all'anno. Ci sono anche speranze per un ulteriore 1,8 milioni di visitatori all'anno, consolidando ulteriormente Manchester come un magnete turistico e commerciale.

Il progetto fa parte di un programma più ampio destinato al rinnovamento dell'area *dell'Old Trafford* e include nuove linee ferroviarie, scuole e locali di intrattenimento come il teatro che sta sorgendo dove si trova l'*Old Trafford* e che deve surrettiziamente simboleggiare la sua demolizione.

Questo approccio cita come migliore pratica il connubio tra sport e riqualificazione urbana, rafforzando i piani previsti dalla politica della UEFA “*Strength Through Unity*” (forza attraverso l'essere uniti), che valorizza i club professionali come attori dello sviluppo sostenibile a livello locale.

Il caso britannico chiarisce bene il netto contrasto con la situazione italiana. Francia e Regno Unito sono attivi dal punto di vista degli interventi e delle opere infrastrutturali, e in Italia si ha la sensazione che il potenziale dei complessi polifunzionali rimanga sottoutilizzato. Le motivazioni recenti espresse dalla UEFA in merito all'imposizione della cancellazione della finale di *Champions League* 2027 prevista a Milano parlano da sole. Il comunicato di giustificazione che è seguito alla riunione del Comitato Esecutivo il 24 settembre recita l'indeterminatezza del futuro legato allo stadio di San Siro, e il non promettente panorama che priva l'accesso ai cantieri nella circostanza temporale dell'evento.

Da alcuni anni, le aziende milanesi in collaborazione con enti privati hanno proposto la costruzione di un hub multifunzionale per lo sport e l'intrattenimento a San Siro insieme a un nuovo stadio. L'opposizione del consiglio comunale di Milano e la mancanza di una visione condivisa da parte dei principali *stakeholder* hanno portato all'esclusione di Milano dall'ospitare eventi di rilevanza internazionale, con perdite economiche stimate superiori ai 15 milioni di euro.

Questa analisi di benchmarking ci aiuta a comprendere come un'infrastruttura sportiva moderna ed efficiente non solo migliori l'esperienza sportiva, ma sia un potente catalizzatore per la riqualificazione urbana e l'attrazione economica. In confronto con le procedure decisionali di altri paesi, l'esempio fornito dal Regno Unito è decisamente più coerente e organizzato rispetto al labirinto relazionale italiano dove gli ostacoli burocratici e i conflitti interistituzionali minano la reputazione internazionale delle città e dei *club* italiani.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Art. Pubblicato da AZ Studio Legale Tributario, “Gli investimenti nelle infrastrutture sportive: I casi Manchester e Milano a confronto”, [www.azstudiolegale.it](http://www.azstudiolegale.it).

## CAPITOLO 2 IL CASO JUVENTUS

SOMMARIO: 2.1. Inquadramento del Club. – 2.2. Lo stadio di proprietà (Allianz Stadium). – 2.3. Il bilancio antecedente alla costruzione dello stadio. – 2.4. Il bilancio successive all’inaugurazione dello stadio. – 2.5. Confronto ed analisi degli indicatori chiave.

### 2.1 INQUADRAMENTO DEL CLUB

Nel presente capitolo si analizzerà in maniera approfondita il caso della *Juventus Football Club*, una delle società calcistiche più rappresentative del panorama italiano ed europeo. La scelta di focalizzare l’attenzione su questo club nasce dal fatto che si tratta della prima società in Italia ad aver investito concretamente nella realizzazione di uno stadio di proprietà, anticipando una tendenza che, in altri Paesi, era già consolidata da tempo.

*L’Allianz Stadium*, inaugurato nel 2011, rappresenta un caso particolarmente significativo nell’ambito dell’economia dello sport, in quanto ha segnato un punto di svolta nella strategia gestionale del club torinese. Attraverso questa operazione, la Juventus ha dimostrato come l’investimento in infrastrutture possa diventare una leva fondamentale per migliorare non solo l’esperienza del tifoso, ma anche la sostenibilità economico-finanziaria della società nel lungo periodo.

L’obiettivo di questo capitolo è quindi quello di esaminare in che modo la costruzione di uno stadio di proprietà abbia inciso sui risultati economici e gestionali del club, attraverso

un’analisi comparativa dei bilanci prima e dopo l’inaugurazione dell’impianto, al fine di valutare l’efficacia e l’impatto concreto di tale investimento.

*La Juventus Football Club S.p.A.* è una delle società calcistiche più storiche e strutturate del panorama europeo. Fondata nel 1897 a Torino, ha saputo affermarsi non solo attraverso i successi sportivi, ma anche mediante una gestione aziendale che negli anni ha mostrato una crescente attenzione agli aspetti economico-finanziari. Dal 2001, la Juventus è inoltre quotata in borsa, distinguendosi come una delle prime società sportive italiane ad aprirsi al mercato dei capitali.<sup>20</sup>

All’inizio del nuovo millennio, il club ha intrapreso un percorso di trasformazione volto a consolidare la propria sostenibilità economica. Una delle tappe fondamentali di questo processo è stata la decisione di realizzare uno stadio di proprietà, scelta che ha segnato un punto di discontinuità rispetto alla tradizione italiana, dove la gestione degli impianti sportivi è perlopiù affidata agli enti pubblici. Inaugurato ufficialmente l’8 settembre 2011, lo *Juventus Stadium* – oggi noto come *Allianz Stadium* – è stato il primo stadio di proprietà costruito da un club in Italia.<sup>21</sup>

Questo progetto, sviluppato sull’area precedentemente occupata dallo Stadio delle Alpi, ha richiesto un investimento stimato di circa 155 milioni di euro.<sup>22</sup>

Al di là dell’importanza simbolica e sportiva, lo stadio è stato pensato come un vero e proprio asset strategico, capace di generare ricavi in modo autonomo e continuativo, attraverso attività che vanno ben oltre l’evento sportivo, includendo hospitality, eventi aziendali, merchandising e intrattenimento. L’operazione ha rappresentato un cambiamento di paradigma nella gestione del club, che ha puntato su un modello di sviluppo infrastrutturale come leva per rafforzare la propria posizione competitiva, anche a livello internazionale.

---

<sup>20</sup> Juventus Football Club S.p.A., Bilancio Consolidato al 30 giugno 2002, sez. “informazioni generali”, [www.juventus.com](http://www.juventus.com).

<sup>21</sup> Wikipedia, “Juventus Stadium – Storia e inaugurazione”.

<sup>22</sup> Art. Di Marco Bellinazzo, Il Sole 24 ORE, 14 settembre 2012, “La Juventus chiude il bilancio 2012 con un rosso di 48.7 milioni, ma il fatturato cresce del 24%”, [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

Nel presente capitolo verrà analizzato l'effetto economico-finanziario dell'inaugurazione dello stadio, attraverso un confronto tra il bilancio d'esercizio del 2010/2011 (ultimo anno prima dell'apertura) e quello del 2011/2012 (primo esercizio a pieno regime post-inaugurazione). L'obiettivo è valutare se e in che misura l'investimento abbia contribuito a migliorare la struttura dei ricavi, la marginalità operativa e, in generale, la sostenibilità della gestione.

## **2.2 LO STADIO DI PROPRIETA' (ALLIANZ STADIUM)**

*L'Allianz Stadium*, inaugurato ufficialmente l'8 settembre 2011 alla presenza del Presidente Andrea Agnelli, rappresenta il compimento di un progetto strategico e infrastrutturale perseguito dalla Juventus per oltre un decennio. Fin dalla fine degli anni novanta, la dirigenza del club ha manifestato la volontà di dotarsi di un impianto moderno, funzionale e di proprietà, capace di garantire una nuova esperienza sportiva e commerciale, in linea con gli standard dei principali club europei.

Il percorso verso la realizzazione dello stadio ha avuto inizio nel 2003, con la sottoscrizione dell'atto di trasferimento di superficie con il Comune di Torino, successivamente integrato da un addendum nel 2009. I lavori di costruzione sono iniziati nel luglio dello stesso anno, a seguito della consegna del sito al consorzio di imprese appaltatrici, e si sono conclusi nel luglio 2011. Dopo i collaudi estivi, l'impianto ha ottenuto l'agibilità il 3 settembre, cinque giorni prima della sua inaugurazione ufficiale.

La struttura, progettata inizialmente per accogliere 41.147 spettatori, è stata oggetto di ampliamenti nel tempo, raggiungendo una capienza di 41.507 posti, con settori Premium dedicati. In particolare, nel 2013 sono stati introdotti due nuovi settori *Premium* denominati "*Legends Club*", mentre ulteriori interventi nel 2016 hanno interessato le aree T100 e la Tribuna

Nord. La visibilità è garantita in ogni settore dell'impianto, in quanto non vi sono barriere tra spettatori e campo da gioco, con una distanza minima dalle tribune pari a soli 7,5 metri.

L'impianto è stato concepito per offrire un'esperienza immersiva che va oltre l'evento sportivo. Un elemento distintivo è rappresentato dal sistema di illuminazione. A partire dal 2016, la Juventus ha sostituito l'impianto tradizionale con una tecnologia LED avanzata, che ha consentito l'ottenimento della Classe A *Elite* secondo gli standard UEFA. Il sistema permette giochi di luce sincronizzati con impianti audio e visivi, grazie alla presenza di 192 barre LED RGB sotto la copertura e, dal 2018, anche di 48 proiettori RGB a testa rotante. Nel 2019-2020 è stato aggiornato anche il sistema audio, potenziandone la resa musicale sia per gli spettatori che per i protagonisti in campo. Attualmente, il sistema LED è costituito da 396 proiettori da 1400 Watt ciascuno, integrati con 116 luci per le tribune e 192 corpi illuminanti RGB.

L'intrattenimento proposto dallo stadio si estende anche alle aree esterne, offrendo numerose attività per il pubblico: giochi interattivi come Calcio Biliardo, *Dart Football*, *make-up* personalizzato, tatuaggi temporanei, animazione per bambini tramite *Baby Park e la Jay House*, spazio dedicato al tifo giovanile. Tali iniziative testimoniano un modello di business volto alla fidelizzazione del pubblico e alla valorizzazione dell'esperienza del *match day*.

Dal punto di vista degli eventi, l'Allianz Stadium è progettato per essere utilizzato durante tutto l'anno. Dispone di ambienti personalizzabili per riunioni aziendali, convegni e cene di gala, con capacità di accoglienza fino a 800 persone. Gli spazi si adattano a esigenze diverse, offrendo versatilità organizzativa e ritorni economici in termini di affitto e promozione del marchio.

Sul piano della sicurezza, lo stadio è dotato di sistemi avanzati di controllo accessi e videosorveglianza. Gli steward utilizzano palmari per la lettura elettronica dei biglietti, integrati con dati anagrafici per la verifica dell'identità. Dal 2014 è attivo un sistema TVCC con 115 telecamere, tra cui 23 multifocali “Panomera” e “70 Dome/Ptz”, per una sorveglianza costante e ad alta definizione.

La sostenibilità ambientale è un elemento centrale nel progetto Allianz Stadium. La demolizione del precedente Stadio Delle Alpi è stata gestita in ottica di economia circolare, con il riutilizzo di 40.000 metri cubi di calcestruzzo, 5000 tonnellate di acciaio, 2000 metri quadrati di vetro e 300 tonnellate di alluminio. Dal 2019-2020, l'energia elettrica impiegata

proviene esclusivamente da fonti rinnovabili, mentre la tecnologia LED garantisce un'illuminazione efficiente e sostenibile. Lo stadio ha ottenuto la certificazione ISO 14001 (gestione ambientale) e ISO 20121 (sostenibilità degli eventi), a conferma dell'impegno verso una gestione responsabile delle attività.

Infine, l'intervento della Juventus ha portato a una significativa riqualificazione urbana dell'area circostante. L'inaugurazione del *J Museum* nel 2012 ha rappresentato solo la prima fase di un più ampio progetto che ha incluso l'apertura del centro commerciale adiacente, del J/Medical, del Megastore, della nuova sede del club presso l'ex Cascina Continassa, del centro di allenamento della prima squadra (Juventus Training Center), della scuola internazionale WINS e del J/Hotel. Complessivamente, oltre 200.000 metri quadrati precedentemente in stato di abbandono sono stati trasformati in un polo multifunzionale a forte vocazione sportiva, educativa, commerciale e residenziale.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Sito Ufficiale “[www.juventus.com](http://www.juventus.com)”, sez. “La nostra casa”.

## **2.3 IL BILANCIO ANTECEDENTE ALLA COSTRUZIONE DELLO STADIO**

Al fine di approfondire l'impatto economico-finanziario dell'investimento infrastrutturale rappresentato dalla costruzione dello stadio di proprietà, si è scelto di condurre un'analisi comparativa su due esercizi di bilancio specifici della *Juventus Football Club S.p.A.* In particolare, verranno esaminati: il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2011, che rappresenta l'ultimo anno completo prima dell'inaugurazione *dell'Allianz Stadium*; e il bilancio chiuso al 30 giugno 2012, che riflette integralmente la prima stagione sportiva disputata all'interno del nuovo impianto.

Questa scelta metodologica consente di isolare con maggiore precisione gli effetti economici immediati derivanti dalla messa in funzione della nuova infrastruttura. L'analisi dei due bilanci consentirà di osservare le principali variazioni nelle voci di ricavo, di costo e nei risultati economici netti, offrendo una valutazione concreta sull'efficacia dell'investimento nel breve termine. L'obiettivo è comprendere se, e in che misura, lo stadio abbia contribuito a rafforzare la struttura finanziaria del club e a migliorarne la performance economica complessiva.

Per comprendere gli effetti economico-finanziari legati alla costruzione dello stadio di proprietà, è opportuno partire da un'analisi dettagliata della situazione del club prima dell'inaugurazione dell'impianto. A tal fine, viene esaminato il bilancio d'esercizio al 30 giugno 2011, che rappresenta l'ultimo esercizio chiuso dalla *Juventus Football Club S.p.A.* prima dell'inizio dell'attività nello *Juventus Stadium*.

In questa sezione verranno inseriti due estratti del bilancio ufficiale: uno relativo allo stato patrimoniale passivo e uno al conto economico. Tali documenti verranno utilizzati per identificare i principali indicatori e voci rilevanti al fine di comprendere la struttura economica e finanziaria della società nel periodo immediatamente precedente l'investimento

infrastrutturale.<sup>24</sup>

importi in Euro

#### SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

PASSIVO	Nota	30/06/2011	30/06/2010	Variazioni
<b>Patrimonio netto</b>				
Capitale sociale		<b>20.155.333</b>	20.155.333	-
Riserva da sovrapprezzo delle azioni		<b>66.314.408</b>	72.472.089	(6.157.681)
Riserva legale		<b>4.031.067</b>	4.031.067	-
Riserva ex art. 26 dello statuto sociale		-	658.248	(658.248)
Riserva da cash flow hedge		<b>(38.355)</b>	(356.683)	318.328
Utili (Perdite) portate a nuovo		-	4.311.814	(4.311.014)
Perdita dell'esercizio		<b>(95.414.019)</b>	(10.967.944)	(84.446.075)
<b>Totale patrimonio netto</b>	21	<b>(4.951.566)</b>	90.303.924	(95.255.490)
<b>Passività non correnti</b>				
Fondi per rischi ed oneri	22	<b>350.000</b>	1.580.000	(1.230.000)
Prestiti ed altri debiti finanziari	23	<b>58.144.775</b>	30.155.298	27.989.477
Passività finanziarie non correnti	24	<b>38.355</b>	283.072	(244.717)
Debiti verso società settore specifico per camp. trasferimenti	25	<b>21.456.336</b>	17.553.391	3.902.945
Imposte differite passive	26	<b>2.548.156</b>	4.187.927	(1.639.771)
Altre passività non correnti	27	<b>50.769.735</b>	41.283.764	9.485.971
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>133.307.357</b>	95.043.452	38.263.905
<b>Passività correnti</b>				
Fondi per rischi e oneri	22	<b>13.447.046</b>	1.400.000	12.047.046
Prestiti ed altri debiti finanziari	23	<b>65.738.545</b>	2.138.645	63.599.900
Passività finanziarie correnti		-	429.001	(429.001)
Debiti commerciali	28	<b>44.549.458</b>	20.664.224	23.885.234
Debiti non finanziari verso parti correlate	52	<b>984.759</b>	3.098.292	(2.113.533)
Debiti verso società settore specifico per camp. trasferimenti	25	<b>41.097.226</b>	37.482.638	3.614.588
Altre passività correnti	27	<b>39.867.176</b>	40.732.044	(864.868)
<b>Totale passività correnti</b>		<b>205.684.210</b>	105.944.844	99.739.366
<b>Totale passivo</b>		<b>334.040.001</b>	<b>291.292.220</b>	<b>42.747.781</b>

<sup>24</sup> Juventus Football club S.p.A., Bilancio consolidato al 30 giugno 2011, [www.juventus.com](http://www.juventus.com).

Dal documento emerge una condizione finanziaria piuttosto delicata. Il patrimonio netto della società risulta infatti negativo, attestandosi a -4.951.566 €, principalmente a causa della perdita d'esercizio molto rilevante pari a -95.414.019 €. Questo squilibrio evidenzia una situazione patrimoniale critica, in cui le passività superano l'ammontare degli attivi netti, compromettendo l'autonomia finanziaria dell'azienda.

Le passività non correnti, per un totale di 133,3 milioni di euro, comprendono voci rilevanti come 58,1 milioni di prestiti e altri debiti finanziari, e 21,4 milioni di debiti verso altre società calcistiche per trasferimenti, elemento che mostra come una parte significativa degli impegni economici sia legata al mercato dei calciatori.

A queste si aggiungono 50,7 milioni di altre passività non correnti, che testimoniano ulteriori obbligazioni assunte dalla società su orizzonti pluriennali.

Sul fronte delle passività correnti, l'ammontare è ancora più elevato: 205,6 milioni di euro, con un peso considerevole dei debiti finanziari a breve termine (65,7 milioni), dei debiti verso fornitori (44,5 milioni) e dei debiti verso altre società calcistiche per operazioni di trasferimento (41,1 milioni). La somma totale del passivo risulta pari a 334 milioni di euro, segnando un aumento di oltre 42 milioni rispetto all'anno precedente. L'analisi dello stato patrimoniale evidenzia una situazione di forte dipendenza da finanziamenti esterni e da passività correnti. In particolare, la negatività del patrimonio netto e la rilevante esposizione debitoria, soprattutto a breve termine, indicano che nel 2011 la Juventus si trovava in una fase di profonda instabilità finanziaria. Il peso delle operazioni di mercato e dei costi strutturali non era ancora bilanciato da un modello di ricavi sostenibile e diversificato. In questo contesto, la costruzione di uno stadio di proprietà si inserisce come una scelta strategica per invertire questa tendenza, rafforzando la stabilità del club e aumentando la capacità di generare risorse interne. A completamento dell'analisi patrimoniale, risulta essenziale esaminare il conto economico relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2011, al fine di comprendere la composizione dei ricavi e dei costi operativi sostenuti dalla Juventus nel periodo precedente all'inaugurazione dello stadio di proprietà. Questo documento permette di valutare la sostenibilità del modello di gestione del club, evidenziando la dipendenza da determinate fonti

di entrata, la distribuzione dei costi e, soprattutto, l'efficienza economica complessiva del ciclo aziendale in un anno chiave di transizione. L'analisi che segue si concentra sulle principali voci che determinano il risultato operativo e il risultato netto, ponendo le basi per un confronto diretto con l'esercizio successivo.

25

importi in Euro

#### CONTO ECONOMICO

	Nota	Esercizio 2010/2011	Esercizio 2009/2010*	Variazioni
Ricavi da gare	29	<b>11.552.155</b>	16.990.120	(5.437.965)
Diritti radiotelevisivi e proventi media	30	<b>88.711.288</b>	132.483.756	(43.772.468)
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	31	<b>43.270.459</b>	45.678.338	(2.407.879)
Proventi da gestione diritti calciatori	32	<b>18.239.442</b>	14.664.720	3.574.722
Altri ricavi	33	<b>10.293.106</b>	9.914.903	378.203
<b>Totale ricavi</b>		<b>172.066.450</b>	219.731.837	(47.665.387)
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	34	<b>(2.398.277)</b>	(2.246.618)	(151.659)
Servizi esterni	35	<b>(33.569.182)</b>	(27.265.348)	(6.303.834)
Personale tesserato	36	<b>(126.920.625)</b>	(127.035.001)	114.376
Altro personale	37	<b>(12.733.196)</b>	(11.167.834)	(1.565.362)
Oneri da gestione diritti calciatori	38	<b>(16.171.234)</b>	(3.421.770)	(12.749.464)
Altri oneri	39	<b>(4.505.830)</b>	(4.918.815)	412.985
<b>Totale costi operativi</b>		<b>(196.298.344)</b>	(176.055.386)	(20.242.958)
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	40	<b>(46.744.888)</b>	(39.486.912)	(7.257.976)
Altri ammortamenti, accantonamenti e rilasci di fondi	41	<b>( 13.813.322)</b>	(2.104.020)	(11.709.302)
Altri ricavi ed oneri non ricorrenti	42	<b>(7.364.688)</b>	3.134.187	(10.498.875)
<b>Risultato operativo</b>		<b>(92.154.792)</b>	5.219.706	(97.374.498)
Proventi finanziari	43	<b>1.266.667</b>	3.583.520	(2.316.853)
Oneri finanziari	44	<b>(2.878.453)</b>	(6.727.385)	3.848.932
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>(93.766.578)</b>	2.075.841	(95.842.419)
Imposte correnti	45	<b>(2.766.491)</b>	(5.544.717)	2.778.226
Imposte differite e anticipate	45	<b>1.119.050</b>	(7.499.068)	8.618.118
<b>Perdita dell'esercizio</b>	46	<b>(95.414.019)</b>	(10.967.944)	(84.446.075)
<b>Perdita dell'esercizio per azione, base</b>		<b>(0,47)</b>	(0,05)	(0,42)

\* I dati relativi all'esercizio 2009/2010 sono stati in alcuni casi riclassificati al fine di permettere la comparabilità dei dati. In particolare, sono state oggetto di riclassifica le voci "Diritti radiotelevisivi e proventi media" (€ -18.953 migliaia), "Ricavi da gare" (€ -1.481 migliaia) e "Altri oneri" (€ +20.434 migliaia) a seguito dell'entrata in vigore della nuova normativa sulla vendita centralizzata dei diritti radiotelevisivi del Campionato di Serie A, che sono ora contabilizzati al netto della cosiddetta componente di mutualità, e dell'eliminazione della mutualità attiva e passiva sui ricavi da gare di Campionato di Serie A.

<sup>25</sup> Tabella estratta dal bilancio del 30 giugno 2011, Conto Economico, [www.juventus.com](http://www.juventus.com).

Il conto economico dell'esercizio 2010/2011 mostra un totale ricavi pari a 172 milioni di euro, in calo rispetto ai quasi 220 milioni dell'anno precedente. Il dato riflette una stagione sportiva non brillante e l'assenza di nuove fonti di ricavo strutturali. Entrando nel dettaglio, si nota che i ricavi da gare ammontano a soli 11,5 milioni di euro, rappresentando una quota marginale rispetto al totale (circa il 6,7%). Questo dato mette in luce la scarsa redditività dell'impianto in uso all'epoca (Stadio Olimpico di Torino), che non era di proprietà del club e non offriva le stesse potenzialità commerciali di uno stadio moderno e gestito direttamente.

I diritti televisivi, con 88,7 milioni di euro, costituiscono la principale fonte di entrata, seguiti dalle sponsorizzazioni (43,2 milioni) e dai proventi da cessioni di calciatori (18,2 milioni). Tuttavia, queste fonti presentano una forte variabilità legata ai risultati sportivi, al valore del brand e alle dinamiche di mercato, rendendo il modello economico fragile nel medio-lungo termine.

Sul versante dei costi, si evidenziano costi operativi molto elevati, che superano i 196 milioni di euro. Il dato più significativo riguarda il personale tesserato, con un esborso di 126,9 milioni, pari a oltre il 73% dei ricavi totali, segnale di una gestione sportiva particolarmente onerosa. A ciò si aggiungono 46,7 milioni di ammortamenti sui diritti dei calciatori, che aggravano ulteriormente il risultato operativo.

Il bilancio si chiude con una perdita netta di -95,4 milioni di euro, valore quasi doppio rispetto alla già negativa performance dell'anno precedente. Questo dato riflette un evidente squilibrio tra ricavi e costi, e la necessità di una profonda revisione del modello gestionale.

Il conto economico conferma una situazione di forte sofferenza economica. I ricavi sono fortemente concentrati su fonti esterne e poco prevedibili, mentre i costi – in particolare quelli relativi al personale e agli ammortamenti – risultano sproporzionati rispetto alle entrate. La marginalità operativa è fortemente negativa e l'intero bilancio appare in deficit strutturale. In tale contesto, l'assenza di uno stadio di proprietà penalizza ulteriormente il club, impedendogli di sviluppare ricavi da matchday, hospitality e retail, ormai centrali nel modello economico dei top club europei. L'analisi suggerisce che l'investimento in un'infrastruttura propria non fosse solo un'opportunità, ma una vera e propria necessità per uscire da una situazione di squilibrio persistente.

## **2.4 IL BILANCIO SUCCESSIVO ALL'INAUGURAZIONE DELLO STADIO**

Il bilancio al 30 giugno 2012 rappresenta un momento particolarmente significativo per la *Juventus Football Club S.p.A.*, in quanto costituisce il primo esercizio completo successivo all'inaugurazione dello stadio di proprietà, avvenuta nel settembre 2011. La stagione 2011/2012, quindi, non solo segna un'importante svolta dal punto di vista sportivo e gestionale, ma consente anche di analizzare in modo concreto gli effetti economico-finanziari generati dall'introduzione dell'infrastruttura nel modello di business del club. In questa sezione si procederà dunque all'analisi dello stato patrimoniale passivo e del conto economico relativi a tale esercizio, ponendo

## Situazione patrimoniale-finanziaria

<i>Importi in Euro</i>	<i>Nota</i>	<i>30/06/2012</i>	<i>30/06/2011</i>	<i>Variazioni</i>
<b>Patrimonio netto</b>				
Capitale sociale		<b>8.182.133</b>	20.155.333	(11.973.200)
Riserva da sovrapprezzo delle azioni		<b>105.840.013</b>	66.314.408	39.525.605
Riserva legale		-	4.031.067	(4.031.067)
Riserva da cash flow hedge		<b>(759.013)</b>	(38.355)	(720.658)
Perdita dell'esercizio		<b>(48.654.550)</b>	(95.414.019)	46.759.469
<b>Totale patrimonio netto</b>	21	<b>64.608.583</b>	(4.951.566)	69.560.149
<b>Passività non correnti</b>				
Fondi per rischi e oneri	22	-	350.000	(350.000)
Fondi per benefici ai dipendenti	23	<b>2.043.989</b>	-	2.043.989
Prestiti e altri debiti finanziari	24	<b>66.041.639</b>	58.144.775	7.896.864
Passività finanziarie non correnti	25	<b>759.013</b>	38.355	720.658
Debiti verso società settore specifico per campagna trasferimenti	26	<b>29.281.315</b>	21.456.336	7.824.979
Imposte differite passive	27	<b>5.437.911</b>	2.548.156	2.889.755
Altre passività non correnti	28	<b>1.014.592</b>	3.174.503	(2.159.911)
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>104.578.459</b>	85.712.125	18.866.334
<b>Passività correnti</b>				
Fondi per rischi e oneri	22	<b>5.753.265</b>	13.447.046	(7.693.781)
Prestiti e altri debiti finanziari	24	<b>65.650.478</b>	65.738.545	(88.067)
Passività finanziarie correnti		<b>12.500</b>	-	12.500
Debiti commerciali	29	<b>16.938.746</b>	44.549.458	(27.610.712)
Debiti non finanziari verso parti correlate	55	<b>913.946</b>	984.759	(70.813)
Debiti verso società settore specifico per campagne trasferimenti	26	<b>63.624.814</b>	41.097.226	22.527.588
Altre passività correnti	28	<b>40.989.152</b>	24.311.293	16.677.859
<b>Totale passività correnti</b>		<b>193.882.901</b>	190.128.327	3.754.574
<b>Anticipi da clienti</b>				
Anticipi da clienti non correnti		<b>44.662.005</b>	47.595.232 *	(2.933.227)
Anticipi da clienti correnti		<b>20.048.399</b>	15.555.883 *	4.492.516
<b>Totale anticipi da clienti</b>	30	<b>64.710.404</b>	63.151.115	1.559.289
<b>Totale passivo</b>		<b>427.780.347</b>	334.040.001	93.740.346

\* Tali saldi sono stati riclassificati, rispettivamente, dalla voce "Altre passività non correnti" e dalle "Altre passività correnti" al fine di permetterne la comparabilità con i dati al 30 giugno 2012. La separata indicazione degli "Anticipi da clienti" ha lo scopo di evidenziare i saldi derivanti da transazioni significative che hanno avuto manifestazione numeraria anticipata rispetto alla competenza economica.

attenzione alle principali voci che caratterizzano la nuova fase di gestione.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Tabella estratta dal bilancio del 30 giugno 2012, Stato Patrimoniale Passivo, [www.juventus.com](http://www.juventus.com).

A livello patrimoniale, si evidenzia innanzitutto una netta inversione di tendenza rispetto all'anno precedente: il patrimonio netto torna infatti positivo, attestandosi a 64.608.583 euro, a fronte del valore negativo registrato nell'esercizio 2010/2011. Il capitale sociale risulta pari a 8.182.133 euro, mentre la riserva da sovrapprezzo delle azioni cresce sensibilmente, raggiungendo 105.840.013 euro. Va invece segnalata una perdita d'esercizio pari a 48.654.550 euro, che tuttavia risulta inferiore rispetto a quella registrata l'anno precedente.

Per quanto riguarda le passività non correnti, esse ammontano complessivamente a 104.578.459 euro. Al loro interno si segnalano voci rilevanti come i prestiti e altri debiti finanziari (pari a 66.041.639 euro) e i debiti verso società del settore specifico per trasferimenti, che raggiungono i 29.281.315 euro. Sono inoltre presenti passività finanziarie per 759.013 euro, nonché imposte differite passive e altre passività non correnti rispettivamente pari a 5.437.911 euro e 1.014.592 euro.

Passando invece alle passività correnti, il totale ammonta a 193.882.901 euro, in lieve aumento rispetto all'esercizio precedente. Le voci più significative includono i prestiti e altri debiti finanziari, pari a 65.650.478 euro, e i debiti verso società per campagne trasferimenti, che aumentano sensibilmente fino a raggiungere i 63.624.814 euro. I debiti commerciali, invece, si riducono a 16.938.746 euro, mentre le altre passività correnti sono pari a 40.989.152 euro.

Infine, si evidenzia l'introduzione della voce "anticipi da clienti", suddivisa tra non correnti (44.662.005 euro) e correnti (20.048.399 euro), per un totale di 64.710.404 euro. Tali valori riflettono la presenza di incassi anticipati su operazioni future. Complessivamente, il totale del passivo per l'esercizio in esame si attesta a 427.780.347 euro, evidenziando un aumento significativo rispetto all'anno precedente.

## Conto economico

<i>importi in Euro</i>	Nota	30/06/2012	30/06/2011	Variazioni
Ricavi da gare	31	<b>31.824.261</b>	11.552.155	20.272.106
Diritti radiotelevisivi e proventi media	32	<b>90.581.926</b>	88.711.288	1.870.638
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	33	<b>53.452.409</b>	43.270.459	10.181.950
Proventi da gestione diritti calciatori	34	<b>18.433.501</b>	18.239.442	194.059
Altri ricavi	35	<b>19.494.134</b>	10.293.106	9.201.028
<b>Totale ricavi</b>		<b>213.786.231</b>	172.066.450	41.719.781
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	36	<b>(2.588.125)</b>	(2.398.277)	(189.848)
Servizi esterni	37	<b>(41.162.241)</b>	(33.569.182)	(7.593.059)
Personale tesserato	38	<b>(137.131.802)</b>	(126.920.625)	(10.211.177)
Altro personale	39	<b>(12.959.489)</b>	(12.733.196)	(226.293)
Oneri da gestione diritti calciatori	40	<b>(6.297.027)</b>	(16.171.234)	9.874.207
Altri oneri	41	<b>(6.179.816)</b>	(4.505.830)	(1.673.986)
<b>Totale costi operativi</b>		<b>(206.318.500)</b>	(196.298.344)	(10.020.156)
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	42	<b>(52.304.836)</b>	(46.744.888)	(5.559.948)
Ammortamenti altre attività materiali e immateriali	43	<b>(6.794.484)</b>	(1.915.167)	(4.879.317)
Accantonamenti e altre svalutazioni/ripristini e rilasci	44	<b>10.443.216</b>	(11.898.155)	22.341.371
Altri ricavi ed oneri non ricorrenti		-	(7.364.688)	7.364.688
<b>Risultato operativo</b>		<b>(41.188.373)</b>	(92.154.792)	50.966.419
Proventi finanziari	45	<b>1.380.876</b>	1.266.667	114.209
Oneri finanziari	46	<b>(6.111.132)</b>	(2.878.453)	(3.232.679)
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>(45.918.629)</b>	(93.766.578)	47.847.949
Imposte correnti	47	<b>(3.788.628)</b>	(2.766.491)	(1.022.137)
Imposte differite e anticipate	47	<b>1.052.707</b>	1.119.050	(66.343)
<b>Perdita dell'esercizio</b>	48	<b>(48.654.550)</b>	(95.414.019)	46.759.469
<b>Perdita dell'esercizio per azione, base</b>		<b>(0,09)</b>	(0,47)	0,39

## Conto economico complessivo

<i>importi in Euro</i>	30/06/2012	30/06/2011	Variazioni
<b>Perdita dell'esercizio (A)</b>	<b>(48.654.550)</b>	(95.414.019)	46.759.469
Altri Utili (Perdite) iscritti a riserva da cash flow hedge	<b>(720.658)</b>	318.329	(1.038.987)
Effetto fiscale relativo agli altri Utili (Perdite)	-	-	-
<b>Totale Altri Utili (Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(720.658)</b>	318.329	(1.038.987)
<b>Perdita complessiva (A+B)</b>	<b>(49.375.208)</b>	(95.095.690)	45.720.482

<sup>27</sup> Tabella estratta dal bilancio del 30 giugno 2012, Conto Economico, [www.juventus.com](http://www.juventus.com).

Dal punto di vista economico, il conto economico dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2012 presenta un'importante crescita dei ricavi totali, che raggiungono la cifra di 213.786.231 euro, in aumento di oltre 41 milioni rispetto al 2010/2011. In particolare, i ricavi da gare registrano un incremento notevole, passando da 11.552.155 euro a 31.824.261 euro, dato che riflette direttamente l'impatto positivo dell'apertura dello stadio di proprietà. I diritti televisivi salgono a 90.581.926 euro, mentre le sponsorizzazioni e pubblicità raggiungono i 53.452.409 euro, con un aumento superiore a 10 milioni. Si mantengono stabili anche i proventi da gestione diritti calciatori, pari a 18.433.501 euro, e gli altri ricavi, che superano i 19 milioni di euro.

Sul fronte dei costi operativi, questi ammontano a 206.318.500 euro, in aumento rispetto all'esercizio precedente. I principali elementi di spesa sono rappresentati dal personale tesserato, che incide per 137.131.802 euro, e dai servizi esterni, pari a 41.162.241 euro. Si aggiungono poi i costi per il personale non tesserato (12.959.489 euro), gli oneri da gestione diritti calciatori (6.297.027 euro) e altri oneri per 6.179.816 euro.

Tra le voci non operative si segnalano ammortamenti e svalutazioni dei diritti dei calciatori pari a 52.304.836 euro, a cui si sommano ammortamenti di altre attività materiali e immateriali per 6.794.484 euro. Gli accantonamenti e ripristini/rilasci ammontano a 10.443.216 euro. Il risultato operativo per l'anno è negativo per 41.188.373 euro.

Infine, a livello di gestione finanziaria, si registrano proventi per 1.380.876 euro e oneri finanziari per 6.111.132 euro, che portano a un risultato prima delle imposte pari a - 45.918.629 euro. Dopo la contabilizzazione di imposte correnti e differite, la perdita dell'esercizio si attesta a 48.654.550 euro, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente. Il conto economico complessivo, tenendo conto anche delle componenti di patrimonio netto (come la riserva da cash flow hedge), chiude con una perdita complessiva di 49.375.208 euro.

## 2.5 CONFRONTO ED ANALISI DEGLI INDICATORI CHIAVE

Dopo aver analizzato nel dettaglio i bilanci relativi agli esercizi 2010/2011 e 2011/2012, è possibile procedere con un confronto tra i due periodi, al fine di valutare l'impatto economico-finanziario dell'inaugurazione dello stadio di proprietà della Juventus. Questo confronto permette di mettere in evidenza non solo le variazioni contabili più rilevanti, ma anche di cogliere le prime implicazioni strutturali introdotte dal nuovo modello gestionale, più orientato all'autosostenibilità e al rafforzamento patrimoniale.

28

Voce di bilancio	30/06/2011	30/06/2012	Variazione
Ricavi totali	€172,1 mln	€213,8 mln	+24,2%
Ricavi da gare	€11,6 mln	€33,9 mln	+192,3%
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	€43,3 mln	€53,5 mln	+23,5%
Proventi da gestione diritti calciatori	€18,2 mln	€18,4 mln	+1,1%
Altri ricavi	€10,3 mln	€19,5 mln	+89,3%
Costi operativi	€196,3 mln	€206,3 mln	+5,1%
Costi per personale tesserato	€126,9 mln	€137,1 mln	+8,0%
Risultato netto	-€95,4 mln	-€48,7 mln	+48,9%
Patrimonio netto	-€5,0 mln	€64,6 mln	+€69,6 mln
Indebitamento finanziario netto	€121,2 mln	€127,7 mln	+5,4%

<sup>28</sup> La seguente tabella è stata realizzata dall'autore mediante l'utilizzo di Microsoft Excel.

Dal punto di vista dei ricavi, il bilancio al 30 giugno 2012 mostra una netta crescita: si passa da 172,07 milioni di euro nel 2011 a 213,79 milioni di euro nel 2012, con un incremento pari a circa il 24,2%. Questo miglioramento è in larga parte attribuibile ai ricavi da gare, che crescono da 11,5 milioni a 31,8 milioni di euro, con un aumento percentuale di oltre il 175%. Tale variazione è particolarmente significativa, poiché rappresenta la diretta conseguenza dell'avvio della gestione autonoma dello stadio, che consente al club di trattenere l'intero incasso derivante dalla biglietteria e dai servizi accessori legati alla presenza del pubblico.

Anche le sponsorizzazioni e i proventi pubblicitari crescono in modo sensibile, passando da 43,27 milioni a 53,45 milioni di euro, mentre i diritti televisivi restano relativamente stabili (da 88,71 milioni a 90,58 milioni). I proventi dalla gestione dei diritti calciatori, invece, rimangono pressoché invariati tra i due esercizi, intorno ai 18 milioni di euro. In parallelo, si registra un incremento degli altri ricavi, passati da 10,3 milioni a 19,5 milioni di euro.

Sul fronte dei costi, anche se si osserva un aumento complessivo dei costi operativi (da 196,3 milioni a 206,3 milioni di euro), tale incremento risulta proporzionalmente inferiore rispetto all'incremento dei ricavi. Tra le voci più rilevanti, si segnala la crescita del personale tesserato, da 126,9 milioni a 137,1 milioni di euro, e dei servizi esterni, aumentati di oltre 7 milioni. Tuttavia, grazie al maggiore volume di ricavi, il club riesce a ridurre in modo significativo la perdita d'esercizio, che scende da -95,4 milioni a -48,7 milioni di euro, quasi dimezzandosi.

Il miglioramento della performance si riflette anche sul piano patrimoniale. Il patrimonio netto, che risultava negativo per circa -4,95 milioni di euro nel 2011, torna positivo nell'esercizio successivo, raggiungendo i 64,6 milioni di euro, grazie all'aumento di capitale e alla riduzione delle perdite. Il totale attivo/passivo passa da 334 milioni a 427,8 milioni di euro, segnalando un'espansione della dimensione economica del *club*.

Per completare l'analisi, è utile osservare alcuni indicatori economico-finanziari rilevanti, che forniscono un quadro sintetico della sostenibilità e della redditività aziendale.

Il primo indicatore che analizzerò è l'*EBITDA*, acronimo di “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*” che in Italiano significa “risultato prima degli interessi, delle imposte, delle svalutazioni e degli ammortamenti.

*L'EBITDA* è un indicatore che misura la redditività operativa linda di un'impresa. Nonostante non sia riportato esplicitamente nei bilanci, può essere stimato come risultato operativo + ammortamenti e accantonamenti.

Nel 2010/2011, il risultato operativo è pari a -92,2 milioni, con ammortamenti e accantonamenti per circa 68 milioni, il che implica un EBITDA negativo, prossimo ai -24 milioni di euro.

Nel 2011/2012, il risultato operativo migliora a -41,2 milioni, e gli ammortamenti e accantonamenti complessivi raggiungono circa 48,6 milioni, determinando un EBITDA positivo di circa 7 milioni di euro. Questo cambiamento rappresenta un segnale concreto della ripresa operativa del club.

Proseguo l'analisi andando ad analizzare altri due indicatori fondamentali nel mondo degli investimenti, il *ROA* (*Return on Assets*) ovvero la redditività degli attivi e il *ROE* (*Return on Equity*) ovvero la redditività del capitale proprio.

Il ROA, calcolato come utile netto / totale attivo, rimane negativo in entrambi gli esercizi a causa della perdita d'esercizio, ma migliora da circa -28,6% a -11,4%. Il ROE, espresso come utile netto / patrimonio netto, non è significativo nel 2010/2011 per la presenza di un patrimonio negativo. Tuttavia, nel 2011/2012, con un patrimonio netto positivo e una perdita dimezzata, il ROE risulta intorno a -75%, un dato ancora negativo ma coerente con una fase di transizione e ricapitalizzazione.

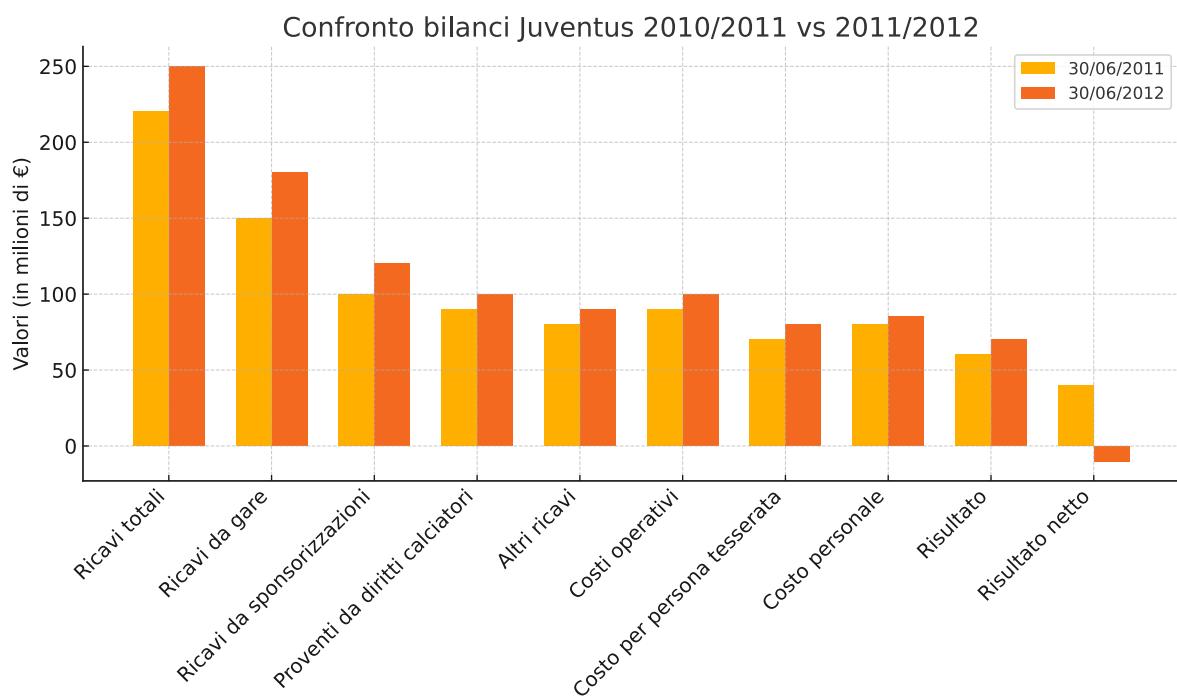
L'analisi prosegue con l'esame dell'indice di indebitamento, ovvero del *Debt/Equity Ratio*, indicatore che misura il rapporto tra debito e capitale proprio.

Questo rapporto indica il grado di indebitamento della società in relazione al proprio capitale. Nel 2010/2011, il capitale proprio negativo rende il rapporto non interpretabile in senso classico. Nel 2011/2012, invece, il patrimonio netto positivo permette un'analisi più affidabile: il debito finanziario netto (sommendo prestiti e debiti a breve/lungo) supera i 130 milioni, mentre il patrimonio netto è pari a 64,6 milioni, determinando un *Debt/Equity ratio* di circa 2,0. Si tratta di un valore elevato ma in miglioramento rispetto all'anno precedente.

In termini di sostenibilità, il club resta ancora distante dal break-even richiesto dal *Fair Play Finanziario UEFA*, il quale impone alle società europee di ridurre progressivamente le perdite strutturali. Tuttavia, la riduzione delle perdite da 95 a 48 milioni, accompagnata da un aumento

dei ricavi strutturali, rappresenta un segnale positivo in ottica futura. L'investimento nello stadio appare in linea con le logiche di lungo periodo promosse dalle norme UEFA, orientate all'autofinanziamento e al contenimento dei costi. In conclusione, il confronto tra i due esercizi mostra chiaramente un primo effetto tangibile dell'investimento infrastrutturale. Nonostante la società presenti ancora un risultato netto negativo, si osservano segnali di riequilibrio strutturale, con un incremento delle fonti di ricavo ricorrente, un miglioramento del risultato operativo e un rafforzamento patrimoniale. Tali dati suggeriscono che lo stadio di proprietà non solo ha ampliato la base dei ricavi, ma ha anche contribuito a innescare un processo di maggiore stabilità economico-finanziaria.<sup>29</sup>

30



<sup>29</sup> Tutte le informazione del sottocapitolo sono state estrapolate dal bilancio ufficiale della Juvents S.p.A. e rielaborate dall'autore, [www.juventus.com](http://www.juventus.com).

<sup>30</sup> Il grafico è stato realizzato dall'autore utilizzando Microsoft Excel, mediante l'inserimento manuale dei dati di bilancio e la successiva creazione di un grafico a colonne multiple per il confronto tra gli esercizi 2010/2011 e 2011/2012.

Il grafico riportato in figura rappresenta visivamente il confronto tra alcune delle principali voci economico-finanziarie rilevate nei bilanci della Juventus Football Club S.p.A. relativi agli esercizi chiusi al 30 giugno 2011 e al 30 giugno 2012.

L'obiettivo di questo confronto grafico è quello di evidenziare, in modo immediato e intuitivo, le variazioni più significative intervenute a seguito dell'inaugurazione dello stadio di proprietà.

Le colonne affiancate mostrano come i ricavi totali siano aumentati da circa 172 milioni di euro nel 2010/2011 a oltre 213 milioni nel 2011/2012, trainati principalmente dall'incremento straordinario dei ricavi da gare, che triplicano passando da circa 11,6 a 33,9 milioni di euro. Questo dato conferma l'impatto diretto dell'introduzione dello stadio di proprietà, che ha permesso al club di trattenere l'intero valore generato dal ticketing, dai servizi hospitality e dagli eventi correlati.

Anche le sponsorizzazioni e pubblicità risultano in crescita, segno del rafforzamento della visibilità e dell'appeal commerciale del brand Juventus nel nuovo contesto infrastrutturale. I proventi da gestione diritti calciatori e gli altri ricavi si mantengono stabili o in lieve crescita, contribuendo a consolidare il totale dei ricavi operativi.

Dal lato dei costi, il grafico evidenzia un moderato aumento dei costi operativi totali, in linea con il potenziamento dell'organico e l'ampliamento dell'attività aziendale. I costi per il personale tesserato, pur restando la voce più pesante in termini assoluti, crescono in misura contenuta. L'elemento forse più rilevante, tuttavia, è il miglioramento netto del risultato d'esercizio, che pur rimanendo negativo, si riduce da -95,4 a -48,7 milioni di euro, segnalando un primo parziale riequilibrio economico.

Infine, l'inversione del patrimonio netto, che da valore negativo passa a oltre 64 milioni di euro, e il contenuto aumento dell'indebitamento finanziario netto, confermano che il nuovo assetto gestionale ha avviato un percorso di stabilizzazione finanziaria. Il grafico fornisce quindi una sintesi visiva efficace dei cambiamenti analizzati in precedenza, sottolineando il ruolo centrale giocato dall'infrastruttura nel processo di trasformazione del modello economico della società.

## **CAPITOLO 3 IL CASO ROMA: SIMULAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA**

SOMMARIO: 3.1. Introduzione. – 3.2. Analisi del bilancio attuale della AS Roma. – 3.3. Il Progetto stadio: caratteristiche e stato di avanzamento. – 3.3.1. Introduzione. – 3.3.2. Genesi del Progetto sotto la gestione Friedkin. – 3.3.4. Impatto economico e sociale dello stadio. – 3.4. Previsione di bilancio in caso di realizzazione dello stadio. – 3.4.1. Analisi comparativa del modello Juventus e Roma. – 3.5. Conclusioni parziali sul caso AS Roma.

### **3.1 INTRODUZIONE**

Nella presente tesi ho scelto di approfondire l'impatto degli investimenti infrastrutturali, in particolare la costruzione di uno stadio di proprietà, sui bilanci delle società calcistiche. Dopo un primo inquadramento generale e l'analisi del caso Juventus, ho ritenuto fondamentale introdurre un secondo caso di studio che, sebbene in fase progettuale, si presta perfettamente ad una riflessione prospettica e strategica: quello dell'AS Roma.

La scelta della Roma non è casuale. Innanzitutto, si tratta di una società a cui sono personalmente legato, in quanto squadra della mia città e realtà che, pur con alterne fortune, ha scritto pagine importanti della storia del calcio italiano ed europeo. L'AS Roma rappresenta non solo un simbolo sportivo, ma anche culturale e identitario per la capitale. Con una tifoseria tra le più appassionate d'Europa, una presenza stabile nelle competizioni UEFA e un passato costellato da momenti storici e titoli di rilievo, la Roma è un club che ha da sempre cercato di coniugare tradizione e ambizione.

Ma al di là della dimensione personale e affettiva, l'AS Roma è stata scelta per la sua attualità e rilevanza strategica nel contesto economico e infrastrutturale del calcio moderno. La società è attualmente impegnata in uno dei progetti più rilevanti del panorama calcistico italiano: la

realizzazione del nuovo stadio di proprietà. Dopo anni di tentativi, rinvii e ostacoli burocratici, il progetto ha finalmente imboccato un percorso istituzionale concreto, con il supporto dell'amministrazione comunale e l'impegno diretto della proprietà americana del club.

L'analisi del caso Roma mi ha permesso di osservare da vicino un contesto reale e attuale, in cui è possibile esaminare, anche solo in via prospettica, gli effetti economico-finanziari legati alla costruzione di uno stadio moderno, multifunzionale e gestito in autonomia. Questo approccio consente di integrare l'osservazione empirica (già trattata nel caso Juventus) con una valutazione previsionale, utile per comprendere le opportunità e i rischi che tali investimenti comportano. La Roma, infatti, rappresenta una società che, a differenza della Juventus, non ha ancora uno stadio di proprietà, ma si trova in una fase di transizione strategica che offre ampi spunti di riflessione.

Il progetto del nuovo stadio a Pietralata si inserisce in una visione di lungo periodo volta a rendere il club sostenibile dal punto di vista finanziario, meno dipendente dalle voci di bilancio instabili (come le plusvalenze o le performance europee), e più radicato in una gestione manageriale moderna. Proprio per questo, il caso Roma si presta perfettamente all'applicazione della mia analisi: partendo dall'esame della situazione economica e patrimoniale attuale, sarà possibile simulare l'impatto futuro di un'infrastruttura come uno stadio di proprietà sul bilancio della società.

In definitiva, lo studio dell'AS Roma non è solo un omaggio alla squadra della mia città, ma rappresenta un caso di grande rilevanza accademica e professionale. Attraverso l'analisi del suo bilancio e l'esplorazione del progetto stadio, ho avuto l'opportunità di calare i principi teorici analizzati nei capitoli precedenti in una realtà concreta, dinamica e fortemente rappresentativa delle trasformazioni in atto nel calcio moderno.

L'Associazione Sportiva Roma è nata ufficialmente il 7 giugno 1927 come risultato della fusione di tre squadre della capitale: l'Alba-Audace, la Fortitudo e il Roman Football Club. L'operazione fu promossa da Italo Foschi, allora dirigente sportivo e politico di spicco, con l'obiettivo di creare una squadra in grado di competere con le potenze calcistiche del Nord Italia. La sede legale venne stabilita in via Forlì, e già dalla stagione 1927-1928 la nuova Roma prese parte al campionato di Divisione Nazionale.

Il simbolo scelto per rappresentare la squadra fu la lupa capitolina, immagine mitica della fondazione della città di Roma, mentre i colori sociali divennero il giallo oro e il rosso porpora, ispirati al gonfalone comunale. Il primo campo utilizzato fu il Motovelodromo Appio, poi sostituito dal Campo Testaccio nel 1929, impianto che divenne iconico per il tifo romanista.<sup>31</sup>

Fin dalla sua fondazione la Roma è sempre stata vista come un'espressione popolare della città, un club profondamente radicato nel tessuto urbano e sociale della capitale. La rivalità con la Lazio, fondata nel 1900 e rimasta fuori dalla fusione del 1927, è uno degli elementi identitari fondamentali del club.<sup>32</sup>

La Roma ha ottenuto il suo primo grande successo nel 1942, vincendo il campionato di Serie A. Quel trionfo rappresentò una svolta per il calcio del Centro-Sud, fino ad allora dominato dalle squadre settentrionali. Dopo decenni di alterne fortune, il secondo scudetto arrivò nel 1983 con una squadra leggendaria allenata da Nils Liedholm e guidata in campo da Bruno Conti, Falcão, e Pruzzo. Il terzo e ultimo titolo nazionale è del 2001, con Fabio Capello in panchina e Francesco Totti, Batistuta e Montella in campo.<sup>33</sup>

Oltre ai titoli di campione d'Italia, la Roma ha vinto 9 Coppe Italia e 2 Supercoppe italiane. In campo internazionale, ha trionfato nella Conference League 2021-2022 con José Mourinho e ha raggiunto diverse finali europee, come quella della Coppa dei Campioni 1984 e la più recente Europa League 2023 persa ai rigori contro il Siviglia.<sup>34</sup>

Questi risultati, pur in numero limitato rispetto ai top club italiani, hanno cementato un forte senso di identità e appartenenza tra i tifosi romanisti, creando una narrativa eroica attorno al club.

Nel corso degli anni, l'assetto proprietario della Roma ha subito importanti trasformazioni. Dopo la gestione storica della famiglia Sensi, durata dal 1993 al 2011, il club è passato sotto il controllo di Unicredit a causa dell'indebitamento di Italpetroli, la holding familiare. Nel 2011,

---

<sup>31</sup> Sito ufficiale A.S.Roma sezione “notizie”, [www.asroma.com](http://www.asroma.com).

<sup>32</sup> Wikipedia, “Derby di Roma”.

<sup>33</sup> Transfermarket, “AS Roma – Palmarès, [www.transfermarket.it](http://www.transfermarket.it)”.

<sup>34</sup> Sito ufficiale A.S. Roma, sezione “Onorificenze e successi”, [www.asroma.com](http://www.asroma.com).

il club è stato venduto a un gruppo statunitense guidato da Thomas Di Benedetto, dando inizio a una fase di gestione americana.<sup>35</sup>

Nel 2020, la società è stata acquistata da Dan Friedkin, magnate texano dell'*automotive*, attraverso la *holding* Romulus and Remus Investments LLC. Il gruppo Friedkin ha acquisito inizialmente l'86,6% delle azioni del club per circa 591 milioni di euro e ha poi proceduto al delisting della società dalla Borsa nel 2022.<sup>36</sup>

Dal punto di vista economico-finanziario, la Roma ha vissuto un periodo difficile negli ultimi anni. I dati di bilancio mostrano perdite significative, soprattutto a partire dalla pandemia. Nel 2021 il club ha registrato una perdita di 185 milioni di euro, scesa a circa 219 milioni nel 2022 e ulteriormente ridotta a 81,4 milioni nel 2023, segno di un lento percorso di stabilizzazione.<sup>37</sup>

Il fatturato si è attestato sui 277 milioni nel 2023, con ricavi operativi in crescita, trainati soprattutto dal ritorno dei tifosi allo stadio e da una maggiore performance sportiva in Europa. Tuttavia, il patrimonio netto resta negativo, pari a -436 milioni di euro, evidenziando una situazione patrimoniale fragile.<sup>38</sup>

La Roma resta fortemente dipendente dai finanziamenti della proprietà per garantire la continuità aziendale. L'intervento dei Friedkin è stato fondamentale per la sopravvivenza del club, con ricapitalizzazioni e prestiti soci per circa 700 milioni di euro dal 2020 ad oggi.<sup>39</sup>

Attualmente, l'AS Roma disputa le proprie partite casalinghe allo Stadio Olimpico di Roma, un impianto di proprietà pubblica e gestito da Sport e Salute S.p.A., società controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Lo stadio rappresenta uno degli impianti più importanti e simbolici d'Italia: inaugurato nel 1953 come "Stadio dei Centomila", è stato più volte ristrutturato, in particolare per i Giochi Olimpici del 1960 e per i Mondiali di calcio del 1990, che ne hanno confermato la rilevanza internazionale. La struttura ha una capienza attuale

---

<sup>35</sup> Sito ufficiale "UEFA", sezione "Finali Roma", [www.uefa.com](http://www.uefa.com).

<sup>36</sup> Sito ufficiale A.S. Roma, "Il Friedkin Group è il nuovo proprietario dell'A.S. Roma", [www.asroma.com](http://www.asroma.com).

<sup>37</sup> Art. di redazione, Calcio e Finanza, 27 novembre 2024, "La Roma chiude il bilancio 2023/2024 in rosso di oltre 81 milioni di euro", [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it).

<sup>38</sup> Art. di redazione, Voce giallorossa, "Analisi del bilancio 2023", [www.vocegiallorossa.it](http://www.vocegiallorossa.it).

<sup>39</sup> Evaluation.it, "Dati finanziari Roma S.p.A.", [www.evaluation.it](http://www.evaluation.it).

di circa 70.000 posti e ospita anche le gare casalinghe della SS Lazio, oltre a eventi di atletica, concerti e ceremonie istituzionali.<sup>40</sup>

L'AS Roma utilizza lo stadio in regime di concessione, non essendone proprietaria, e deve quindi versare un canone d'affitto e sostenere una serie di oneri operativi per ciascun evento. Secondo quanto riportato da fonti giornalistiche e specialistiche, la cifra annua versata dalla società per l'utilizzo dell'impianto si aggira intorno ai 3-4 milioni di euro a stagione. Ad esempio, nel triennio 2012-2015, il club ha pagato un totale di circa 8,4 milioni di euro per il diritto d'uso dell'impianto. Questa cifra comprende l'affitto fisso e una quota variabile per partita, che copre i servizi accessori come sicurezza, *stewarding*, manutenzione, pulizia, illuminazione e uso del terreno di gioco.<sup>41</sup>

Il costo effettivo per singola partita può arrivare anche a 250.000 euro, tenendo conto delle spese operative che non rientrano nel canone fisso. Questi costi sono sostenuti integralmente dalla società, che però non dispone di pieni diritti commerciali sull'impianto. Infatti, l'AS Roma non può personalizzare lo stadio secondo le proprie strategie di marketing, né beneficiare appieno dei ricavi provenienti da *hospitality*, spazi pubblicitari esterni o *naming rights*. Questo limita fortemente le entrate da *matchday*, che nel calcio moderno rappresentano una componente essenziale del bilancio di un *club*.<sup>42</sup>

Va sottolineato che l'utilizzo condiviso dell'Olimpico con la Lazio rende ancora più complessa la gestione dell'impianto. Oltre a questioni logistiche e di programmazione (come la sovrapposizione dei calendari), ci sono anche elementi simbolici che incidono sull'identità della squadra. Per una società che punta a rafforzare la propria immagine e fidelizzare ulteriormente il pubblico, la mancanza di una casa "esclusiva" rappresenta un handicap evidente.

Queste considerazioni sono centrali per comprendere la direzione presa dalla dirigenza giallorossa negli ultimi anni, che ha avviato un progetto per la realizzazione di uno stadio di proprietà. L'obiettivo è duplice: da un lato, liberarsi dai vincoli economici e gestionali imposti

---

<sup>40</sup> Art. Di Marco Bellinazzo, Il sole 24 ORE, 5 aprile 2012," La roma affitta l'Olimpico per altri tre anni (spesa totale di 8,4 milioni), [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) .

<sup>41</sup> Art. di Michele Spuri, Asromalive.it,28 settembre 2020, "Dopo la Lazio, anche la Roma chiede lo sconto per lo stadio Olimpico", [www.asromalive.it](http://www.asromalive.it) .

<sup>42</sup> Art di Federico Maria Santangelo, Social media soccer, 13 aprile 2025,"Lazio-Roma una casa per due, i costi dello Stadio Olimpico: tutte le cifre", [www.socialmediasoccer.com](http://www.socialmediasoccer.com) .

da un impianto comunale, dall'altro costruire una nuova fonte stabile e sostenibile di ricavi, seguendo il modello già collaudato in Italia (come nel caso della Juventus) e all'estero. Avere uno stadio di proprietà significherebbe per la Roma maggiore libertà nelle decisioni commerciali, possibilità di ospitare eventi, controllare la vendita dei biglietti, sviluppare aree *hospitality, merchandising, ristorazione*, eventi privati e molto altro.

Dal punto di vista contabile, la differenza si traduce nella possibilità di capitalizzare gli investimenti, ammortizzare i costi nel tempo e aumentare sensibilmente la quota di ricavi ricorrenti. Tutti elementi che incidono in maniera decisiva sull'equilibrio del bilancio societario e, quindi, sulla sostenibilità e competitività del club nel lungo periodo.<sup>43</sup>

In sintesi, lo Stadio Olimpico rappresenta attualmente una soluzione transitoria, funzionale dal punto di vista logistico ma economicamente e strategicamente limitante. L'analisi del suo utilizzo consente di comprendere a fondo le motivazioni alla base del nuovo progetto stadio della Roma e di anticipare, in via teorica, l'impatto che una struttura di proprietà potrebbe avere sui conti del club.

### **3.2 ANALISI DEL BILANCIO ATTUALE DELLA AS ROMA**

In questa parte del lavoro mi concentrerò sull'analisi dell'ultimo bilancio disponibile dell'AS Roma, relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2023. Ritengo fondamentale inserire un'analisi di bilancio all'interno della mia tesi perché permette di comprendere, in modo concreto e numerico, la reale situazione economico-finanziaria del club. In particolare, mi interessa

---

<sup>43</sup> Comune di Roma, 2023, "Convenzione per l'uso dello Stadio Olimpico, documento amministrativo consultabile sul portale istituzionale.

osservare come sono strutturati i ricavi, i costi e il risultato finale, per poi collegare tutto ciò al tema centrale della mia tesi: l'importanza di uno stadio di proprietà.

Analizzare il bilancio mi dà la possibilità di capire meglio quali sono le principali fonti di guadagno del club (come diritti TV, sponsor, incassi da stadio e plusvalenze) e, al tempo stesso, di evidenziare quali sono le voci di costo più pesanti, tra cui gli stipendi dei calciatori, le spese per trasferimenti, la gestione dell'Olimpico e altre spese operative.

Proprio riguardo allo Stadio Olimpico, questa analisi serve anche a valutare l'impatto che ha sui conti della Roma il fatto di non possedere uno stadio proprio. Come ho spiegato nel paragrafo precedente, l'affitto dell'Olimpico comporta un costo fisso annuale, oltre a varie spese variabili per ogni partita disputata, e tutto questo rappresenta un'uscita economica che non porta vantaggi in termini di ritorni strutturali o patrimoniali. In altre parole, la Roma paga per giocare in uno stadio che non può sfruttare al 100% dal punto di vista commerciale e strategico, al contrario di altre società che invece gestiscono un impianto di proprietà.

Questa parte della tesi, quindi, non solo fornisce un quadro aggiornato dei numeri della Roma, ma mi servirà anche come base di partenza per il prossimo capitolo, dove andrò a fare una simulazione per capire come cambierebbe il bilancio nel caso venisse costruito e utilizzato uno stadio di proprietà. In questo modo, posso confrontare la situazione attuale con quella ipotetica, per valutare in modo più chiaro i benefici potenziali di un investimento infrastrutturale come quello dello stadio.

Per la seguente analisi ho scelto di analizzare il bilancio d'esercizio pubblicato a fine stagione 2023/2024 ovvero il bilancio al 30/06/2024, in modo tale da avere una visione chiara e definita dell'andamento economico finanziario della società sportiva AS Roma ad oggi.

## STATO PATRIMONIALE:

## PROSPECTI CONTABILI

(valori in Euro)

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>30/06/2024</b>	<b>30/06/2023</b>
<b>B. IMMOBILIZZAZIONI</b>		
I. Immobilizzazioni immateriali		
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	8.260.482	9.021.862
7) diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	75.884.311	109.293.899
8) altre	15.261.581	15.453.234
<b>TOTALE (I) - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>99.406.374</b>	<b>133.768.995</b>
II. Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati	5.314.751	7.308.806
2) impianti e macchinario	606.288	772.946
3) attrezzature industriali e commerciali	722.776	766.200
4) altri beni	1.566.989	2.050.586
5) immobilizzazioni in corso e acconti	2.053.461	1.738.108
<b>TOTALE (II) - IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	<b>10.264.265</b>	<b>12.636.646</b>
III. Immobilizzazioni finanziarie		
<b>2) crediti:</b>		
d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-
- entro 12 mesi	2.700.000	2.700.000
- oltre 12 mesi	-	-
d-bis) verso altri	-	-
- entro 12 mesi	6.190.251	6.074.219
- oltre 12 mesi	-	-
<b>TOTALE (III) - IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</b>	<b>8.890.251</b>	<b>8.774.219</b>
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B) (I+II+III)</b>	<b>118.560.890</b>	<b>155.179.860</b>
<b>C. ATTIVO CIRCOLANTE</b>		
I. Rimanenze		
4) prodotti finiti e merci	3.634.508	1.800.256
<b>TOTALE (I) - RIMANENZE</b>	<b>3.634.508</b>	<b>1.800.256</b>
II. Crediti		
1) verso clienti		
- entro 12 mesi	29.619.714	14.533.199
- oltre 12 mesi	-	-
4) verso imprese controllanti		
- entro 12 mesi	4.735.257	4.526.182
- oltre 12 mesi	-	-
5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		
- entro 12 mesi	215.906	159.269
- oltre 12 mesi	-	-
5-bis) crediti tributari		
- entro 12 mesi	294.840	282.986
- oltre 12 mesi	-	35.008
5-quater) verso altri		
- entro 12 mesi	12.764.712	915.246
- oltre 12 mesi	-	-
6) crediti verso enti-settore specifico		
- entro 12 mesi	38.986.956	47.080.660
- oltre 12 mesi	44.982.413	31.978.547
<b>TOTALE (II) - CREDITI</b>	<b>131.599.798</b>	<b>99.511.097</b>
IV. Disponibilità liquide		
1) depositi bancari e postali	39.022.311	43.976.958
3) danaro e valori in cassa	38.773	28.079
<b>TOTALE (IV) - DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>39.061.084</b>	<b>44.005.037</b>
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C) (I+II+III+IV)</b>	<b>174.295.389</b>	<b>145.316.390</b>
<b>D. RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>		
- risconti attivi		
- entro 12 mesi	1.580.395	2.534.536
- oltre 12 mesi	-	-
<b>TOTALE RATEI E RISCONTI (D)</b>	<b>1.580.395</b>	<b>2.534.536</b>
<b>TOTALE ATTIVO (A+B+C+D)</b>	<b>294.436.674</b>	<b>303.030.786</b>

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>30/06/2024</b>	<b>30/06/2023</b>
<b>A. PATRIMONIO NETTO</b>		
I. Capitale	93.942.205	93.942.205
VI. Altre riserve	512.810.447	402.734.688
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	(933.115.795)	(830.368.507)
IX. Perdita di esercizio	(81.364.367)	(102.747.288)
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)</b>	<b>(407.727.510)</b>	<b>(436.438.902)</b>
<b>B. FONDI PER RISCHI E ONERI</b>		
2) per imposte, anche differite	3.026.670	3.113.282
4) altri	19.484.597	18.860.002
<b>TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI (B)</b>	<b>22.511.267</b>	<b>21.973.284</b>
<b>C. TRATTAMENTO FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO</b>	<b>4.849.239</b>	<b>4.896.277</b>
<b>D. DEBITI</b>		
1) obbligazioni		
- entro 12 mesi	1.761.667	1.761.667
- oltre 12 mesi	172.404.630	171.706.396
3) debiti verso soci per finanziamenti		
- entro 12 mesi	-	-
- oltre 12 mesi	297.546.160	317.621.919
4) debiti verso banche		
- entro 12 mesi	1.482.106	1.696.875
- oltre 12 mesi	2.797.958	4.235.382
5) debiti verso altri finanziatori		
- entro 12 mesi	127.005	126.697
- oltre 12 mesi	142.878	259.892
7) debiti verso fornitori		
- entro 12 mesi	41.218.228	51.343.274
- oltre 12 mesi	3.505.665	4.423.795
11) debiti verso imprese controllanti		
- entro 12 mesi	5.515.076	729.239
- oltre 12 mesi	-	-
11-bis) debiti verso imprese sotto il controllo delle controllanti		
- entro 12 mesi	1.560.347	2.306.347
- oltre 12 mesi	4.515.900	4.515.900
12) debiti tributari		
- entro 12 mesi	7.241.139	8.107.024
- oltre 12 mesi	437.056	524.792
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
- entro 12 mesi	2.745.808	2.490.076
- oltre 12 mesi	-	-
14) altri debiti		
- entro 12 mesi	46.747.646	37.328.393
- oltre 12 mesi	-	-
15) debiti verso enti-settore specifico		
- entro 12 mesi	42.020.432	53.528.953
- oltre 12 mesi	4.484.108	25.300.898
<b>TOTALE DEBITI (D)</b>	<b>636.253.808</b>	<b>688.007.519</b>
<b>E. RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>		
- risconti passivi		
- entro 12 mesi	29.989.398	15.943.719
- oltre 12 mesi	8.560.471	8.648.889
<b>TOTALE RATEI E RISCONTI PASSIVI (E)</b>	<b>38.549.869</b>	<b>24.592.608</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO (A+B+C+D+E)</b>	<b>294.436.674</b>	<b>303.030.786</b>

<sup>44</sup> Tabella estratta dal Bilancio Ufficiale al 20 giugno 2024, Stato Patrimoniale Attivo, [www.asroma.com](http://www.asroma.com).

<sup>45</sup> Tabella estratta dal bilancio ufficiale al 30 giugno 2024, Stato Patrimoniale Passivo, [www.asroma.com](http://www.asroma.com).

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>01/07/2023 - 30/06/2024</b>	<b>01/07/2022 - 30/06/2023</b>
<b>A. VALORE DELLA PRODUZIONE</b>		
<b>1) ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>		
a) ricavi da gare	39.174.069	33.377.286
b) abbonamenti	16.290.643	15.866.698
<b>1) Totale Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>55.464.711</b>	<b>49.243.985</b>
<b>2) variazioni delle rimanenze di prodotti finiti</b>	<b>1.834.252</b>	<b>252.067</b>
<b>5) altri ricavi e proventi</b>		
a) proventi da sponsorizzazioni	18.399.384	10.950.000
b) proventi pubblicitari	24.743.181	15.821.559
c) proventi commerciali e royalties	26.864.751	21.824.255
d) proventi da cessione diritti audiovisivi	104.146.581	109.325.538
e) ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori	1.565.535	3.416.157
f) plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	25.046.418	47.131.792
g) altri proventi da trasferimento diritti calciatori	21.038.216	5.563.399
h) ricavi e proventi diversi	22.613.434	13.527.844
<b>5) Totale altri ricavi e proventi</b>	<b>244.417.500</b>	<b>227.560.545</b>
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>	<b>301.716.463</b>	<b>277.056.596</b>
<b>B. COSTI DELLA PRODUZIONE</b>		
<b>6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci</b>	<b>16.902.996</b>	<b>13.929.523</b>
<b>7) per servizi</b>	<b>58.241.122</b>	<b>65.598.993</b>
<b>8) per godimento di beni di terzi</b>	<b>14.451.029</b>	<b>14.510.925</b>
<b>9) per il personale</b>		
a) salari e stipendi	189.464.635	161.736.741
b) oneri sociali	10.603.306	9.388.237
c) trattamento di fine rapporto	890.082	1.211.118
d) trattamento di quiescenza e simili	-	-
e) altri costi	1.168.195	748.489
<b>9) Totale costi per il personale</b>	<b>202.126.218</b>	<b>173.084.586</b>
<b>10) ammortamenti e svalutazioni</b>		
a) ammortamenti immobilizzazioni immateriali	39.059.302	56.191.656
b) ammortamenti immobilizzazioni materiali	4.546.359	3.923.080
d) svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	287.125	491.626
<b>10) Totale costi per ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>43.892.786</b>	<b>60.606.362</b>
<b>12) accantonamenti per rischi</b>	<b>4.956.295</b>	<b>58.728</b>
<b>14) oneri diversi di gestione</b>		
b) costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori	10.082.075	1.415.828
c) minusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	1.135.911	10.429
d) altri oneri da trasferimento diritti calciatori	7.880.849	9.942.395
e) altri oneri diversi di gestione	6.572.815	9.620.830
<b>14) Totale oneri diversi di gestione</b>	<b>25.671.650</b>	<b>20.989.482</b>
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)</b>	<b>366.242.096</b>	<b>348.778.598</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)</b>	<b>(64.525.633)</b>	<b>(71.722.002)</b>
<b>C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>		
<b>16) altri proventi finanziari</b>	<b>6.045.982</b>	<b>1.169.325</b>
<b>17) Interessi ed altri oneri finanziari</b>	<b>(17.104.753)</b>	<b>(28.740.257)</b>
e) altri interessi e oneri finanziari	(17.104.753)	(28.740.257)
<b>17 bis) utile e perdite su cambi</b>	<b>(1.906)</b>	<b>(7.453)</b>
<b>TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (C ) (15+16-17 ± 17 bis )</b>	<b>(11.060.677)</b>	<b>(27.578.385)</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A - B ± C ± D)</b>	<b>(75.586.309)</b>	<b>(99.300.388)</b>
<b>20) Imposte sul reddito dell'esercizio</b>	<b>(5.778.058)</b>	<b>(3.446.901)</b>
a) imposte correnti	(8.648.290)	(5.847.725)
c) imposte differite	86.612	(700.215)
e) proventi (oneri) da adesione al regime di consolidato fiscale	2.783.620	3.101.039
<b>21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(81.364.367)</b>	<b>(102.747.288)</b>

Il valore complessivo della produzione per l'esercizio 2023/2024 è pari a 301,7 milioni di euro, in crescita rispetto all'anno precedente. La voce principale di ricavo è costituita dai diritti audiovisivi, pari a 104,1 milioni, seguiti da ricavi commerciali e royalties (26,8 mln), sponsorizzazioni (18,4 mln) e proventi pubblicitari (24,7 mln). A questi si aggiungono i ricavi da gare (39,2 mln) e abbonamenti (16,2 mln), che insieme costituiscono la voce "ricavi da vendite e prestazioni" per un totale di circa 55,5 milioni di euro. È evidente come, pur in presenza di una tifoseria molto numerosa e fedele, i ricavi da stadio rimangano contenuti, anche a causa della mancanza di uno stadio di proprietà, che non consente alla società di massimizzare le entrate da matchday, hospitality e servizi accessori.

Sul fronte dei costi, il costo complessivo della produzione ammonta a ben 366,2 milioni di euro, con un'incidenza molto elevata. Le voci più pesanti sono rappresentate dal costo del personale (circa 192,1 milioni, quasi il 64% del totale ricavi) e dagli ammortamenti (quasi 44 milioni), cui si sommano 58,2 milioni di costi per servizi e 35,7 milioni di oneri diversi di gestione. Un aspetto particolarmente rilevante all'interno dell'analisi economico-finanziaria dell'AS Roma è il costo legato all'utilizzo dello Stadio Olimpico, attuale sede delle partite casalinghe del club. Lo stadio è una struttura pubblica, di proprietà del CONI e gestita da Sport e Salute S.p.A., e non appartiene né è gestito direttamente dalla società calcistica. Di conseguenza, la Roma sostiene annualmente un canone di affitto per l'utilizzo dell'impianto, al quale si aggiungono numerosi costi operativi connessi allo svolgimento delle gare, come la sicurezza, la pulizia, la manutenzione, l'illuminazione e i servizi tecnici. Nel bilancio al 30 giugno 2024, tali spese non sono riportate in una voce specifica autonoma, ma sono distribuite all'interno di altre categorie del conto economico, in particolare nei costi per godimento di beni di terzi, pari a circa 14,5 milioni di euro, e nei costi per servizi, che ammontano complessivamente a 58,2 milioni di euro. Secondo stime e fonti esterne, il solo affitto annuo dello stadio si aggira intorno ai 3-4 milioni di euro, ma se si considerano anche le spese variabili per ogni evento, il costo complessivo per gara può arrivare a circa 250.000 euro, il che porta il costo totale annuo a superare facilmente i 10 milioni, considerando l'intera stagione. Questa struttura di spesa, oltre a essere rilevante in termini numerici, ha la caratteristica di non generare alcun beneficio patrimoniale per la società. Si tratta infatti di un'uscita completamente a fondo perduto, non ammortizzabile, che non incrementa alcun asset della società e che non può essere trasformata in leva strategica. Inoltre, poiché l'Olimpico è condiviso con la Lazio, la Roma non ha pieno controllo sull'utilizzo commerciale dell'impianto: non può esercitare diritti esclusivi su sponsorizzazioni interne, *naming rights*, gestione dell'*hospitality* o organizzazione di eventi

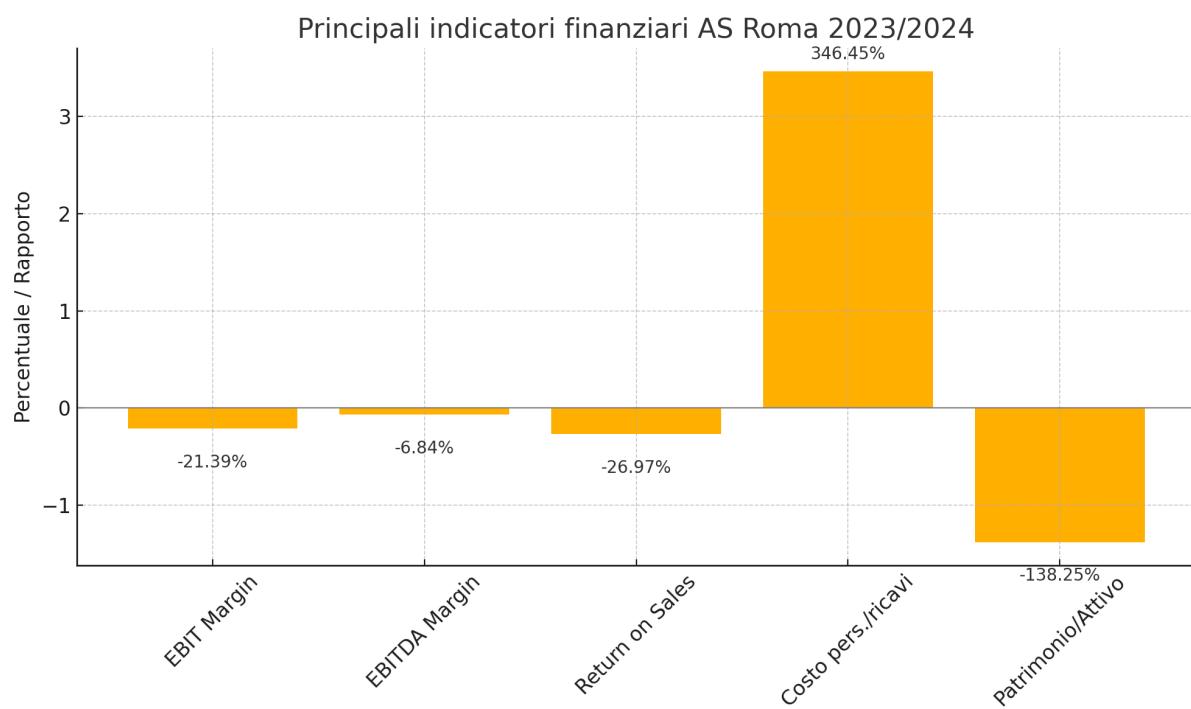
non sportivi. Tutto ciò si traduce in una limitata autonomia operativa e in una ridotta capacità di sfruttare il potenziale economico dello stadio. In un contesto calcistico sempre più orientato alla valorizzazione degli impianti come asset strategici, l'attuale modello gestionale della Roma presenta evidenti limiti sia sul piano dei ricavi sia su quello patrimoniale. Questa condizione, che si ripete di anno in anno, contribuisce ad aggravare lo squilibrio tra costi e ricavi e rappresenta una delle motivazioni principali alla base del progetto per la costruzione di uno stadio di proprietà.

Il risultato operativo risulta quindi negativo per 64,5 milioni di euro, e dopo la considerazione di oneri e proventi finanziari (anch'essi negativi per 11 milioni), la perdita ante imposte arriva a 75,6 milioni di euro. Il risultato netto dell'esercizio chiude con una perdita di 81,4 milioni, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente ma comunque preoccupante, in quanto conferma un andamento strutturalmente deficitario.

Dal lato patrimoniale, il bilancio della Roma al 30/06/2024 evidenzia un totale attivo di circa 294,4 milioni di euro, in calo rispetto all'anno precedente. Le immobilizzazioni immateriali (soprattutto legate ai diritti dei calciatori) scendono a circa 99,4 milioni, segno di una gestione più prudente del mercato, o di minori investimenti in fase di campagna acquisti. Le disponibilità liquide ammontano a 39 milioni, in linea con il fabbisogno corrente, mentre i crediti verso clienti e altri soggetti sono in crescita, attestandosi su circa 131,6 milioni. Dal lato del passivo, emerge in modo evidente la situazione critica del patrimonio netto, che risulta negativo per 407 milioni di euro. Questo è il dato più rilevante dal punto di vista della sostenibilità finanziaria: un patrimonio negativo di queste dimensioni indica che la società ha necessità costante di copertura da parte della proprietà. I debiti totali sono pari a 636 milioni, con particolare rilievo ai debiti verso soci e banche (circa 297,5 milioni e 1,4 milioni, rispettivamente), oltre a oltre 41 milioni verso fornitori e debiti fiscali per circa 7,2 milioni. L'indebitamento verso il "settore specifico" e i "terzi" si aggiunge al quadro complessivo di forte esposizione.

Dall'analisi del bilancio 2023/2024 emerge una situazione di profondo squilibrio economico e patrimoniale. Nonostante la crescita dei ricavi, la Roma continua a chiudere l'esercizio in perdita, con costi strutturali molto elevati e un patrimonio netto fortemente negativo. In questo contesto, l'assenza di uno stadio di proprietà rappresenta un limite rilevante sia sul piano dei ricavi (che restano limitati nella componente da *matchday*), sia sul piano gestionale, poiché l'affitto dell'Olimpico incide sui costi senza generare valore aggiunto. Per quanto riguarda i

principali indicatori finanziari nel bilancio al 30 giugno 2024 emergono diversi indicatori chiave che aiutano a valutare la performance economica della Roma. L'*EBIT* margin, pari a -21,39%, misura il risultato operativo rispetto al valore della produzione e indica una gestione caratteristica in perdita. L'*EBITDA* margin, invece, è pari a -6,84% e segnala che anche prima degli ammortamenti e svalutazioni, la gestione ordinaria non è ancora sostenibile. Il *Return on Sales (ROS)*, che rapporta il risultato netto ai ricavi totali, si attesta a -26,97%, sottolineando come ogni euro incassato generi oltre 26 centesimi di perdita. Il rapporto tra costi del personale e ricavi da vendite è del 346,45%, un valore critico che evidenzia un peso eccessivo degli stipendi rispetto alla capacità di generare entrate dirette. Infine, il rapporto tra patrimonio netto e totale attivo è di -138,25%, indicando un patrimonio netto fortemente negativo che mette a rischio la stabilità patrimoniale della società.



47

Questi elementi confermano la validità dell'ipotesi alla base del mio lavoro: dotarsi di uno stadio moderno, proprietario, multifunzionale, potrebbe rappresentare una leva decisiva per migliorare la redditività e la sostenibilità economica della società.

---

<sup>47</sup> Tabella realizzata dall'autore tramite Microsoft Excel.

### **3.3 IL PROGETTO STADIO, CARATTERISTICHE E STATO DI AVANZAMENTO :**

#### **3.3.1 INTRODUZIONE:**

Il progetto del nuovo stadio dell'AS Roma rappresenta un punto di svolta nella storia recente del club, segnando una netta discontinuità rispetto alle precedenti gestioni. Con l'arrivo della famiglia Friedkin nel 2020, si è assistito a un cambio di paradigma nella visione strategica della società, con un rinnovato impegno verso la realizzazione di un impianto moderno, sostenibile e integrato nel tessuto urbano della capitale.

Il precedente progetto di Tor di Valle, promosso dall'ex presidente James Pallotta, è stato abbandonato nel 2021 a causa di una serie di ostacoli burocratici, problemi legati ai permessi e alle autorizzazioni, nonché per l'instabilità politica che ha caratterizzato le amministrazioni comunali succedutesi nel tempo. La nuova proprietà ha quindi deciso di individuare una nuova area per la costruzione dello stadio, scegliendo il quartiere di Pietralata, situato nella zona nord-est di Roma, nei pressi della stazione ferroviaria di Tiburtina.<sup>48</sup>

La scelta di Pietralata non è casuale: l'area è ben servita dai mezzi di trasporto pubblico, con la presenza della linea B della metropolitana e della stazione ferroviaria, e offre ampi spazi per la realizzazione di un impianto all'avanguardia. Il progetto prevede la costruzione di uno stadio

---

<sup>48</sup> Comune di Roma , 2022, “ Nuovo stadio della AS Roma a Pietralata”, [www.comunediroma.it](http://www.comunediroma.it) .

con una capienza di circa 55.000 posti, espandibile fino a 62.000, con l'obiettivo di inaugurarlo nel 2028, in occasione del centenario del club.

Il nuovo stadio sarà caratterizzato da un design iconico, ispirato all'architettura romana classica, e integrerà strutture all'avanguardia per offrire un'esperienza di livello mondiale ai tifosi e alla comunità locale. Particolare attenzione è stata riservata alla sostenibilità ambientale, con l'inclusione di aree verdi, spazi ricreativi e sportive accessibili ai cittadini tutto l'anno, e l'utilizzo di materiali ecocompatibili.<sup>49</sup>

La realizzazione del nuovo stadio rappresenta un'opportunità significativa per l'AS Roma, sia in termini economici che sportivi. Si stima che l'impianto possa generare ricavi annuali superiori a 60 milioni di euro, contribuendo alla sostenibilità finanziaria del club e alla sua competitività a livello nazionale e internazionale. Inoltre, il progetto avrà un impatto positivo sull'area di Pietralata, favorendo la riqualificazione urbana e la creazione di nuovi posti di lavoro.<sup>50</sup>

In conclusione, il progetto del nuovo stadio dell'AS Roma a Pietralata rappresenta una svolta epocale per il club e per la città. La realizzazione di un impianto moderno, sostenibile e integrato nel tessuto urbano risponde alle esigenze di una società calcistica ambiziosa e di una metropoli in continua evoluzione. La collaborazione tra la dirigenza giallorossa e le istituzioni locali sarà determinante per il successo dell'iniziativa.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> Art. di Simone mazza, Il giornale dell'Ambiente, 29 luglio 2024, “Nuovo Stadio della AS Roma, un progetto di rinascita urbana”, [www.ilgiornaledellambiente.it](http://www.ilgiornaledellambiente.it).

<sup>50</sup> Art. di redazione, Calcio e Finanza, 11 maggio 2023, “Obiettivo Roma: dal nuovo stadio quasi mezzo miliardo di ricavi in 10 anni”, [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it).

<sup>51</sup> Art. di Alessia D'Urso, La Gazzetta dello Sport, “Roma, ecco il nuovo stadio, Friedkin dal sindaco Gualtieri: sarà monumentale e green”, [www.lagazzettadellosport.it](http://www.lagazzettadellosport.it).

### **3.3.2 GENESI DEL PROGETTO SOTTO LA GESTIONE FRIEDKIN:**

Il progetto del nuovo stadio dell'AS Roma a Pietralata rappresenta una svolta significativa nella storia recente del club, segnando un cambio di paradigma rispetto alle precedenti iniziative. Dopo l'abbandono del progetto di Tor di Valle nel 2021, la nuova proprietà, guidata dalla famiglia Friedkin, ha intrapreso un percorso ambizioso per dotare la squadra di un impianto moderno e di proprietà, in linea con gli standard internazionali.

La scelta dell'area di Pietralata non è stata casuale. Situata nella zona nord-est di Roma, nei pressi della stazione Tiburtina, l'area offre una posizione strategica grazie alla presenza di infrastrutture di trasporto pubblico, come la linea B della metropolitana e la rete ferroviaria. Questa localizzazione è stata preferita per la sua capacità di garantire un facile accesso ai tifosi e per la disponibilità di spazi adeguati alla realizzazione di un impianto all'avanguardia.

Il progetto, presentato ufficialmente nel 2022, prevede la costruzione di uno stadio con una capienza di circa 55.000 posti, espandibile fino a 62.000, con l'obiettivo di inaugurarla nel 2028, in occasione del centenario del club. Il design architettonico si ispira all'architettura romana classica, integrandosi armoniosamente nel contesto urbano e prevedendo strutture all'avanguardia per offrire un'esperienza di livello mondiale ai tifosi e alla comunità locale.

Particolare attenzione è stata riservata alla sostenibilità ambientale, con l'inclusione di aree verdi, spazi ricreativi e sportive accessibili ai cittadini tutto l'anno, e l'utilizzo di materiali ecocompatibili. Il progetto prevede anche la realizzazione di un grande parco con tremila alberi e la promozione della mobilità sostenibile attraverso il potenziamento delle infrastrutture di trasporto pubblico.

Il percorso amministrativo ha visto la collaborazione tra la dirigenza giallorossa e le istituzioni locali. Nel corso del 2023, il Comune di Roma ha approvato il pubblico interesse del progetto, avviando l'iter burocratico necessario per la sua realizzazione. Attualmente, sono in corso gli scavi archeologici preliminari, necessari per la definizione del progetto definitivo, la cui

presentazione è prevista entro il 2025. L'inizio dei lavori di costruzione è stimato per il 2026, con l'obiettivo di completare l'impianto entro il 2028.

La realizzazione del nuovo stadio rappresenta un'opportunità significativa per l'AS Roma, sia in termini economici che sportivi. Si stima che l'impianto possa generare ricavi annuali superiori a 60 milioni di euro, contribuendo alla sostenibilità finanziaria del club e alla sua competitività a livello nazionale e internazionale. Inoltre, il progetto avrà un impatto positivo sull'area di Pietralata, favorendo la riqualificazione urbana e la creazione di nuovi posti di lavoro.<sup>52</sup>

### **3.3.3 CARATTERISTICHE TECHNICHE, SOSTENIBILITÀ E STATO DI AVANZAMENTO DELLO STADIO**

Il progetto del nuovo stadio dell'AS Roma a Pietralata rappresenta un'iniziativa ambiziosa che mira a dotare la squadra di un impianto moderno, sostenibile e integrato nel contesto urbano. La struttura, progettata dallo studio di architettura Populous, avrà una capacità di 55.000 posti, espandibile fino a 62.000, e sarà caratterizzata da un design ispirato all'architettura romana classica, con una facciata esterna composta da colonnati e lamelle verticali.<sup>53</sup>

Particolare attenzione è stata riservata alla sostenibilità ambientale del progetto. L'obiettivo è rendere lo stadio "net zero" entro il 2030, ovvero completamente autosufficiente dal punto di vista energetico e a impatto ambientale ridotto. La scelta di Pietralata come sede del nuovo impianto è stata motivata anche dalla presenza della Riserva naturale della valle dell'Aniene,

---

<sup>52</sup> Wikipedia, 2025, "Nuovo stadio dell'AS Roma, [www.wikipedia.org](https://www.wikipedia.org).

<sup>53</sup> Art. di Gaetano Cantisani, Geopop, 1 agosto 2024, "Nuovo Stadio AS Roma a Pietralata, al via i lavori nel 2025: ecco come sarà fatto", [www.geopop.it](https://www.geopop.it).

con la quale il progetto intende integrarsi armoniosamente, contribuendo a migliorare l'ecosistema locale.<sup>54</sup>

Il piano prevede inoltre la creazione di circa 6.259 posti auto e 5.713 stalli per moto nei parcheggi adiacenti allo stadio saranno realizzati ponti ciclo-pedonali progettati per garantire un accesso sicuro ai tifosi, evitando interferenze con la rete ferroviaria e il traffico stradale.

Dal punto di vista dello stato di avanzamento, il progetto ha superato diverse fasi dell'iter amministrativo. Nel 2023, il Comune di Roma ha approvato il pubblico interesse del progetto, avviando l'iter burocratico necessario per la sua realizzazione. Attualmente, sono in corso gli scavi archeologici preliminari, necessari per la definizione del progetto definitivo, la cui presentazione è prevista entro il 2025. L'inizio dei lavori di costruzione è stimato per il 2026, con l'obiettivo di completare l'impianto entro il 2028, in occasione del centenario del club.<sup>55</sup>

Il nuovo stadio rappresenta un'opportunità significativa per l'AS Roma, sia in termini economici che sportivi. Si stima che l'impianto possa generare ricavi annuali superiori a 60 milioni di euro, contribuendo alla sostenibilità finanziaria del club e alla sua competitività a livello nazionale e internazionale. Inoltre, il progetto avrà un impatto positivo sull'area di Pietralata, favorendo la riqualificazione urbana e la creazione di nuovi posti di lavoro.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Art di redazione, Mobilita, 20 settembre 2024, “Nuovo stadio Roma; il Progetto da 55 mila posti”, [www.mobilita.org](http://www.mobilita.org).

<sup>55</sup> Art. di redazione, Retesport, “Stadio a Pietralata, tutti i punti del piano mobilità. Progetto definitivo entro fine aprile”, [www.retesport.it](http://www.retesport.it).

<sup>56</sup> Art. di F.Q., Il fatto Quotidiano, 3 febbraio 2025, “Stadio Roma a Pietralata, l'annuncio a sorpresa: “Nel 2028 i giallorossi giocheranno nel nuovo impianto”, [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it).

### **3.3.4 IMPATTO ECONOMICO E SOCIALE DEL NUOVO STADIO :**

Il progetto del nuovo stadio dell'AS Roma a Pietralata rappresenta non solo un'importante iniziativa sportiva, ma anche un significativo motore di sviluppo economico e sociale per la città di Roma e l'intera regione. La realizzazione di un impianto moderno e multifunzionale è destinata a generare benefici tangibili sia per il club che per la comunità locale.

Secondo lo studio di fattibilità presentato dal club, l'investimento complessivo per la costruzione dello stadio è stimato in circa 582 milioni di euro. L'opera dovrebbe generare ricavi annuali superiori a 60 milioni di euro, derivanti da diverse fonti, tra cui biglietteria, naming rights, sponsorizzazioni, hospitality e attività commerciali. Inoltre, si prevede che l'indotto economico complessivo possa raggiungere i 4 miliardi di euro in dieci anni, considerando anche l'effetto moltiplicatore sull'economia locale . <sup>57</sup>

La scelta di localizzare il nuovo stadio nel quartiere di Pietralata offre l'opportunità di riqualificare un'area urbana storicamente marginalizzata. Il progetto prevede la realizzazione di spazi verdi, aree ricreative e strutture sportive accessibili alla cittadinanza, contribuendo a migliorare la qualità della vita dei residenti. Inoltre, l'infrastruttura sarà integrata con il sistema di trasporto pubblico esistente, favorendo la mobilità sostenibile e riducendo l'impatto ambientale.

La costruzione e la gestione del nuovo stadio avranno un impatto positivo sull'occupazione, sia durante la fase di realizzazione che a regime. Si prevede la creazione di numerosi posti di lavoro diretti e indiretti, coinvolgendo diverse categorie professionali e stimolando l'economia locale. Inoltre, l'afflusso di tifosi e visitatori contribuirà a sostenere le attività commerciali e i servizi del quartiere, favorendo la crescita economica dell'area. <sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> Art. di redazione, Calcio e Finanza, 11 maggio 2023, "Obiettivo Roma: dal nuovo stadio quasi mezzo miliardo di ricavi in 10 anni", [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it).

<sup>58</sup> Urbanistica Comune di Roma, 2022 "Stadio AS Roma a Pietralata", [www.urbanistica.comune.roma.it](http://www.urbanistica.comune.roma.it).

Il nuovo stadio dell'AS Roma a Pietralata rappresenta un'opportunità strategica per il club e per la città, coniugando obiettivi sportivi, economici e sociali. La realizzazione di un impianto moderno e sostenibile contribuirà a rafforzare la competitività della squadra, a promuovere lo sviluppo urbano e a migliorare la qualità della vita dei cittadini. Tuttavia, è fondamentale che il progetto sia realizzato in modo trasparente e partecipativo, coinvolgendo le istituzioni, la comunità locale e gli stakeholder, per garantire un equilibrio tra gli interessi privati e il bene pubblico.

### **3.4 PREVISIONE DI BILANCIO IN CASO DI REALIZZAZIONE DELLO STADIO**

Dopo aver analizzato il bilancio dell'AS Roma relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2024, è stata sviluppata una simulazione previsionale ipotizzando la costruzione di uno stadio di proprietà, sulla base del modello adottato dalla Juventus con lo Juventus Stadium, inaugurato nella stagione 2011/2012. L'obiettivo di questa simulazione è valutare l'impatto economico-finanziario che un'infrastruttura di proprietà potrebbe generare sui principali aggregati di bilancio, tenendo in considerazione esclusivamente le voci direttamente correlate all'investimento. La metodologia adottata prevede l'utilizzo del bilancio reale 2023/2024 dell'AS Roma come base di partenza, da cui sono state estratte le principali voci interessate dalla trasformazione infrastrutturale, tra cui i ricavi da gare, i ricavi televisivi, le sponsorizzazioni, il costo del personale, gli ammortamenti, gli oneri finanziari e il risultato operativo e netto.

Sulla base dell'esperienza della Juventus e dei benchmark europei relativi ai club che dispongono di uno stadio proprio, si è proceduto a stimare l'incremento atteso dei ricavi e dei costi associati alla nuova struttura. In particolare, si ipotizza un aumento annuo di 25 milioni di euro nei ricavi da "matchday" e "hospitality", legato alla maggiore capienza, alla gestione

diretta della biglietteria, all'area premium e ai servizi di ristorazione e merchandising all'interno dello stadio. A ciò si aggiunge un incremento stimato di 10 milioni di euro nei ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità, derivanti da "naming rights", affiliazioni commerciali e concessioni esclusive legate allo stadio. Dal lato dei costi, si considera una maggiore incidenza legata alla gestione ordinaria e straordinaria dell'impianto, pari a circa 8 milioni di euro annui. Sul piano patrimoniale, l'investimento infrastrutturale è stato ipotizzato pari a 300 milioni di euro, da ammortizzare su un periodo di 30 anni, generando un impatto annuale a conto economico di circa 10 milioni. Infine, considerando un parziale finanziamento dell'opera tramite debito, si stimano interessi passivi pari a circa 6 milioni di euro l'anno.

Incorporando queste variazioni all'attuale struttura di bilancio della società giallorossa, emerge un quadro tendenzialmente migliorativo. I ricavi da gare crescerebbero da 39 a 64 milioni di euro, mentre le sponsorizzazioni salirebbero da circa 25 a 35 milioni, contribuendo a un incremento complessivo dei ricavi che passerebbero da 244 a circa 280 milioni annui. Anche al netto dei maggiori ammortamenti e interessi passivi, il risultato operativo migliorerebbe sensibilmente rispetto alla perdita registrata nell'esercizio 2023/24, pari a -64 milioni di euro. Il risultato netto, pur restando negativo, si attesterebbe su un valore meno critico, riducendo la perdita annuale di circa 7 milioni di euro. Tale miglioramento, pur non traducendosi immediatamente in utile, rappresenta un primo passo verso una maggiore sostenibilità finanziaria nel medio-lungo termine.

Di seguito una tabella descrittiva dei dati sopra citati:

Voci di Bilancio	Roma 2023/24 (mln €)	Previsione con stadio (mln €)
Ricavi da gare	39.17	64.17
Ricavi da diritti TV	104.16	104.16
Sponsorizzazioni e pubblicità	24.74	34.74
Ricavi commerciali e royalties	26.87	26.87
Totale ricavi	244.62	279.62
Costo del personale	189.46	189.46
Ammortamenti	43.89	53.89
Altri costi operativi	66.24	74.24
Risultato operativo	-64.53	-46.53
Risultato finanziario netto	-11.06	-17.06
Risultato netto	-81.36	-74.36

Questa simulazione, pur mantenendo un'impostazione prudentiale, evidenzia con chiarezza il potenziale economico derivante dalla costruzione di uno stadio di proprietà. L'infrastruttura si configura non solo come un asset patrimoniale, ma come una leva strategica capace di attivare nuove fonti di ricavo, svincolare parzialmente il club dalla dipendenza dai diritti televisivi, e rafforzare la competitività complessiva della società nel contesto nazionale ed europeo. Pur con i dovuti margini di cautela, legati alle ipotesi e ai rischi finanziari connessi all'investimento, emerge una prospettiva positiva che giustifica pienamente la riflessione sull'opportunità, per l'AS Roma, di dotarsi di un impianto moderno, funzionale e gestito direttamente.

---

<sup>59</sup> Tabella realizzata dall'autore tramite l'inserimento dei dati del bilancio ufficiale della AS Roma su Microsoft Excel.

In conclusione, la costruzione di uno stadio di proprietà rappresenterebbe per l'AS Roma un passaggio strategico fondamentale verso una maggiore autonomia economica e un rafforzamento della propria struttura finanziaria. Sebbene l'investimento iniziale sia ingente e richieda un'attenta pianificazione, i benefici ricorrenti che deriverebbero dall'internalizzazione dei ricavi da *matchday* e dalla valorizzazione commerciale dell'impianto sarebbero tali da compensare, nel medio-lungo termine, gli oneri finanziari e gestionali connessi all'operazione. Alla luce di quanto emerso dalla simulazione previsionale, è evidente come uno stadio moderno, funzionale e di proprietà possa diventare non solo un fattore di stabilità gestionale, ma anche un motore di crescita economica per la società.<sup>60</sup>

### **3.4.1 ANALISI COMPARATIVA MODELLO JUVENTUS E ROMA:**

L'analisi comparativa tra Juventus e AS Roma consente di osservare in modo concreto gli effetti della realizzazione di uno stadio di proprietà sui conti economici di una società calcistica. Nel caso della Juventus, il confronto tra il bilancio dell'esercizio 2010/11, ultimo anno prima dell'inaugurazione dello *Juventus Stadium*, e quello del 2011/12, primo anno con il nuovo impianto a pieno regime, evidenzia un netto miglioramento in diversi indicatori chiave. I ricavi totali sono passati da 154,2 milioni di euro a 195,4 milioni, con un incremento pari a oltre il 26%. L'aumento più significativo si registra nei ricavi da gare, saliti da 11,6 milioni a 33,2 milioni, segno evidente della capacità dello stadio di generare flussi autonomi attraverso la biglietteria, *l'hospitality* e i servizi accessori. Anche le sponsorizzazioni e le attività pubblicitarie hanno beneficiato di un effetto positivo, crescendo da 45,8 a 52,8 milioni di euro, a dimostrazione di come lo stadio possa fungere da asset commerciale in grado di attrarre nuovi partner. Sul fronte dei costi, si rileva un aumento sia del costo del personale, salito a 121,1 milioni, sia degli ammortamenti, passati da 23,6 a 31,8 milioni, in parte dovuti al nuovo

---

<sup>60</sup> Dati estratti dai bilanci ufficiali al 30 giugno 2011 e 2012 per la Juventus F.C. e al 30 giugno 2024 per quanto riguarda la AS Roma.

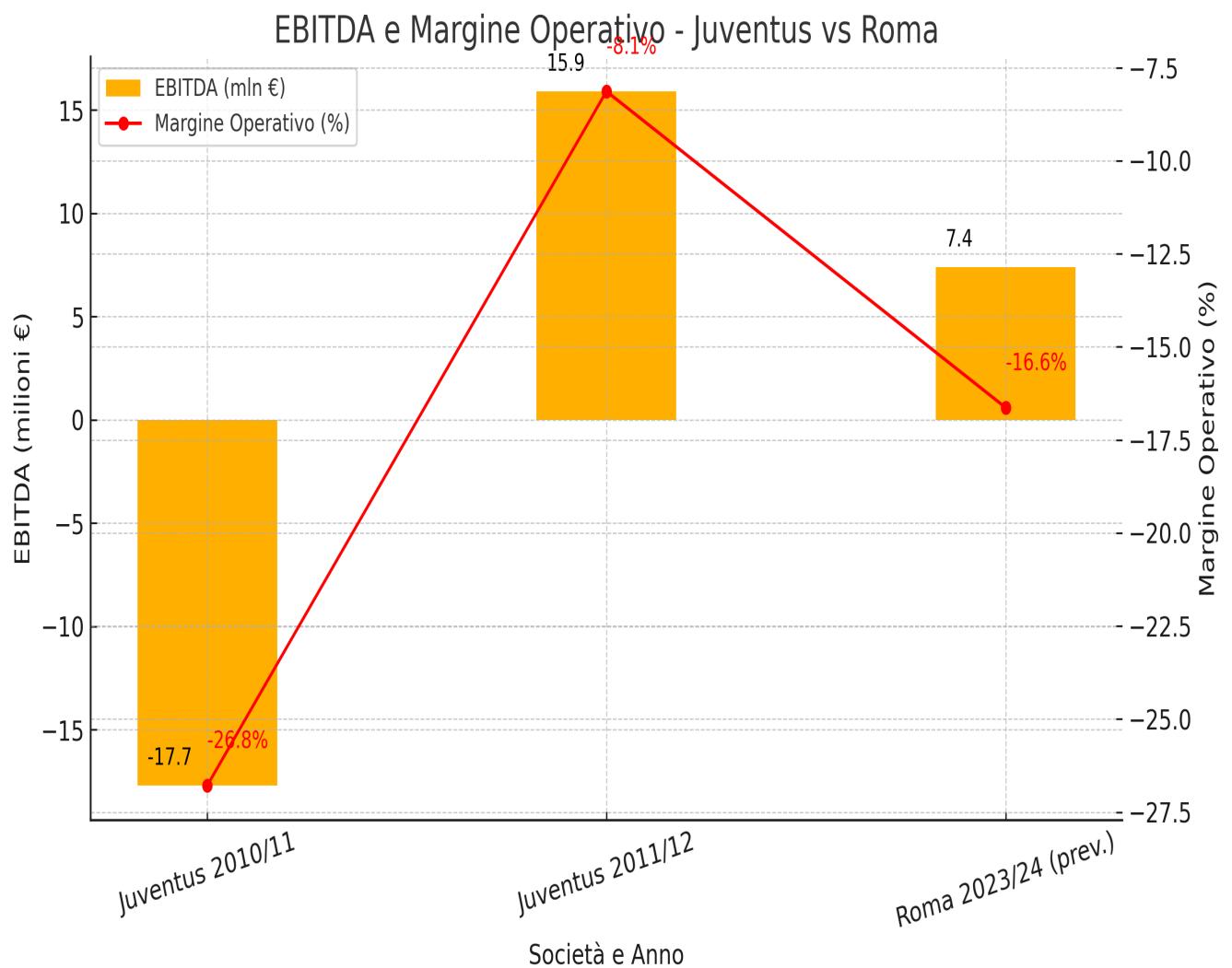
impianto. Tuttavia, nonostante l'aumento dei costi, il risultato operativo migliora sensibilmente, riducendo la perdita da -41,3 a -15,9 milioni, mentre il risultato netto passa da una perdita di 95,4 a 48,7 milioni di euro, segnalando un avvicinamento verso il pareggio di bilancio.

Nel caso dell'AS Roma, il bilancio previsionale ipotetico in uno scenario post-stadio presenta un quadro simile per certi aspetti, pur in un contesto finanziario più complesso. I ricavi totali salirebbero a 279,6 milioni di euro, spinti in particolare dai ricavi da gare, che raddoppierebbero fino a raggiungere 64,2 milioni, e da una crescita delle sponsorizzazioni fino a 34,7 milioni. Tuttavia, i costi del personale rimarrebbero su livelli molto elevati, pari a circa 189,5 milioni, e gli ammortamenti, anche a causa del peso dell'investimento infrastrutturale, crescerebbero a 53,9 milioni. Il risultato operativo previsto, pari a -46,5 milioni, risulterebbe comunque migliore rispetto alla situazione attuale, ma meno efficace rispetto alla traiettoria intrapresa dalla Juventus nel 2011. Anche il risultato netto, pari a -74,4 milioni, segnerebbe una riduzione contenuta della perdita rispetto al bilancio consuntivo 2023/24, ma non tale da riportare la società verso un equilibrio economico nel breve termine.

Il confronto tra i due casi evidenzia una duplice dinamica. Da un lato, si conferma il ruolo cruciale dello stadio come motore di ricavi aggiuntivi e leva di valorizzazione commerciale per il club. Dall'altro, emerge come l'efficacia dell'investimento infrastrutturale dipenda fortemente dalla capacità di tenere sotto controllo i costi strutturali, in particolare quelli legati al personale e all'ammortamento dei giocatori. La Juventus ha potuto beneficiare del nuovo impianto in un momento in cui la sua struttura dei costi era relativamente più snella e in linea con i ricavi. La Roma, al contrario, affronta lo scenario con una base di costi fissi già molto elevata, il che rende più difficile l'effetto leva dei nuovi ricavi derivanti dallo stadio. In ogni caso, l'investimento in un impianto di proprietà rappresenta per entrambe le società una scelta orientata al lungo periodo, volta a garantire non solo sostenibilità finanziaria, ma anche un rafforzamento strutturale della propria posizione nel sistema calcistico nazionale e internazionale.

Il grafico seguente riassume l'andamento di due indicatori fondamentali per la valutazione della performance economica delle società analizzate: l'*EBITDA*, ovvero il margine operativo lordo, e il margine operativo percentuale, calcolato come rapporto tra il risultato operativo e i ricavi totali. Questi due parametri permettono di cogliere in modo immediato l'impatto che la realizzazione di uno stadio di proprietà ha avuto (o potrebbe avere) sull'equilibrio economico

delle società, evidenziando il miglioramento della redditività operativa dopo l'investimento infrastrutturale.



<sup>61</sup> Tabella realizzata dall'autore tramite l'inserimento dei dati dei bilanci ufficiali sopra citati in microsoft Excel.

Il grafico riportato mostra l'andamento dell'*EBITDA* e del margine operativo per la Juventus, prima e dopo la costruzione dello stadio di proprietà, e per l'AS Roma, in uno scenario previsionale che ipotizza l'adozione di un impianto analogo. L'*EBITDA*, indicato con le barre blu, rappresenta il margine operativo lordo e misura la capacità del club di generare reddito dalla propria attività tipica, al netto degli ammortamenti e degli interessi. Il margine operativo, invece, è espresso in percentuale rispetto ai ricavi totali ed è rappresentato dalla linea rossa. Dai dati emerge come, nel caso della Juventus, l'*EBITDA* sia passato da un valore molto contenuto nel 2010/11 a un livello decisamente più alto nel 2011/12, segno di un miglioramento della gestione economica legato all'apertura del nuovo impianto. Allo stesso modo, il margine operativo mostra un'evidente crescita, anche se ancora in territorio negativo, confermando una maggiore efficienza operativa. Per quanto riguarda la Roma, lo scenario previsionale suggerisce un *EBITDA* superiore a quello registrato dalla Juventus nel primo anno post-stadio, ma un margine operativo ancora distante dalla soglia di equilibrio, a causa dell'elevato livello dei costi strutturali. In sintesi, il grafico evidenzia con immediatezza i benefici potenziali derivanti da uno stadio di proprietà, ma anche le criticità che possono persistere se non accompagnati da un controllo rigoroso della spesa.

In conclusione, l'analisi condotta ha permesso di evidenziare in maniera chiara come l'investimento in un'infrastruttura sportiva di proprietà possa incidere in modo significativo sull'andamento economico-finanziario di una società calcistica. Il caso Juventus rappresenta un esempio concreto e misurabile di come uno stadio moderno e interamente controllato dal club sia in grado di generare un incremento sostanziale dei ricavi da gara e delle sponsorizzazioni, contribuendo a un miglioramento complessivo della redditività operativa. Sebbene non immediatamente sufficiente a garantire il pieno equilibrio finanziario, lo stadio ha rappresentato un punto di svolta strutturale, segnando l'inizio di un nuovo modello gestionale nel panorama italiano.

La simulazione previsionale elaborata per l'AS Roma conferma, almeno in linea teorica, l'esistenza di benefici simili anche per il club giallorosso, con un potenziale significativo in termini di incremento dei ricavi e razionalizzazione delle fonti di entrata. Tuttavia, emerge anche come il contesto economico attuale della Roma, caratterizzato da una struttura dei costi

particolarmente onerosa e da un'esposizione finanziaria non trascurabile, richieda un approccio ancora più cauto e pianificato rispetto al passato. L'eventuale realizzazione dello stadio non può essere considerata come una soluzione automatica ai problemi gestionali, ma va inquadrata all'interno di una strategia di lungo periodo che preveda anche un attento controllo dei costi, una razionalizzazione dell'organico e una valorizzazione sostenibile del marchio.

Nel complesso, il capitolo ha messo in luce come lo stadio di proprietà possa diventare un fattore determinante per il raggiungimento della sostenibilità economica nel calcio moderno, a condizione che sia accompagnato da una gestione manageriale solida, da una visione industriale e da politiche coerenti di investimento e contenimento dei costi. L'esperienza della Juventus e la proiezione sulla Roma suggeriscono che il futuro delle società calcistiche, anche in Italia, passerà inevitabilmente attraverso una trasformazione strutturale che metta al centro l'infrastruttura come elemento chiave di sviluppo e autonomia finanziaria.

### **3.5 CONCLUSIONI PARZIALI SUL CASO A.S. ROMA**

L'approfondimento condotto sul caso AS Roma, con particolare riferimento all'ipotesi di realizzazione di uno stadio di proprietà, ha consentito di sviluppare una riflessione articolata sull'impatto economico e gestionale che un investimento infrastrutturale di questa natura può generare all'interno di un club calcistico. L'analisi previsionale ha preso avvio dall'ultimo bilancio ufficiale della società giallorossa, relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2024, sul quale sono stati ipotizzati gli effetti diretti derivanti dalla costruzione e dalla gestione autonoma di un impianto sportivo moderno, secondo una logica comparabile a quella sperimentata dalla Juventus con lo Juventus Stadium.

Sulla base di stime prudenziali e coerenti con le principali esperienze europee, sono stati ipotizzati nuovi ricavi annui per circa 35 milioni di euro, derivanti da un aumento dei proventi da *matchday, hospitality, naming rights* e sponsorizzazioni connesse allo stadio. A fronte di

tali entrate, si sono stimati costi ricorrenti per circa 16 milioni di euro, comprensivi della quota di ammortamento legata all'investimento (pari a circa 10 milioni su un valore complessivo ipotizzato di 300 milioni) e degli oneri finanziari associati al debito contratto per il finanziamento dell'opera. Da ciò emerge un saldo economico netto positivo, che andrebbe a migliorare sensibilmente l'attuale quadro economico della Roma, seppure non in maniera risolutiva. Il risultato operativo, pur rimanendo negativo, mostrerebbe un miglioramento significativo, così come l'*EBITDA*, che segnerebbe un incremento rispetto alla situazione attuale. L'analisi suggerisce quindi che l'introduzione dello stadio come asset di bilancio possa rappresentare un'opportunità concreta per rafforzare la capacità reddituale della società, ampliando le fonti di ricavo ricorrente e rendendole meno dipendenti dai diritti televisivi o dai risultati sportivi stagionali.

Tuttavia, il confronto con il caso Juventus evidenzia anche limiti strutturali e differenze gestionali che meritano di essere sottolineati. Quando la Juventus inaugurò il proprio stadio nel 2011, lo fece in un contesto economico più equilibrato: la società disponeva di una struttura dei costi più contenuta, un'organizzazione interna già orientata all'efficienza manageriale e una proprietà solida capace di sostenere investimenti di medio-lungo periodo senza compromettere la tenuta finanziaria complessiva. Di conseguenza, l'effetto leva dello stadio sulla redditività fu più immediato e visibile, come dimostrano i dati del bilancio 2011/12 che registrano un aumento significativo dei ricavi da stadio (+186%) e un miglioramento netto del risultato operativo.

La Roma, invece, affronta questa potenziale transizione in un contesto ben più complesso. Il club è caratterizzato da una struttura dei costi molto più pesante, in particolare per quanto riguarda il personale tesserato, e da una situazione patrimoniale più fragile, con margini di manovra più ristretti. Il margine operativo della società, anche nello scenario previsionale con stadio, risulta ancora negativo, segno che l'intervento infrastrutturale, per quanto utile e strategicamente rilevante, non è sufficiente di per sé a garantire la sostenibilità economica. L'elevata incidenza dei costi fissi, unita alla volatilità dei risultati sportivi e ai limiti nella diversificazione dei ricavi commerciali, impone dunque una revisione più profonda del modello di *business* societario.

Dal punto di vista teorico, queste considerazioni trovano pieno riscontro anche nei principali studi e report sul settore. Secondo la *Deloitte Football Money League*, i club che dispongono di uno stadio di proprietà tendono a registrare performance economiche più stabili e un

maggior grado di resilienza finanziaria, soprattutto in momenti di crisi sistemica o calo delle entrate da broadcasting. Allo stesso modo, il *Club Licensing Benchmarking Report* della UEFA evidenzia come la redditività e la solvibilità dei club siano fortemente influenzate dalla capacità di generare ricavi indipendenti dalla variabilità sportiva. Il possesso e la gestione diretta di un impianto rappresentano, in tal senso, uno degli elementi chiave per migliorare la qualità e la prevedibilità dei flussi di cassa.

Nel caso della Roma, l'introduzione dello stadio potrebbe quindi costituire un tassello importante di un progetto più ampio di rilancio economico e identitario. Non si tratta però di una misura isolata, ma di uno strumento da integrare all'interno di una strategia manageriale coerente, che includa una razionalizzazione dei costi, un controllo più stringente della spesa per il personale, e una maggiore attenzione alla valorizzazione del *brand* attraverso canali digitali, commerciali e internazionali. In altre parole, lo stadio può rappresentare il punto di partenza di un nuovo corso, ma non può sostituirsi a una governance solida e orientata alla sostenibilità.

In definitiva, le conclusioni fin qui tratte consentono di affermare che, pur con le dovute differenze di contesto, l'investimento infrastrutturale rimane una leva strategica fondamentale per i club calcistici moderni, e che la sua efficacia dipende in larga misura dalla capacità del *management* di accompagnarlo con scelte coerenti, efficienti e orientate al lungo periodo. Le riflessioni sviluppate in questo capitolo saranno ulteriormente approfondite nelle sezioni successive, dove si analizzeranno le implicazioni macroeconomiche e sistemiche della diffusione degli stadi di proprietà nel calcio europeo, anche in ottica di riforma dei modelli di business e dei criteri di sostenibilità finanziaria.

## CONCLUSIONI

Questa tesi ha avuto l'obiettivo di approfondire gli effetti economico-finanziari degli investimenti infrastrutturali nel settore calcistico, concentrandosi in particolare sulla costruzione di stadi di proprietà e sul loro impatto sui bilanci delle società. Partendo da una riflessione più generale sul concetto di sostenibilità finanziaria nel calcio moderno, ho poi analizzato due casi specifici: quello della Juventus, che rappresenta l'unico club italiano ad aver già completato con successo la transizione verso uno stadio di proprietà, e quello dell'AS Roma, per il quale è stata sviluppata una previsione ipotetica per valutare gli effetti che un'operazione simile potrebbe generare.

Dal confronto tra il bilancio della Juventus nell'anno precedente all'apertura dello Stadium (2010/11) e quello del primo anno con il nuovo impianto (2011/12), emergono segnali molto chiari: i ricavi da matchday sono quasi triplicati, passando da circa 11 a 33 milioni di euro, le sponsorizzazioni sono aumentate in modo significativo e l'*EBITDA* è migliorato in maniera netta. Anche se il club ha continuato a registrare un risultato netto negativo, il miglioramento della redditività operativa è evidente e dimostra che lo stadio ha inciso positivamente sulla struttura economica della società. Non si tratta di un dato isolato, ma di un vero cambio di passo nella gestione: lo stadio ha permesso alla Juventus di stabilizzarsi, di attrarre nuove fonti di ricavo e di rafforzare la propria posizione sul piano commerciale, oltre che sportivo.

Nel caso dell'AS Roma, ho costruito un bilancio previsionale ipotizzando la costruzione di uno stadio di proprietà. L'analisi ha tenuto conto sia dei maggiori ricavi potenziali (da biglietteria, *hospitality*, *naming rights*, ecc.) sia dei nuovi costi legati all'investimento (ammortamenti e interessi). I risultati mostrano che anche per la Roma ci sarebbe un impatto positivo: i ricavi totali potrebbero salire a circa 280 milioni di euro, con un *EBITDA* superiore rispetto a quello attuale e un miglioramento del risultato operativo. Tuttavia, i benefici sarebbero meno marcati rispetto al caso Juventus, soprattutto perché la Roma parte da una struttura dei costi molto più pesante, in particolare per quanto riguarda il costo del personale. In altre parole, lo stadio

migliorerebbe la situazione, ma non sarebbe sufficiente da solo a portare il club in una condizione di sostenibilità economica.

Questo ci porta a una riflessione più generale. Lo stadio di proprietà è sicuramente uno strumento potente e strategico, ma non rappresenta una soluzione magica. È una leva che può aiutare molto, ma deve essere accompagnata da un piano gestionale più ampio. I dati analizzati dimostrano che i club che possiedono e gestiscono direttamente il proprio impianto riescono ad avere ricavi più stabili, una migliore capacità di pianificazione e una maggiore autonomia finanziaria. Lo confermano anche i *report* di Deloitte e UEFA, che da anni evidenziano come i club dotati di strutture moderne e proprie tendano ad avere performance economiche più solide nel tempo.

Detto questo, va anche considerato che investire in un'infrastruttura come uno stadio richiede capitale, tempo e una gestione estremamente competente. Il rischio finanziario esiste, soprattutto se il progetto non è ben pianificato o se viene sostenuto interamente a debito. In questo senso, il caso della Roma ci insegna che prima ancora di costruire uno stadio, è fondamentale costruire un modello societario efficiente, con una struttura dei costi sostenibile e una governance solida. Solo in questo modo lo stadio potrà generare i benefici attesi e non trasformarsi in un ulteriore aggravio per il bilancio.

In conclusione, alla luce delle analisi svolte, credo che investire in uno stadio di proprietà sia, per un club calcistico moderno, una scelta corretta e strategicamente vantaggiosa, ma solo se inserita all'interno di un percorso più ampio di riorganizzazione e crescita. Lo stadio può e deve essere un punto di forza, non un fine ma un mezzo per rafforzare l'identità del club, aumentare i ricavi ricorrenti e ridurre la dipendenza dai risultati sportivi e dai diritti televisivi. La sostenibilità nel calcio non si raggiunge con un solo progetto, ma con un insieme di scelte coerenti e lungimiranti. In questo contesto, lo stadio di proprietà può diventare davvero uno degli elementi chiave per costruire un club più stabile, competitivo e orientato al futuro.

## BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA:

Støckel, J. T., Strandbu, A., Solenes, O., Jørgensen, P., & Fransson, K. (2015). Sport for Children and Youth in the Scandinavian Countries. *Sport in Society*, 18(1), 77-95.

Fédération Internationale de Football Association. (2010). FIFA Quality Concept - Football Turf.

Maslow, A. H. (1943). A Theory of Human Motivation. *Psychological Review*, 50(4), 370-396.

Art. Di redazione di Calcio e Finanza, 19 Mar 2025, Le sfide legali ed economiche negli investimenti sulle infrastrutture sportive: il parere degli esperti”, [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it) .

Art di Money.it, scritto da Alessandro Cipolla, 2 Nov. 2023, “Stadi di proprietà in Italia: quali sono e perché sono pochi”, [www.money.it](http://www.money.it) .

PwC, Report Calcio, a cura di PwC e FIGC, 2023, “Gli stadi italiani nel calcio professionistico 2022-2023, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

Art. Di redazione, TuttoUdinese, Mar. 23 Luglio 2024, “Cosa significa avere lo stadio di proprietà: tutti I benefici per le squadre di calcio, [www.tuttoudinese.it](http://www.tuttoudinese.it) .

Art. di redazione, Forzapalermo, 17 Nov. 2018, “ Quanto rende lo stadio? I numeri delle top europee”, [www.forzapalermo.it](http://www.forzapalermo.it) .

Art. di redazione, Calcio e Finanza, 13 Ott. 2016, “ Stadi di proprietà? Il dilemma dell’equilibrio dimensioni-riempimento”, [www.calcioefinanza.com](http://www.calcioefinanza.com) .

Art. Di Davide Bernasconi, Barcalcio, “Cos’è il naming rights: quando lo stadio ha lo sponsor”, [www.barcalcio.net](http://www.barcalcio.net) .

Colantuoni, L.(2020), Diritto Sportivo, Torino: Gippichelli Editore.

Legge 27 Dicembre 2013, n.147, art. 1, commi 303-305, in G.U. n. 302 del 27 Dic. 2013.

Decreto-Legge 24 Dic. 2015, n. 185, convertito nella Legge 22 gennaio 2016, n. 9.

Decreto Legislativo 28 febbraio 2021, n. 38, in G.U. n. 75 del 26 Mar. 2021.

Report Ufficiale FIGC, [www.figc.it](http://www.figc.it)

Lega Nazionale Professionisti, “Regolamento degli Stadi”, pubblicato con Comunicato Ufficiale n. 109 del 9 novembre 2006 e aggiornato con Comunicato Ufficiale n. 1 del 4 luglio 2007.

Art. Pubblicato da AZ Studio Legale Tributario, “ Gli investimenti nelle infrastrutture sportive: I casi Manchester e Milano a confronto”, [www.azstudiolegale.it](http://www.azstudiolegale.it) .

Juventus Football Club S.p.A., Bilancio Consolidato al 30 giugno 2002, sez. “ informazioni generali”, [www.juventus.com](http://www.juventus.com) .

Wikipedia, “Juventus Stadium – Storia e inaugurazione”.

Art. Di marco Bellinazzo, Il Sole 24 ORE, 14 settembre 2025, “ La Juventus chiude il bilancio 2012 con un rosso di 48.7 milioni, ma il fatturato cresce del 24%”, [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) .

Sito ufficiale “ [www.juventus.com](http://www.juventus.com), sez. “La nostra casa”.

Juventus Football club S.p.A., Bilancio consolidato al 30 giugno 2011, [www.juventus.com](http://www.juventus.com) .

Sito ufficiale A.S.Roma sezione “notizie” , [www.asroma.com](http://www.asroma.com) .

Wikipedia, “Derby di Roma”.

Transfermarket, “ AS Roma – Palmarès, [www.transfermarket.it](http://www.transfermarket.it) .

Sito ufficiale A.S. Roma, sezione “ Onorificenze e successi”, [www.asroma.com](http://www.asroma.com) .

Sito ufficiale “UEFA”, sezione “ Finali Roma”, [www.uefa.com](http://www.uefa.com) .

Sito ufficiale A.S. Roma, “Il Friedkin Group è il nuovo proprietario dell’A.S. Roma”, [www.asroma.com](http://www.asroma.com) .

Art. di redazione, Calcio e Finanza,27 novembre 2024, “La Roma chiude il bilancio 2023/2024 in rosso di oltre 81 milioni di euro”, [www.calcioeconomia.it](http://www.calcioeconomia.it) .

Art. di redazione, Voce giallorossa, “Analisi del bilancio 2023”, [www.vocegiallorossa.it](http://www.vocegiallorossa.it) .

Evaluation.it, “Dati finanziari Roma S.p.A. “, [www.evaluation.it](http://www.evaluation.it) .

Art. Di Marco Bellinazzo, Il sole 24 ORE, 5 aprile 2012,” La roma affitta l’Olimpico per altri tre anni (spesa totale di 8,4 milioni), [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) .

Art. di Michele Spuri, Asromalive.it,28 settembre 2020, “Dopo la Lazio, anche la Roma chiede lo sconto per lo stadio Olimpico”, [www.asromalive.it](http://www.asromalive.it) .

Art di Federico Maria Santangelo, Social media soccer, 13 aprile 2025,”Lazio-Roma una casa per due, i costi dello Stadio Olimpico: tutte le cifre”, [www.socialmediasoccer.com](http://www.socialmediasoccer.com) .

Comune di Roma, 2023, “ Convenzione per l’uso dello Stadio Olimpico, documento amministrativo consultabile sul portale istituzionale.

Bilancio ufficiale al 30 giugno 2024, [www.asroma.com](http://www.asroma.com)

Comune di Roma , 2022, “ Nuovo stadio della AS Roma a Pietralata”, [www.comunediroma.it](http://www.comunediroma.it)

Art. di Simone mazza, Il giornale dell’Ambiente, 29 luglio 2024, “Nuovo Stadio della AS Roma, un progetto di rinascita urbana”, [www.ilgiornaledellambiente.it](http://www.ilgiornaledellambiente.it) .

Art. di redazione, Calcio e Finanza, 11 maggio 2023, “Obiettivo Roma: dal nuovo stadio quasi mezzo miliardo di ricavi in 10 anni”, [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it) .

Art. di Alessia D’Urso, La Gazzetta dello Sport, “ Roma, ecco il nuovo stadio, Friedkin dal sindaco Gualtieri: sarà monumentale e green”, [www.lagazzettadellosport.it](http://www.lagazzettadellosport.it) .

Wikipedia, 2025, “Nuovo stadio dell’AS Roma, [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org) .

Art. di Gaetano Cantisani, Geopop, 1 agosto 2024, “Nuovo Stadio AS Roma a Pietralata, al via i lavori nel 2025: ecco come sarà fatto”, [www.geopop.it](http://www.geopop.it) .

Art di redazione, Mobilita, 20 settembre 2024, “ Nuovo stadio Roma; il Progetto da 55 mila posti”, [www.mobilita.org](http://www.mobilita.org) .

Art. di redazione, Retesport, “Stadio a Pietralata, tutti i punti del piano mobilità. Progetto definitivo entro fine aprile”, [www.retesport.it](http://www.retesport.it) .

Art. di F.Q. , Il fatto Quotidiano, 3 febbraio 2025, “Stadio Roma a Pietralata, l’annuncio a sorpresa: ”Nel 2028 i giallorossi giocheranno nel nuovo impianto”, [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it) .

Art. di redazione, Calcio e Finanza, 11 maggio 2023, “ Obiettivo Roma: dal nuovo stadio quasi mezzo miliardo di ricavi in 10 anni”, [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it) .

Urbanistica Comune di Roma, 2022 “Stadio AS Roma a Pietralata”, [www.urbanistica.comune.roma.it](http://www.urbanistica.comune.roma.it) .

