

Cattedra di Economia Aziendale dello Sport

La creazione di valore economico nell'impresa sportiva. Analisi del modello Juventus: Allianz Stadium; J|Hotel e Continassa.

Prof. Simona Caricasulo

RELATORE

Matr. 278391 Domenico Squillace

CANDIDATO

INDICE

Introduzione.....	3
Capitolo 1: L'impresa sportiva e la creazione del valore economico nel calcio professionistico	4
1.1 Inquadramento giuridico e regolatorio dell'impresa sportiva	4
1.2 L'impresa sportiva come azienda: caratteristiche economico-aziendali	5
1.3 I driver della creazione del valore economico nel calcio professionistico europeo.....	9
1.4 Limiti del modello basato sugli asset intangibili e criticità nella creazione del valore	11
1.5 Gli asset materiali come fattore di stabilizzazione del valore economico	16
1.6 Evoluzione dell'impresa sportiva: dal club tradizionale al gruppo aziendale.....	17
1.7 Il caso Juventus: struttura del gruppo e posizionamento nel sistema sportivo	20
Capitolo 2: Infrastrutture sportive come asset aziendali.....	23
2.1 Le infrastrutture nel modello di business delle società sportive moderne	23
2.2 Il concetto di asset nel bilancio d'impresa: immobilizzazioni materiali e immateriali	23
2.3 Valorizzazione e ammortamento delle infrastrutture: logiche economico-contabili e misurazione delle performance	24
2.4 Il modello “tradizionale” italiano e il gap infrastrutturale: effetti economico-aziendali ..	26
2.5 Benchmark europeo: modelli e implicazioni gestionali (Real Madrid, Bayern Monaco, Arsenal).....	30
Capitolo 3: Il caso Juventus: infrastrutture, modello di business e ricadute economiche..	32
3.1 Allianz Stadium: asset proprietario, governance e flussi di ricavo	32
3.2 Continassa: integrazione operativa e sviluppo immobiliare e territoriale	34
3.3 J Hotel: logica industriale e contributo al sistema Juventus	36
3.4 Impatti economico-finanziari: ricavi, costi, ammortamenti, marginalità e stabilità	37
3.5 Ricadute sul territorio: indotto, turismo e immagine.....	39
3.6 Sintesi strategico-patrimoniale: infrastrutture come leva di creazione e stabilizzazione del valore	40
Capitolo 4: Criticità, prospettive future e conclusioni	42
4.1 Rischi e limiti del modello infrastrutturale integrato.....	42
4.2 La crisi post-COVID come stress test della redditività degli asset fissi	44
4.3 Prospettive future: investimenti, innovazione del modello e sostenibilità ESG	45
4.4 Conclusioni: sintesi dei risultati.....	48
Bibliografia	49
Sitografia.....	51

Introduzione

Questa tesi analizza l'evoluzione dell'impresa calcistica professionistica in chiave economico-aziendale, con particolare attenzione ai meccanismi di creazione del valore e alle criticità strutturali del modello tradizionale, spesso fondato su asset intangibili e su risultati sportivi per loro natura volatili. In tale prospettiva, il lavoro si propone di approfondire se e in che misura gli asset materiali—e soprattutto le infrastrutture sportive—possano svolgere un ruolo strategico di stabilizzazione del valore economico, contribuendo a rendere più prevedibili i flussi di ricavo e a rafforzare la solidità patrimoniale dei club.

L'obiettivo principale della ricerca è quindi comprendere il passaggio da un modello “sport-centrico”, dominato dalla performance e dalla valorizzazione della rosa, a un modello più integrato in cui lo stadio e le infrastrutture connesse (training center, spazi commerciali e servizi) diventano piattaforme capaci di generare ricavi ricorrenti e di sostenere il posizionamento competitivo del club nel medio-lungo periodo. A questo si affiancano obiettivi specifici:

- Ricostruire il quadro giuridico e regolatorio in cui opera l'impresa sportiva;
- Identificare i principali driver di valore nel calcio europeo e i limiti del paradigma basato sugli intangibili;
- Inquadrare le infrastrutture come asset aziendali anche sotto il profilo contabile-gestionale;
- Valutare, attraverso un caso concreto, le ricadute economico-finanziarie e strategiche di un modello infrastrutturale integrato.

Per perseguire tali finalità, la tesi combina una revisione della letteratura e del contesto normativo con un'analisi applicata sul caso Juventus, considerato un esempio significativo di investimento in asset materiali (Allianz Stadium e sviluppo della Continassa, con relative attività complementari) e di evoluzione organizzativa verso un sistema più complesso e diversificato. L'analisi mira a evidenziare benefici, condizioni di efficacia e rischi del modello, includendo anche le criticità emerse in fasi di stress (come il post-COVID) e le prospettive future legate a investimenti, innovazione e sostenibilità (ESG).

Capitolo 1: L'impresa sportiva e la creazione del valore economico nel calcio professionistico

Nel capitolo seguente si delinea il contesto teorico e normativo in cui opera l'impresa calcistica professionistica e si ricostruiscono i principali processi di creazione (e di destabilizzazione) del valore economico. L'obiettivo è sia spiegare perché il modello convenzionale (che si basa fortemente su beni immateriali e risultati sportivi) presenta caratteristiche strutturali critiche, sia stabilire che i beni tangibili, in particolare le infrastrutture, svolgono un ruolo strategico come stabilizzatori e generano flussi, fornendo il quadro concettuale per analizzare il caso della Juventus nei capitoli successivi.

1.1 Inquadramento giuridico e regolatorio dell'impresa sportiva

Nel contesto italiano, il sistema sportivo è suddiviso (a seconda delle discipline e delle categorie) in professionismo e dilettantismo.

In Italia il professionismo è riconosciuto solo da quattro federazioni: calcio, ciclismo, golf e pallacanestro

La regolamentazione del lavoro sportivo trova un pilastro fondamentale nella legge del 23 marzo 1981 n. 91, in quanto costituendo lo sport professionistico in Italia ha consentito di superare quel limbo giuridico in cui versavano, fino a quel momento, i rapporti tra atleti e società.

La legge stabilisce che sono professionisti gli atleti, gli allenatori, i direttori tecnico-sportivi e i preparatori atletici che esercitano l'attività sportiva a titolo oneroso con carattere di continuità. Inoltre, impone alle società di: costituirsi come **S.p.A.** o **S.r.l.**; destinare una quota degli utili (almeno il 10%) a scuole addestramento e formazione giovanile; effettuare controlli costanti sulla stabilità finanziaria per garantire la regolarità dei campionati. Inoltre, questa legge ha segnato la fine del vincolo sportivo che legava l'atleta alla società, introducendo l'indennità di preparazione e di addestramento. A partire dal 1° luglio 2023, il D.Lgs. 36/2021 (denominata "Riforma dello sport") ha esteso molte tutele anche ai lavoratori del settore dilettantistico, cercando di colmare quel divario di diritti che per decenni ha separato i "professionisti" da tutti gli altri atleti di alto livello.

L'intervento normativo n.91/81 (con ricadute particolarmente rilevanti per il calcio) ha così inciso sull'assetto economico delle società sportive professionistiche, attenuando i precedenti vincoli di destinazione degli utili e rafforzando l'orientamento verso modelli capitalistici. In tal modo, ha agevolato l'accesso a finanza esterna (equity e debito) e reso praticabili operazioni di mercato, inclusa la quotazione, compatibilmente con obblighi di trasparenza e sostenibilità economico-finanziaria.

Allo stesso tempo, il D.L. 485/1996 ha previsto che i principali club calcistici dovessero essere trasformati in società di capitali, superando il precedente regime transitorio, in cui

le associazioni sportive erano ancora ammesse al professionismo. Di conseguenza, a partire dalla fine degli anni '90, tutti i club di Serie A e B si sono trasformati in S.p.A. o S.r.l. (a scopo di lucro), mentre le realtà dilettantistiche hanno continuato ad esistere come associazioni o società sportive dilettantistiche (A.S.D./S.S.D.).

Il sistema sportivo si regge su un sistema regolatorio puntuale ed autonomo: in cui gli ordinamenti federali (statuti e regolamenti promulgati dalle federazioni nazionali in coordinamento con il CONI) disciplinano gli aspetti organizzativi, tecnici e della giustizia sportiva. Tali norme – come le NOIF della FIGC (Norme Organizzative Interne della Federazione Italiana Giuoco Calcio) – coesistono con la legge statale, creando un “sistema ibrido” in cui i club calcistici devono rispettare le leggi della Repubblica così come le regole nazionali e internazionali dello sport. Un esempio è la licenza di iscrizione al campionato: ogni anno i club devono qualificarsi in base a condizioni finanziarie, legali e infrastrutturali determinate dalla FIGC (tramite Co.Vi.So.C. per la Serie A e B) e dall'UEFA per le coppe europee oltreché verificare i requisiti di continuità aziendale previsti per tutte le imprese di ogni comparto produttivo.

Dal 2005 il regime di licenze UEFA (poi noto come modello di Fair Play Finanziario, con il concetto di sostenibilità finanziaria aggiunto successivamente) ha imposto vincoli ai club sul loro equilibrio economico-finanziario quando si qualificano alle competizioni europee. Questo ha introdotto un ulteriore livello di regolamentazione sovranazionale per fermare e correggere le derive finanziarie dei club (debiti eccessivi, insolvenze, difficoltà finanziarie) in nome di condizioni di gioco più sostenibili. L'UEFA ha migliorato il quadro del Fair Play Finanziario dal 2022 con l'introduzione dei Regolamenti di Sostenibilità Finanziaria (FSR), che, insieme alla "regola dei guadagni calcistici", copre anche la "regola dei costi della squadra" (con convergenza graduale a un limite del 70% delle entrate per i costi della squadra a regime) e rafforza la tendenza verso modelli di entrate più prevedibili e minore dipendenza da operazioni straordinarie¹.

Questo quadro composito cattura la natura speciale dell'occupazione: le imprese sportive intraprendono un'attività commerciale sui generis, un fenomeno la cui economia dovrebbe essere affrontata in relazione al sociale e allo sportivo e, come sempre, richiederà un delicato equilibrio tra l'autonomia imprenditoriale e la preservazione di una struttura competitiva.

1.2 L'impresa sportiva come azienda: caratteristiche economico-aziendali

Nell'economia aziendale, l'azienda è un complesso di beni e persone organizzati per il perseguimento di determinati obiettivi, orientati alla soddisfazione dei bisogni umani, in contesti sia profit sia non profit.

Nel caso dell'industria dello sport, ciò significa che l'impresa è lo strumento attraverso cui si realizza la "produzione di e per lo sport".

¹ UEFA 2022

Il “prodotto sport” si costruisce attraverso processi complementari. Da un lato, vi è la filiera dei beni e servizi che abilita la pratica sportiva (ad esempio corsi, centri sportivi, attività di allenamento e servizi rivolti ai praticanti). Dall’altro, vi sono le organizzazioni sportive che producono sport in senso stretto, ossia la competizione e, quando rivolta al pubblico, l’evento di intrattenimento destinato al consumatore-spettatore.

Per un club di calcio professionistico, l’output principale dell’azienda sportiva è la competizione sportiva, che si concretizza nella competizione o evento sportivo. Tale prodotto è per sua natura incerto nell’esito e ad alto contenuto emotivo; proprio questa imprevedibilità alimenta l’appeal economico dell’evento, rendendolo maggiormente vendibile e monetizzabile. Attorno alla partita si sviluppa quindi un ecosistema di attività e ricavi complementari (merchandising, ospitalità, contenuti mediatici, sponsorship, ecc.).²

Questo comporta caratteristiche peculiari dell’impresa sportiva, che la distinguono dalle aziende di altri settori economici.

In primo luogo, il fatto che uno sport abbia due obiettivi: l’obiettivo economico (ricavi e profitti per remunerare capitale e lavoro) e quello sportivo (risultati, trofei e competitività). I club sportivi non perseguono, come notato dagli studi esistenti, la massimizzazione del profitto a breve termine, sebbene sia piuttosto rigorosa, nel senso che mirano a un equilibrio tra prestazioni economiche e prestazioni atletiche nello sport, che riflette ciò che gli studi descrivono come una sorta di “doppio bilancio” (economico e sportivo) che domina il settore.

Simon Rottenberg ha sostenuto nel 1956 e, successivamente, Sloane ha osservato (1971) che i club di calcio si preoccupano più di massimizzare le ricompense sportive e l’utilità per i tifosi che del profitto, purché la loro sopravvivenza finanziaria possa essere mantenuta.

Quanto sopra le rende organizzazioni atipiche rispetto alle tradizionali imprese a scopo di lucro. Inoltre, la logica dell’effetto della domanda e del fattore di offerta, dal punto di vista aziendale, è chiara nel contesto sportivo: il valore del “prodotto sportivo” è fortemente condizionato dall’incertezza del risultato e dalla presenza di una vera competizione tra le squadre.

Un campionato eccessivamente prevedibile, stabilmente dominato dallo stesso gruppo di squadre, tende a perdere interesse pubblico e, di riflesso, valore economico. Proprio per preservare l’incertezza competitiva, nei principali campionati nordamericani—strutturati secondo un modello chiuso—si adottano meccanismi di riequilibrio (ad esempio draft e regole di redistribuzione delle risorse) che favoriscono le franchigie più deboli, mantenendo elevata l’attrattività del “prodotto” campionato. Nel modello europeo, invece, la competizione è organizzata in un sistema aperto basato su promozioni e retrocessioni, con dinamiche differenti di equilibrio sportivo ed economico; questa

² Capaldo, 2013

diversa architettura contribuisce anche a spiegare perché eventi come il Super Bowl raggiungano valori e ricavi di scala eccezionale rispetto a molte competizioni europee.

Da qui il cosiddetto principio dell'equilibrio competitivo: per "produrre" un intrattenimento sportivo di successo, i giocatori dovrebbero essere adeguatamente bilanciati sul campo, in modo da massimizzare la suspense e il coinvolgimento emotivo dei tifosi.

In pratica, i club sono interdipendenti: competono sul campo come rivali, ma al tempo stesso sono co-progettisti del prodotto complessivo "campionato", che viene co-prodotto da tutte le squadre. Ne consegue che è nell'interesse comune di tutti i partecipanti che la competizione mantenga il massimo livello di attrattività e di appeal verso pubblico, media e sponsor, emozionante e imprevedibile in ogni partita. A differenza di altri settori industriali, in cui la maggior parte delle industrie non dipende da altre, non esistono "prestazioni" dei concorrenti da misurare per valutare l'efficacia dei processi produttivi di un'azienda.

Nel calcio, il prodotto della partita, invece, è creato congiuntamente da due organizzazioni sportive opposte, con l'obiettivo comune di innovare, pur avendo fini di servizio diversi.

Un'altra caratteristica peculiare dell'impresa sportiva è la fortissima identità della componente sociale, poiché i tifosi e i sostenitori, che sono clienti delle società sportive, sviluppano un attaccamento emotivo al club che è difficile da trovare tra i consumatori di altri beni.

Il tifoso non è solo un acquirente razionale: spesso rimane "fedele" alla squadra oltre "il prezzo" o "la qualità immediata" (biglietti, pay-tv) ed è disposto ad affrontare perdite, semplicemente per trovare il vantaggio competitivo della propria squadra.

Da un punto di vista aziendale, i sostenitori si conformano da stakeholder, la cui partecipazione (ad esempio, tifo organizzato e passaparola, acquisto di merchandising) contribuisce a generare ulteriore valore per il club. Studi recenti sulla co-creazione di valore nella gestione sportiva evidenziano come i sostenitori, attraverso la loro passione e coinvolgimento, contribuiscano attivamente alla costruzione dell'esperienza sportiva e alla produzione dei beni simbolici associati al marchio del club.

Lo scopo dell'impresa sportiva è quindi multivalente: valore economico-finanziario, valore competitivo e valore socio-culturale (connessione locale, patrimonio storico del club, ruolo sociale dello sport).

Si consideri un club sportivo dotato di un forte patrimonio storico e identitario: nel tempo, un club calcistico può accumulare successi e simboli che rafforzano il capitale del marchio e il capitale sociale dell'organizzazione – inteso come la comunità dei tifosi e non i singoli giocatori – generando ricadute economiche positive, quali l'aumento dei ricavi da pubblico e da sponsor.

Da un punto di vista organizzativo, le società sportive presentano peculiarità proprie: si individuano due ambiti di gestione all'interno dell'azienda:

□ **Ambito tecnico-sportivo:** scouting e selezione degli atleti, allenamento e preparazione atletica, gestione dello staff tecnico e programmazione sportiva.

□ **Ambito economico-aziendale:** amministrazione e contabilità, controllo di gestione e monitoraggio dei parametri economico-finanziari, marketing e promozione, comunicazione e gestione commerciale dei ricavi (sponsorizzazioni, ticketing, hospitality, merchandising, media).

Storicamente, molti club sono nati e si sono sviluppati con una qualità "artigianale" nella pura dimensione sportiva e con strutture direttive amatoriali; negli ultimi decenni, però, si è registrato un aumento della professionalizzazione della gestione e l'introduzione di competenze manageriali simili a quelle presenti in altri settori. Ad esempio, ora, anche nei club calcistici vi sono complessi dipartimenti di marketing e commerciali diretti a massimizzare i ricavi da sponsor, media e merchandising - funzioni che una volta erano fuori portata per le imprese sportive che si concentravano sul campo.

Pertanto, si può ragionevolmente dedurre che l'impresa sportiva moderna si sposta progressivamente verso una modalità organizzativa duale più complessa, in cui, oltre al "core business" dello sport, si trovano anche funzioni di supporto, come Business Intelligence (BI)³, Coinvolgimento dei Tifosi e Branding, simili alle operazioni delle aziende di intrattenimento o dei media.

In sintesi, l'impresa sportiva come azienda è caratterizzata da:

- *Multi-obiettivo* (sportivo ed economico) e un equilibrio intermedio di questi;
- *Coproduzione e interdipendenza competitiva*, in cui il successo economico è anche il risultato di una rivalità efficace con altre imprese sportive;
- *Stakeholder unici* (tifosi, comunità locali, media) il cui impegno emotivo e sociale è un prerequisito per la creazione di valore attraverso la catena del valore;
- *Intangibili chiave* (squadra, marchio, storia, base di tifosi) che spesso valgono al di sopra e oltre i tradizionali beni materiali;
- *Gestione complessa* che richiede l'uso di competenze sportive e manageriali all'interno di un quadro normativo specifico. Tali fattori trasformano il campo del marketing economico-aziendale di un club sportivo in un ambito interessante e complesso, poiché i suoi modelli di business, basati sull'economia aziendale, vengono trasposti in un contesto di alta incertezza, elevata risonanza mediatica e forte interesse sociale.

³ Per *Business Intelligence (BI)* si intende l'insieme di processi, metodi e strumenti che raccolgono, integrano e analizzano dati (interni ed esterni) per supportare decisioni manageriali e controllo delle performance.

1.3 I driver della creazione del valore economico nel calcio professionistico europeo

Nel calcio professionistico contemporaneo, la creazione di valore per un club dipende in larga misura dalla capacità di trasformare i risultati sportivi in ricavi sostenibili, oltre che dalla valorizzazione commerciale del brand. In tale prospettiva, quattro macrofattori tra loro interconnessi costituiscono la base dei principali driver di valore nelle seguenti aree:

- *Prestazioni sportive e generazione dei ricavi*: i risultati competitivi (vittorie, piazzamenti, qualificazioni alle competizioni UEFA) sono un motore importante, poiché hanno un impatto diretto sui premi sportivi, sui diritti audiovisivi e sull'attrattiva per i partner commerciali. Nel calcio, l'elevata incidenza di cartellini e ingaggi rende difficile sostenere i costi con i soli ricavi da matchday; per questo i risultati sportivi sono cruciali: determinano premi, diritti audiovisivi e appeal commerciale. Ne deriva che ricavi media e competizioni sono spesso vitali per l'equilibrio economico, pur restando una variabile volatile e dipendente dalla performance.⁴⁵

- *Fanbase, marchio e ricavi commerciali*: un altro meccanismo importante è la capacità di monetizzare il posizionamento del marchio e le relazioni con i fan attraverso sponsorizzazioni, merchandising, licenze, media digitali e iniziative di coinvolgimento dei fan. La ricerca accademica sulla gestione sportiva sottolinea che il valore del club dipende anche dalla qualità delle relazioni con gli stakeholder e dalla co-creazione di valore con i fan e i partner⁶⁷⁸

In termini empirici, i rapporti di mercato indicano che i club con marchi internazionali e fan provenienti da più nazioni sono in grado di generare ricavi di mercato sostenuti e prevedibili (cioè ricavi commerciali) in misura superiore rispetto ai club che si affidano esclusivamente ai diritti televisivi.

- *Infrastrutture e matchday*: un altro driver chiave è la capacità di valorizzare gli asset materiali – in particolare lo stadio – nella generazione di ricavi da matchday e da accessori, quali ospitalità, servizi di ristorazione, tour, museo, vendita al dettaglio ed eventi.

Un club che gestisce (e amministra) una struttura moderna del genere, direttamente o indirettamente, è in grado di monitorare l'esperienza dei fan, ampliare le proprie fonti di ricavo oltre l'evento sportivo e minimizzare parzialmente i rischi legati a contingenze esterne.

- *Capitale umano e gestione sportiva*: la creazione di valore nel calcio è strettamente legata al capitale umano sportivo e alla sua gestione; di conseguenza, nel processo di valutazione economica dei club, il capitale umano sportivo rappresenta una delle principali dimensioni di analisi per l'organizzazione. I giocatori sono un fattore determinante delle prestazioni, ma anche un investimento di capitale, considerato un bene

⁴ Deloitte Sports Business Group, 2020

⁵ UEFA, 2020

⁶ Erhardt, Martin-Rios e Chan, 2019

⁷ Kolyperas, Maglaras e Sparks, 2019

⁸ Cook et al., 2023

intangibile (diritti pluriennali alle prestazioni sportive). La gestione sostenuta della squadra richiede un equilibrio tra investimenti nello sport e la compatibilità economico-finanziaria: le retribuzioni e i tassi di ammortamento rappresentano la maggior parte dei costi operativi⁹ e, quando lo sport presenta rendimenti inferiori alle aspettative, possono presto diventare fattori di rischio.

Questi sono driver interdipendenti. Gli studi li definiscono un circolo virtuoso, in cui gli investimenti sportivi (sportivi e strutturali) sostengono i risultati competitivi, e questi, a loro volta, rafforzano la base di fan e l'attrattiva commerciale, generando così una base di risorse per ulteriori investimenti. Questo ragionamento è stato formalizzato in contributi sulla valutazione della creazione di valore nel contesto dell'industria sportiva e delle organizzazioni sportive¹⁰.

Naturalmente, il circolo virtuoso può facilmente diventare un circolo vizioso se uno dei collegamenti fallisce: ad esempio, un deterioramento delle prestazioni sportive (non qualificarsi alle competizioni chiave) riduce i ricavi e può richiedere la vendita di giocatori, diminuendo ulteriormente la competitività.

D'altra parte, l'afflusso di capitale esterno – sotto forma di investimenti in capitale proprio o di accesso al finanziamento – può consentire ai club di acquisire giocatori di alto livello e di sostenere temporaneamente un ciclo di risultati sportivi positivi. Tuttavia, tale dinamica non si fonda su una crescita strutturale dei ricavi e può generare squilibri finanziari e un eccessivo ricorso alla leva. Proprio per questo motivo, nei principali campionati europei è stato introdotto il Fair Play Finanziario, con l'obiettivo di limitare livelli di spesa non coerenti con la capacità di generare ricavi.

Pertanto, la creazione di valore nel calcio deve fondarsi su un equilibrio dinamico tra investimento sportivo e sostenibilità economico-finanziaria: gli investimenti sono necessari per sostenere la competitività sportiva, ma solo risultati coerenti con una crescita strutturale dei ricavi consentono di mantenere nel tempo la capacità di investire.

I driver sopra menzionati forniscono la "bussola" manageriale: una buona base di fan e di marchio, una buona infrastruttura propria, know-how sportivo e manageriale e una disciplina finanziaria sono ciò di cui il club ha bisogno per sfruttare al meglio il potenziale economico del calcio.

⁹ UEFA, 2022

¹⁰ Gómez, Kase e Urrutia 2013

1.4 Limiti del modello basato sugli asset intangibili e criticità nella creazione del valore

Poiché l'impresa calcistica si è ormai evoluta, la maggior parte degli asset e delle fonti di valore è intangibile: il marchio, la fanbase, i diritti audiovisivi, i contratti dei giocatori, le competizioni e i trofei.

Un modello di business basato sugli asset immateriali è un'eccellente strategia di crescita, ma comporta anche sfide, vincoli e limitazioni nella produzione di valore in modo coerente.

La grande sfida è la natura rischiosa degli asset immateriali di uno sport: ci sono sempre alcuni risultati competitivi incerti, da cui dipendono l'attrazione del marchio e i redditi, e che potrebbero includere un anno sportivo negativo (nessuna coppa, retrocessione dalla competizione), che può ridurre drasticamente i ricavi (premi UEFA più bassi, pubblico ridotto, sponsor) e, con essi, il valore del marchio.

Contrariamente ai settori industriali, in cui il capitale fisico o tecnologico mantiene un tasso di valore relativamente basso, nel caso del calcio il “capitale sportivo” (la rosa dei giocatori) può deprezzarsi rapidamente se un giocatore subisce un infortunio, cala le prestazioni o commette un errore tecnico.

Sono documentati nel bilancio come immobilizzazioni immateriali (diritti pluriennali alle prestazioni) che hanno una vita utile limitata: più il giocatore invecchia e si logora fisicamente, meno prezioso diventa il suo contributo economico e, a sua volta, i club sono costretti a continuare a sostenere spese per rinnovare la rosa.

Il rischio di infortunio o di fallimento delle prestazioni è sempre nell'aria e può distruggere acquisti significativi senza opzioni di riabilitazione (una macchina industriale rotta può essere riparata o sostituita, un altro giocatore di punta fuori forma rimane un costo sommerso finché è sotto contratto).

Un'ulteriore criticità riguarda la limitata capitalizzazione dei club calcistici. Tali organizzazioni dispongono, infatti, di un numero ridotto di asset tangibili di valore, spesso costituiti da infrastrutture di proprietà pubblica e solo in parte da beni immobili propri, mentre la struttura patrimoniale è prevalentemente composta da attività immateriali, in particolare dai diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori. Questi ultimi, pur rappresentando una componente rilevante dell'attivo, presentano un'elevata incertezza di realizzo e una limitata liquidabilità, poiché il loro valore dipende dalla possibilità di trasferimento e dalle condizioni contrattuali e di mercato.

La prevalenza di asset immateriali nella struttura patrimoniale rende i club calcistici finanziariamente fragili in caso di tensioni di liquidità. In assenza di asset tangibili di rilievo da offrire come garanzia, la capacità di accesso al finanziamento risulta limitata e l'organizzazione dispone di margini di manovra ridotti per generare liquidità mediante operazioni di dismissione. Inoltre, il valore degli asset principali, rappresentati dai diritti

alle prestazioni sportive dei calciatori, è fortemente esposto al rischio di infortuni, di perdita di rendimento sportivo e di svalutazione di mercato.

E il valore che il marchio del club porta, in termini di marketing, non è nel bilancio e non può essere facilmente monetizzato se non attraverso ricavi commerciali: è un valore “percepito” che può salire e scendere, riflettendo la popolarità e la reputazione attuali

Il modello focalizzato sugli asset intangibili ha anche un'ulteriore limitazione, dovuta alla sua tendenza strutturale alla compressione dei margini: le pressioni a performare in un ambiente competitivo portano i club a spendere di più sul capitale umano sportivo di quanto non ricavano in ricavi, che normalmente vengono utilizzati per assorbire gli aumenti dei costi (stipendi, commissioni, ammortamenti).

Gli studi di benchmarking evidenziano la necessità di gestire i costi della rosa, nonché la continuità dell'efficacia della squadra, come sfida economico-finanziaria; in assenza di un impegno nella disciplina dei costi, si verifica una situazione di iniquità finanziaria ed economica anche in caso di aumento dei ricavi^{11 12}.

Un'altra limitazione è legata alla dipendenza da variabili esterne: il modello intangibile rende i club esposti a cambiamenti improvvisi del contesto. Un esempio storico è la sentenza Bosman¹³, che ha influenzato l'equilibrio del mercato del lavoro sportivo e i metodi di ricompensa dei giocatori alla scadenza dei loro contratti.

Inoltre, gli shock macroeconomici e le crisi sistemiche possono influenzare gravemente il settore, riducendo i ricavi da stadio e da sponsor, come evidenziato nel contesto della pandemia di COVID-19¹⁴.

La scarsità di asset fisici e la vasta gamma di attività rendono un gran numero di aziende particolarmente vulnerabili a tali discontinuità, che possono incidere immediatamente sulla liquidità e sulla continuità aziendale.

Infine, emergono criticità di natura concettuale nella governance dei club: l'elevata enfasi posta sugli asset immateriali, quali squadra, trofei e reputazione, può indurre i soggetti apicali, spesso caratterizzati da un forte coinvolgimento emotivo nei confronti del club, ad adottare decisioni orientate al prestigio sportivo anziché alla sostenibilità economico-finanziaria.

In un'impresa tradizionale, la decisione di investire in un asset è guidata principalmente dal rendimento economico atteso; al contrario, in un club calcistico, l'ingaggio di un giocatore di alto profilo è spesso determinato da obiettivi di natura sportiva, da considerazioni di immagine o da pressioni dell'ambiente competitivo, più che da una valutazione rigorosa della capacità di recuperare, attraverso i ricavi di mercato, i costi connessi al contratto.

¹¹ UEFA, 2022

¹² UEFA, 2020

¹³ Corte di Giustizia dell'UE, caso C-415/93

¹⁴ Ratten, da Silva Braga e Marques, 2021

Questo modello di azionariato “patronale” si è dimostrato inadeguato: basta esaminare i molti fallimenti e rifondazioni di club di calcio (anche grandi) che sono crollati a causa di debiti e costi ingiustificati, senza un proprietario pronto ad assumere perdite indefinitamente (il “caso Napoli” del 2004, Parma 2015, ecc. in Italia; in Europa, Leeds United nei primi anni 2000 o più precisamente qualche moderno fair play finanziario che ha portato a sanzioni per club come Manchester City o PSG per spese eccessive rispetto ai ricavi).

Tali episodi evidenziano come un modello di business fondato prevalentemente sugli asset immateriali debba necessariamente operare nel rispetto di un vincolo di bilancio stringente, per preservare la capacità di generare valore nel lungo periodo. In questa prospettiva, la sostenibilità economico-finanziaria deve costituire una condizione preliminare per il conseguimento del successo sportivo e non un obiettivo secondario o illusorio, come dimostrano i frequenti casi di crisi e di deterioramento improvviso delle performance economiche dei club.

In breve, i problemi del modello calcistico basato sugli intangibili sono:

- *Instabilità dei risultati*: volatilità dei ricavi e fluttuazioni del valore del marchio;
- *Costi persistenti di acquisizione dei giocatori*: necessità di rinnovi costanti, minaccia di svalutazione;
- *Debole sicurezza degli asset*: fragilità finanziaria e dipendenza dal flusso di cassa attuale;
- *Tendenze di spesa eccessiva competitiva*: difficoltà nella conversione dei ricavi in profitti, rischio finanziario;
- *Shock esternalizzati* (regolamentari, economici, esposizione allo stress pandemico): nessuna risorsa di “rifugio sicuro” per la protezione;
- *Governance emotiva*: decisioni economiche talvolta irrazionali.

Questi vincoli sono il motivo per cui, da una prospettiva storica, pochissimi club di calcio generano costantemente guadagni: con le più grandi ambizioni sportive spesso si riducono i margini economici.

Per far fronte a tali criticità, i club sono chiamati a integrare nel proprio modello di business meccanismi di stabilizzazione e di diversificazione. In particolare, si evidenzia che gli asset materiali svolgono un ruolo rilevante nella stabilizzazione del valore economico dell'organizzazione.

Pertanto, al fine di superare le limitazioni sopra richiamate, la maggior parte dei club calcistici ha progressivamente adottato strategie volte a rafforzare il ruolo degli asset materiali e delle attività tangibili nel proprio modello di creazione del valore, affiancando alla valorizzazione degli asset immateriali logiche più tipiche dei settori produttivi.

Al centro di tutto ciò vi è l'idea che l'investimento in infrastrutture e beni durevoli possa agire come stabilizzatore e fornire stabilità ai flussi di entrate, rendendoli prevedibili

anziché fare affidamento esclusivamente sulle prestazioni della loro attività sportiva e su intangibili volatili.

Un esempio lampante è la scelta di dotarsi di uno stadio di proprietà privata; prima di questo, e in particolare in Italia, i club affittavano stadi municipali e guadagnavano poco dai matchday, essendo strutturalmente impossibilitati a intervenire sugli stadi.

A partire dai primi anni Duemila, prendendo a riferimento l'esperienza della Premier League inglese, si è progressivamente affermata l'idea che uno stadio moderno, confortevole e gestito direttamente dal club potesse rappresentare una fonte di ricavi aggiuntivi relativamente stabile.

Possedendo uno stadio, il club può:

- *Aumentare le entrate dei matchday*: servizi premium (sky box, file aziendali con catering), prezzi diversificati e dinamici e un calendario di eventi più ricco (amichevoli, partite giovanili, ecc.). Ad esempio, l'Arsenal FC, trasferendosi nel nuovo Emirates Stadium nel 2006, ha raddoppiato le entrate dai biglietti rispetto al vecchio Highbury — assicurandone circa 100 milioni di euro all'anno nelle giornate di partita durante stagioni non eccezionali sul campo.
- *Mitigare i costi e le spese esterne*: non pagare l'affitto all'ente pubblico, ma gestire autonomamente le operazioni, garantendo la manutenzione e la protezione in modo più efficiente e indipendente. Inoltre, il club può assicurarsi sponsorizzazioni legate allo stadio (i diritti di denominazione, gli accordi pubblicitari interni), nonché tutte le entrate gestite dal club. Per la Juventus, nell'Allianz Stadium, aperto nel 2011, il risultato è stimato a circa 6,5 milioni di euro all'anno solo dai diritti di denominazione in seguito all'accordo con Allianz ¹⁵, che non includono tutte le entrate della biglietteria (in precedenza destinate al Comune di Torino).
- *Diversificare gli usi*: lo stadio può essere un centro polivalente che mantiene vivace lo stile di vita per gran parte dell'anno. Molti club già ospitano tour dello stadio e del museo del club (turisti e tifosi), megastore ufficiali per il merchandising (aperti 7 giorni su 7), ristoranti, bar e spazi di intrattenimento all'interno dell'edificio (come luoghi di intrattenimento in loco o concerti su larga scala). Tutto ciò genera flussi di cassa relativamente indipendenti dalle partite di campionato.
- *Aumentare il valore degli asset* (cioè lo stadio stesso, riconosciuto nel bilancio al netto dei mutui, accresce il valore complessivo degli asset dell'azienda, offrendo una garanzia per il finanziamento). Ma sono beni durevoli che non perdono valore nel tempo e possono persino apprezzarsi (quando visti in termini di entrate) con una manutenzione e aggiornamenti corretti. In un bilancio calcistico inondato di intangibili volatili, la struttura è un robusto "mattone" che assicura la continuità aziendale.

Oltre agli stadi, i club hanno anche mirato ad altri beni materiali:

¹⁵ Juventus Football Club S.p.A., comunicato ufficiale "Chiamatelo Allianz Stadium" 1° giugno 2017

- *I centri di allenamento sportivo* – generalmente di proprietà privata e, in alcuni casi, aperti al pubblico o integrati in strutture a vocazione commerciale (centri sportivi, campus e palestre) – rappresentano un asset strategico per i club. Un centro di allenamento ad alta tecnologia consente infatti di sostenere lo sviluppo e le prestazioni dei giocatori, rafforzando al contempo il settore giovanile e riducendo, nel medio-lungo periodo, la dipendenza dal mercato dei trasferimenti. Inoltre, se integrato con servizi medici e strutture ricettive, può costituire una fonte aggiuntiva di ricavi, ad esempio attraverso l'affitto dei campi, l'ospitalità di camp e i programmi giovanili.
- *Sedi e proprietà progettate per uffici o esperienze per i tifosi* (ad esempio, megastore di proprietà del club nel centro della città, musei indipendenti). Possedere la sede centrale consente di risparmiare sui costi di affitto e può persino fungere da sede di marketing.
- *Investimento nelle catene del valore sportivo*: Al fine di internalizzare i margini precedentemente trasferiti a fornitori esterni e sviluppare competenze proprietarie, alcuni club hanno avviato strategie di integrazione verticale, investendo in società attive nei settori dei servizi sportivi, quali imprese di catering e ristorazione per gli stadi, media company dedicate alla produzione di contenuti e società tecnologiche specializzate nel coinvolgimento dei tifosi. Diversi club inglesi, ad esempio, hanno creato le proprie case di produzione media producendo contenuti video e canali TV del club, permettendo loro di fare meno affidamento su entità esterne e creando un asset (catalogo media) di proprietà. In Italia, ancora una volta l'apripista è stata la Juventus con la creazione della "Juventus Creator Lab"¹⁶.
- *Operazioni di sviluppo immobiliare su terreni adiacenti allo stadio*: il J-Village della Juventus a Torino è un caso paradigmatico. Il club, insieme ai suoi partner immobiliari, ha riqualificato l'area circostante il nuovo stadio, costruendo la sede centrale, il centro di allenamento, la scuola internazionale, l'hotel e un centro medico (J Medical). Queste infrastrutture non sono tutte monetizzabili immediatamente, ma costruiscono un campus che genera valore: l'hotel e il centro medico offrono servizi a pagamento accessibili al pubblico, generando entrate diversificate ed espandendo la presenza fisica dell'azienda, mentre la sede centrale e il centro di allenamento di proprietà sono investimenti nella costruzione e nella riduzione dei costi di affitto già sostenuti.

Tutti questi asset materiali hanno in comune ridurre la volatilità del modello di ricavi e ampliare la base di valore su cui il club può contare. Un impianto di proprietà o un centro medico genera entrate anche indipendentemente dal risultato calcistico; inoltre attira una tipologia di clientela e partner più ampia (es. concerti = pubblico generale, J Medical = utenza sanitaria cittadina), svincolando parzialmente il business dal solo andamento sportivo.

Dal punto di vista finanziario, la presenza di asset materiali migliora i parametri di solvibilità e la percezione di solidità agli occhi di investitori e banche. Non a caso, tra i club più ricchi d'Europa, quasi tutti possiedono lo stadio (ad eccezione di alcuni come

¹⁶ Juventus Football Club S.p.A., "Un nuovo approccio alla comunicazione digitale sportiva: Juventus Creator Lab" 8 maggio 2024

PSG e Milan, che tuttavia stanno pianificando di dotarsene) e molte delle squadre di seconda fascia che hanno scalato posizioni negli ultimi anni lo hanno fatto anche grazie a nuovi impianti (si pensi al Tottenham Hotspur Stadium inaugurato nel 2019, o alla Dacia Arena dell'Udinese in Italia che ha permesso ai friulani di aumentare i ricavi locali nonostante bacino tifosi limitato).

Va però precisato che l'investimento in asset materiali è di norma oneroso e caratterizzato da ritorni graduati nel lungo periodo. La costruzione e la gestione di infrastrutture richiedono capitali significativi e comportano costi di manutenzione, di governance operativa e il rischio di sottoutilizzo. Perché l'asset materiale produca valore, è necessario integrarlo in una strategia complessiva di valorizzazione (offerta di hospitality, servizi continuativi, partnership commerciali), coerente con la sostenibilità economico-finanziaria richiesta dal quadro regolatorio¹⁷.

Nel complesso, però, la tendenza dell'industria calcistica va chiaramente verso una materializzazione crescente: stadi di proprietà, musei, Academy, retail fisico, quartieri dedicati.

In Italia, benché ancora pochi club abbiano uno stadio proprio (Juventus, Udinese, Sassuolo, Atalanta in parte e alcuni in progetto), vi è la consapevolezza che, senza questi asset, difficilmente si colmerà il divario di ricavi rispetto ai competitor europei. Dunque, gli asset materiali costituiscono oggi un fattore di stabilizzazione e un moltiplicatore del valore economico: aggiungono fonti di reddito meno aleatorie e conferiscono massa patrimoniale alle società sportive, aiutandole a navigare meglio attraverso le fluttuazioni tipiche del settore.

1.5 Gli asset materiali come fattore di stabilizzazione del valore economico

Le questioni fondamentali menzionate sopra evidenziano che la formazione del valore economico nel calcio professionistico non può essere guidata esclusivamente da leve intangibili ed elementi incerti (come i risultati sportivi, il mercato dei trasferimenti e le plusvalenze). La risposta economico-aziendale è che una parte del modello di business può essere associata a beni tangibili, in grado di generare flussi più prevedibili e di rafforzare la struttura patrimoniale dell'azienda¹⁸.

Se questi beni rientrano nella sfera del club, possono aprire la catena del valore oltre una partita e trasformare l'esperienza sportiva in un ecosistema di offerta più completo e monetizzabile¹⁹.

Le infrastrutture consentono all'azienda di generare ricavi ricorrenti più "controllabili". Più semplicemente, in questa luce, lo stadio e la sua infrastruttura accessoria si

¹⁷ UEFA, 2022

¹⁸ Capaldo, 2013

¹⁹ Gómez, Kase e Urrutia, 2013

trasformano da luogo di raccolta di eventi a piattaforma di intrattenimento e servizio, con i club che si trasformano in aziende di intrattenimento²⁰.

In secondo luogo, i beni tangibili svolgono un ruolo nella riduzione del rischio operativo, poiché riducono il legame tra la performance sportiva e quella economica. Non è che si stia perdendo di vista la cosa principale: i risultati sportivi, ma è solo che l'effetto del loro "shock" sui flussi di cassa è attenuato da attività supplementari e contratti pluriennali (partnership, servizi legati alla struttura), che tendono a investire nel valore a lungo termine ed evitare la dipendenza dal breve termine.

Da una prospettiva normativa, la licenza UEFA e la sostenibilità economico-finanziaria si concentrano su investimenti ritenuti "virtuosi" (infrastrutture e settori di sviluppo), volti a ridurre i comportamenti opportunistici e a favorire modelli più stabili²¹.

Infine, la dimensione relazionale va presa in considerazione. Le nuove infrastrutture migliorano la qualità dell'esperienza e i legami tra tifosi e stakeholder, favorendo le condizioni per la co-creazione di valore e per la partnership commerciale con sponsor e attori territoriali²².

I beni tangibili emergono quindi non solo come oggetti fisici, ma anche, in questo contesto, come piattaforme per abilitare e intensificare l'interazione tra il club, la base di tifosi, gli sponsor, le istituzioni e la comunità locale. In conclusione, i beni tangibili forniscono una sorta di "contrappeso" alla volatilità degli intangibili: sono un fattore che può almeno ridurre la volatilità dei ricavi, consolidare la capitalizzazione e migliorare la capacità di adattarsi ai vincoli imposti dalla sostenibilità normativa. Questa conclusione pone le basi teoriche per il secondo capitolo, in cui le infrastrutture saranno presentate come beni aziendali strategici, con i rispettivi profili di investimento, gestione e valorizzazione.

1.6 Evoluzione dell'impresa sportiva: dal club tradizionale al gruppo aziendale

Le trasformazioni descritte sinora – maggiore complessità gestionale, diversificazione delle attività, investimenti infrastrutturali – hanno portato molte società sportive a evolvere dalla forma del "club" inteso in senso tradizionale (associazione monoattività focalizzata solo sulla squadra) verso configurazioni di veri e propri gruppi aziendali. Oggi i club calcistici di alto livello tendono a essere inseriti in strutture societarie articolate, con società controllate, divisioni specializzate e, talvolta, l'appartenenza a holding multinazionali.

In passato un club coincideva spesso con una singola entità giuridica che gestiva direttamente tutte le funzioni (squadra, stadio, merchandising, settore giovanile, ecc.). L'evoluzione del business ha spinto a separare alcune attività in società dedicate, sia per ragioni di efficienza che per cogliere opportunità commerciali.

²⁰ Deloitte Sports Business Group, 2020

²¹ UEFA, 2018; UEFA, 2022

²² Erhardt, Martin-Rios e Chan, 2019; Kolyperas, Maglaras e Sparks, 2019

Possiamo individuare due principali direttrici in questa evoluzione:

- *Verticalizzazione e internalizzazione*: i club hanno costituito società ad hoc per gestire internamente aspetti prima affidati a terzi. Ad esempio, molte società quotate hanno costituito una società commerciale controllata per occuparsi di merchandising e retail (gestione degli store ufficiali, e-commerce, licensing del marchio), così da avere contabilità separata e, magari, avviare joint venture con partner tecnici. Oppure vengono costituite società veicolo per la gestione dello stadio e degli eventi (in particolare se nell'impianto operano anche partner esterni). Questa frammentazione consente di ottimizzare la gestione fiscale e contrattuale: si pensi che alcune società di Serie A dispongono di una media company interna per la produzione e la vendita dei contenuti audiovisivi del club.
- *Diversificazione orizzontale e multi-business*: i club hanno esteso il proprio raggio d'azione oltre il solo calcio, costituendo o acquisendo partecipazioni in società attive in settori contigui. Un fenomeno recente è l'ingresso nel mondo degli eSports (sport elettronici): club come Paris Saint-Germain, Manchester City o, in Italia, la stessa Roma hanno costituito divisioni eSports (talora come società separate o brand dedicati) per competere nei tornei di videogiochi e per intercettare nuove fasce di pubblico ²³. Altri esempi sono società avviate dal club per gestire centri sportivi aperti al pubblico, scuole calcistiche internazionali, agenzie di viaggi per tifosi, media house per produzioni televisive, persino società finanziarie. Queste iniziative rendono il club calcistico il fulcro di un gruppo polifunzionale che genera ricavi e valore non solo dalla competizione calcistica, ma anche dalle attività collaterali.

Questa evoluzione verso un senso di gruppo si riflette anche nella struttura di proprietà e di governance. La maggior parte dei principali club europei oggi è di proprietà di grandi conglomerati o di ricchi investitori stranieri, spesso tramite società holding ad hoc. Ad esempio, il Manchester City è di proprietà della holding City Football Group, che a sua volta controlla una galassia di club satelliti in molti paesi (New York City FC, Melbourne City, Girona, ecc.), cercando sinergie a livello mondiale.

In Italia, esempi come il Bologna FC (parte del gruppo canadese Saputo), l'Inter (del gruppo cinese Suning fino al 2021 e dal fondo Oaktree Capital Management, L.P. fino ad oggi) o il Milan (del fondo RedBird Capital) sono club di un portafoglio di multinazionali, con interessi diversificati.

Questa situazione di proprietà significa che il club calcistico ha accesso a risorse finanziarie e a conoscenze più ampie nella gestione, mentre diventa una "divisione" di un gruppo con obiettivi più ampi (branding internazionale, intrattenimento, sviluppo immobiliare urbano intorno allo stadio e così via).

I principali club calcistici presentano, sul piano organizzativo interno, strutture assimilabili a quelle di imprese di medie dimensioni, caratterizzate da assetti funzionali articolati e formalizzati. Accanto alla direzione sportiva, responsabile dell'area tecnica, operano infatti figure manageriali dedicate alle principali funzioni aziendali, quali il

²³ Roma launch esports team and announce first FIFA signings 14 febbraio 2017

marketing, la finanza (CFO) e l'area digitale, nonché unità specifiche per la gestione dello stadio, delle accademie internazionali e delle relazioni con la comunità.

La domanda di un tale aumento della complessità delle organizzazioni è importante per gestire la vasta varietà di attività in cui il club è coinvolto.

Infatti, come nota Gómez ²⁴, "i club non sono più entità dedicate allo sport, ma aziende multiuso – i modi di generare entrate, il numero di stakeholder di interesse, la dimensione dei budget oggi spingono un'azienda a sviluppare una visione strategica olistica, integrando sport e business".

Non è un caso che si parli di processi di corporatizzazione dello sport: il club da circolo sportivo diventa un'azienda a tutti gli effetti, con i piedi ben piantati nel mercato globale dell'intrattenimento.

In Spagna, all'inizio degli anni 2000, nuove regole per stabilire una struttura aziendale e la responsabilità degli interessi di capitale sono state imposte dalle Sociedades Anónimas Deportivas (SAD), adottate dai club con successo misto: alcuni club si sono adattati, essendo virtuosi, mentre altri hanno dovuto affrontare scandali finanziari a causa dell'inesperienza manageriale.²⁵

In Italia, processi di adattamento simili a quelli in Spagna hanno portato a una maggiore trasparenza, ma hanno anche esposto problemi preesistenti, come i debiti nascosti.

Pertanto, il percorso di trasformazione verso un modello di club-impresa pienamente maturo è ancora in fase di definizione in molti contesti. Tuttavia, la tendenza di fondo appare ormai chiara: il club calcistico tende sempre più ad assumere il ruolo di nodo centrale di un articolato ecosistema imprenditoriale. In tale prospettiva, il club non è più riconducibile alla sola dimensione sportiva della squadra, ma si configura come una vera e propria organizzazione aziendale che opera anche al di fuori del campo di gioco. Ciò non implica una marginalizzazione della missione sportiva, che rimane centrale, bensì un rafforzamento del supporto economico e organizzativo necessario a sostenere la competitività sportiva e a massimizzare la creazione di valore nel lungo periodo.

Un esempio paradigmatico di tale evoluzione "da club a gruppo" è fornito dalla Juventus, il caso studiato nel paragrafo successivo: la società torinese, la cui identità tradizionale di associazione sportiva familiare nel mondo del dopoguerra si è lentamente convertita in una moderna società per azioni con quotazione in borsa e filiali in diverse dimensioni del business sportivo, mentre l'azienda mantiene la sua identità nazionale e continua a guidare lo sport a livello locale

²⁴ Value Creation and Sport Management, Cambridge University Press, Cambridge 2013

²⁵ Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, Boletín Oficial del Estado, n. 25037 Spagna

1.7 Il caso Juventus: struttura del gruppo e posizionamento nel sistema sportivo

La Juventus Football Club è un'entità distinta in Italia per la sua natura societaria, la coerenza sportiva e la prospettiva economica internazionale. Fondata come club sportivo cittadino nel 1897, la Juventus ha vissuto tutte le fasi evolutive sopra descritte ed è attualmente una società per azioni quotata in Borsa (dal 2001), ma anche leader di un gruppo societario diversificato.

La Juventus F.C. S.p.A. è controllata da Exor N.V., che detiene la maggioranza delle azioni e garantisce una proprietà stabile nel tempo. Questo metodo di proprietà ha permesso al club di adottare strategie a medio-lungo termine, attraverso azioni di rafforzamento del capitale, di fronte all'aumento dello stress finanziario (Juventus Football Club S.p.A., 2018a). La società ha successivamente investito o acquisito partecipazioni in aziende, come parte delle attività specifiche di accessori e servizi, riflettendo un'evoluzione verso un modello di gruppo.

L'evoluzione ha riguardato i seguenti aspetti:

- *Stadio e immobili*: Nel quadro del progetto di costruzione dello Juventus Stadium (2009-2011), il club ha partecipato in seguito al fondo immobiliare J Village Fund, attraverso il quale è stata acquisita dal Comune di Torino l'area della Continassa, adiacente al nuovo impianto.²⁶

In quell'area la Juventus ha sviluppato il J-Village, che comprende il nuovo centro di allenamento (Juventus Training Center), la sede sociale, il J Museum e altre strutture. In particolare, è stato realizzato un hotel ufficiale (J Hotel) in partnership con un operatore alberghiero: inizialmente la gestione era affidata a B&W Nest S.r.l., joint venture al 40% Juventus e al 60% del gruppo Eden Travel. Nel 2020, Juventus ha acquisito dal partner la quota residua della società che gestisce il J Hotel, portando la partecipazione al 100%, una mossa che segnala la volontà di integrare completamente questo asset nelle proprie attività.²⁷

Il J Hotel, con 138 camere a due passi dallo stadio, genera ricavi dall'ospitalità sia per il ritiro pre-partita della prima squadra sia per clienti esterni (tifosi e turisti), ed è un esempio di diversificazione immobiliare riuscita.

- *Servizi medici e performance*: un altro asset creato è J Medical S.r.l., centro medico polispecialistico inaugurato nel 2016 in collaborazione paritetica con Santa Clara Group (partner sanitario). Juventus detiene il 50% di J Medical, che opera come clinica aperta al pubblico (offrendo diagnostica, riabilitazione e medicina sportiva) e, al contempo, funge da struttura di riferimento per i giocatori bianconeri. J Medical ha rappresentato un duplice vantaggio: da un lato ha elevato il livello di assistenza sanitaria interna per la squadra (riducendo infortuni e tempi di recupero, con un impatto sportivo diretto); dall'altro è un'attività commerciale che genera utili (nel 2023 ha chiuso il semestre con

²⁶ Juventus 3 agosto 2015 Nasce JVillage

²⁷ Juventus Football Club S.p.A. 2023 Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2023

un utile di €0,5 milioni, segno di un'attività in crescita stabile). È anche un elemento di radicamento nel territorio, offrendo servizi sanitari ai cittadini e rafforzando l'immagine della Juventus come brand di eccellenza.²⁸

- *Media, marketing e altri settori*: Juventus ha internalizzato la gestione di numerosi aspetti commerciali. Dal 2016, con la scadenza del contratto con Nike, il club ha costituito Juventus Merchandising (società interna), assumendo direttamente il controllo della vendita di prodotti ufficiali e del marchio (in partnership con Adidas per la produzione tecnica).²⁹

Ciò le consente di trattenere margini più elevati sulle vendite di maglie e di articoli bianconeri. Inoltre, la Juventus detiene partecipazioni in iniziative innovative: ad esempio, circa il 20% di WeArena Torino S.r.l., società che gestisce un parco di intrattenimento digitale ed eSports a Torino.

- *Squadre e settore sportivo*: la Juventus gestisce, sotto la stessa S.p.A., anche la seconda squadra (Juventus Next Gen, militante in Serie C) e la squadra femminile (Juventus Women, pluricampione d'Italia), avviate rispettivamente nel 2018 e nel 2017. Queste formazioni, pur non costituite come società separate, arricchiscono il “gruppo sportivo Juventus” ampliandone la dimensione. La Seconda Squadra, in particolare, funge da vivaio evoluto e da laboratorio tecnico, mentre la sezione femminile ha aperto un nuovo mercato e nuove opportunità di ricavi (sponsor dedicati, pubblico aggiuntivo). La partita tra Juventus Women e la Fiorentina del 24 marzo 2019 all'Allianz Stadium ha registrato ~40.000 spettatori, un record europeo.³⁰

In termini organizzativi, Juventus Football Club S.p.A., pur essendo una società quotata, adotta un sistema di governance di tipo tradizionale, basato su Assemblea degli Azionisti, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale, affiancato da comitati endoconsiliari (ad es. Controllo e Rischi e Nomine e Remunerazione). Sul piano gestionale, l'operatività è articolata in funzioni e dipartimenti (area sportiva e aree corporate), secondo una logica organizzativa analoga a quella delle imprese di grandi dimensioni.

Questo assetto le ha permesso di gestire la complessità di un gruppo che impiega un organico significativo tra l'area sportiva e la corporate (tra cui il personale sportivo e quello della sede centrale) e di svolgere attività su più fronti, mantenendo al contempo il controllo centralizzato della missione sportiva. Posizionamento competitivo ed economico – Con le opzioni tattiche descritte sopra, la Juventus è diventata uno dei principali club italiani, oltre a essere un attore ben consolidato in ambito europeo. Negli anni 2010 ha goduto di un ciclo sportivo favorevole alla crescita dei ricavi e alla visibilità internazionale. In confronto ad altre aziende italiane, la Juventus si presenta come una delle società in grado di generare ricavi più elevati, in particolare secondo stime di settore

²⁸ Juventus Football Club S.p.A., sezione Partecipazioni / J Medical S.r.l. 2023

²⁹ Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2016 Juventus, sezione “Gestione diretta delle attività di licensing, merchandising e soccer school

³⁰ Juventus 2019, March 23

sulla generazione di ricavi commerciali e sulla gestione degli aspetti commerciali e del giorno della partita del modello di business³¹.

In termini di innovazione del brand, Juventus ha osato un rebranding nel 2017 (nuovo logo “JJ” minimalista) e ha adottato strategie di marketing non convenzionali per un club di calcio, mirate a posizionarsi non solo come squadra sportiva, ma anche come lifestyle brand globale. Questo fa parte di un posizionamento nel sistema sportivo più ampio, in cui la Juventus vuole essere percepita come avanguardia e trend-setter, in linea con i top club mondiali come Real, Barça, Manchester United.

Non sono mancate le difficoltà: scelte di investimento sportivo particolarmente ambiziose, unite a fattori esogeni (incluso lo shock pandemico) e a un contesto normativo più stringente, hanno influenzato la redditività negli ultimi anni. Ciò conferma quanto discusso sui limiti del modello calcistico: anche un club dotato di infrastrutture e di una struttura di gruppo può sperimentare squilibri se le dinamiche costo-ricavo non sono governate con disciplina³².

Al di là delle dinamiche contingenti, il punto rilevante per questa tesi è che la strategia infrastrutturale e la struttura di gruppo hanno contribuito a rafforzare l'identità aziendale del club e la sua capacità di coinvolgere sponsor a lungo termine e partner industriali, in linea con le logiche di creazione e co-creazione del valore analizzate in letteratura ³³.

Il caso Juventus rappresenta un'applicazione significativa del percorso evolutivo dell'impresa sportiva in chiave aziendale. L'investimento in asset materiali e la costruzione di un ecosistema di servizi connessi all'esperienza dei tifosi mirano a rendere più stabile la generazione di valore economico rispetto a un modello basato prevalentemente su asset intangibili e sui risultati sportivi. Allo stesso tempo, l'esperienza recente evidenzia che la sostenibilità richiede una gestione rigorosa dei costi sportivi e una coerenza tra strategia, struttura e vincoli normativi³⁴.

Nel contesto nazionale, il percorso infrastrutturale e organizzativo della Juventus è stato spesso considerato un punto di riferimento nelle discussioni sul rinnovamento del calcio italiano, soprattutto per quanto riguarda la valorizzazione del matchday e la diversificazione delle attività connesse all'esperienza dei tifosi. A livello internazionale, la competitività dei club italiani è influenzata da fattori sistemici (dimensione dei mercati mediatici e qualità delle strutture degli stadi), ma l'adozione di strategie orientate a ricavi più controllabili e ricorrenti rappresenta una direzione coerente con le evidenze del benchmarking e con i vincoli normativi della UEFA³⁵.

³¹ Deloitte Sports Business Group, 2020; Deloitte, 2023

³² UEFA, 2022; Juventus Football Club S.p.A., 2018

³³ Cook et al., 2023; Erhardt, Martin-Rios e Chan, 2019

³⁴ UEFA, 2022

³⁵ Deloitte Sports Business Group, 2020; UEFA, 2022

Capitolo 2: Infrastrutture sportive come asset aziendali

2.1 Le infrastrutture nel modello di business delle società sportive moderne

Le infrastrutture sono ora un asset strategico chiave per i club, che consente loro di sviluppare un insieme di ricavi ricorrenti indipendenti dalle prestazioni sportive (stadi, centri sportivi, musei, campus integrati) più controllabili. Diversi studi sottolineano che una volta che si possiede uno stadio e le sue strutture accessorie (hospitality, catering, tour, merchandising, eventi), i club aumentano le loro entrate a favore delle strutture che generano reddito, riducendo la loro dipendenza esclusivamente dalle performance sportive. In particolare, Chierici osserva che in Europa lo stadio sta passando dall'essere un semplice "contenitore di eventi" a un'infrastruttura multifunzionale in grado di produrre servizi e profitti autonomi, e che l'Italia è in ritardo, in quanto molti luoghi sono o molto poco supportati o mal mantenuti e c'è una forte domanda di riqualificazione e di sviluppo di nuovi modelli di gestione ³⁶. Allo stesso tempo, il possesso di asset materiali migliora la solidità patrimoniale del club: nel bilancio costituiscono capitale "mattone" che aumenta i mezzi propri (riducendo il leverage) e rassicura investitori e banche. In sintesi, la letteratura evidenzia come gli asset tangibili fungano da "contrappeso" alla volatilità dei ricavi intangibili, consolidando il capitale aziendale e attenuando l'impatto delle fluttuazioni sportive.

Oggi in molti paesi, le strutture sportive sono considerate asset strategici che promuovono lo sviluppo urbano, la rigenerazione territoriale e la crescita socio-economica. La letteratura del settore richiama l'attenzione sui nuovi stadi nel tessuto urbano (ad esempio, l'Emirates Stadium a Londra) come "valorizzazione incrementale" del territorio, poiché mirano a trasformare zone degradate in poli multifunzionali. Queste infrastrutture sono catalizzatrici di turismo, di consumi e di riqualificazione urbana, non solo per la presenza di spettatori, ma anche per lo sviluppo di attività collaterali (vendita al dettaglio, eventi, biglietterie museali, ecc.) che generano ricavi aggiuntivi per i gestori. I documenti internazionali sottolineano anche gli investimenti in infrastrutture attuali e accessibili come un modo per aumentare la competitività turistica complessiva di un paese.

2.2 Il concetto di asset nel bilancio d'impresa: immobilizzazioni materiali e immateriali

Nell'ambito del bilancio aziendale, un bene (asset) è una risorsa in grado di generare profitti in futuro. Le immobilizzazioni materiali (ad esempio stadi, centri di allenamento) sono beni fisici destinati all'uso a lungo termine dell'azienda; sono registrati nel bilancio al costo di acquisto (comprese le spese accessorie) e ammortizzati nel corso della vita utile stimata, secondo i criteri di prudenza contabile. D'altra parte, le immobilizzazioni immateriali comprendono beni intangibili come i "diritti pluriennali alle prestazioni sportive" dei giocatori (bene immateriale), il nome del marchio e il know-how (bene

³⁶ Chierici, 2016

immateriale). In questa classificazione contabile i giocatori sono considerati capitale immateriale: il loro valore a lungo termine (diritti sportivi pluriennali) è anch'esso ammortizzato secondo arco temporale che tiene conto della durata del contratto. Lo stadio e altre infrastrutture sportive, in breve, sono beni materiali fissi, mentre i giocatori, il marchio e i diritti televisivi sono beni immateriali. Nei club calcistici, la creazione di valore può poggiare su driver più stabili quando si sviluppano asset tangibili e attività “ancorate” all'impianto (stadio multifunzionale, matchday evoluto, hospitality, eventi), riducendo la dipendenza dall'esito sportivo. Viceversa, quando il valore è trainato soprattutto da componenti intangibili—risultati sportivi, reputazione e engagement della fanbase—esso tende a risultare più volatile.

2.3 Valorizzazione e ammortamento delle infrastrutture: logiche economico-contabili e misurazione delle performance

Le infrastrutture sportive iscritte come immobilizzazioni materiali generano reddito principalmente nei giorni delle partite e negli usi ricorrenti (concerti, eventi, ospitalità). Dal punto di vista contabile, il costo di costruzione dell'impianto è ripartito lungo la sua vita utile mediante un piano di ammortamento: in ciascun esercizio si rileva una quota di ammortamento determinata in base all'aliquota prevista, che riduce il valore contabile netto dell'attività e confluisce tra i costi operativi. Pur trattandosi di un costo non monetario, l'ammortamento incide sulla determinazione del risultato economico dell'esercizio. Analisi recenti supportano l'idea che l'ammortamento degli asset sportivi (e, in generale, dei costi fissi sportivi) si è dimostrato uno dei componenti di costo più sostanziali: ad esempio, l'indagine di Calcio e Finanza ha indicato nel 2024/25 che, sebbene i ricavi della Serie A siano a livelli record, gli ammortamenti significativi e gli stipendi impediscono in maniera significativa la traduzione dell'EBITDA in utile netto. Ciò significa che un club deve generare ricavi extra (dallo stadio, merchandising, ecc.) sufficienti a coprire i costi di ammortamento per diventare finanziariamente sostenibile.

Da una prospettiva di performance, le aziende misurano aspetti quali il tasso di riempimento medio del pubblico, i ricavi del matchday e dei servizi accessori, la performance degli spazi destinati all'ospitalità e i margini operativi tradizionali. Di solito, un risultato positivo di un asset infrastrutturale è misurato dal rapporto tra i flussi di cassa aggiuntivi (ad esempio, netti dallo stadio e dalle attività collaterali) e l'impatto finanziario sull'ammortamento annuale.

Per la Juventus, l'infrastruttura dell'Allianz Stadium è descritta come capace di generare ricavi stabili in biglietteria e nei diritti di denominazione, da confrontare con il relativo fondo di ammortamento sostenuto in bilancio. I materiali contabili sono chiari nell'indicare quali asset appartengono a questa categoria: Allianz Stadium, Allianz Training Center a Vinovo, la sede centrale, il Training Center Continassa e simili. Nella

sezione “Land and buildings” è chiaro che tali elementi sono registrati al costo, rettificati mediante ammortamenti accumulati e svalutazioni.³⁷

amounts in thousands of Euro	Land		Buildings					Total
	Allianz Training Center Vinovo	Adjacent land ^(*)	Allianz Stadium	Head-quarters	Continassa Training Center	Allianz Training Center Vinovo	Right-of-use as-sets	
Carrying amount at beginning of the year	5,000	10,800	116,812	23,657	23,900	25,011	12,452	217,632
Accumulated depreciation at beginning of the year	—	—	(29,134)	(1,864)	(3,422)	(11,665)	(4,119)	(50,204)
Balance at 30 June 2024	5,000	10,800	87,678	21,793	20,478	13,346	8,333	167,428
Investments	—	—	217	11	114	189	—	531
Change in IFRS 16	—	—	—	—	—	—	62	62
Reclassification of the item “Tangible assets in progress and advance payments”	—	—	37	—	301	—	—	338
Disinvestments	—	—	—	—	(15)	—	—	(15)
Depreciation	—	—	(2,361)	(693)	(651)	(852)	(1,684)	(6,241)
Balance at 30 June 2025	5,000	10,800	85,571	21,111	20,227	12,683	6,711	162,103
Carrying amount at end of the year	5,000	10,800	117,066	23,668	24,300	25,200	12,452	218,486
Accumulated depreciation at end of the year	—	—	(31,495)	(2,557)	(4,073)	(12,517)	(5,741)	(56,383)
Balance at 30 June 2025	5,000	10,800	85,571	21,111	20,227	12,683	6,711	162,103

^(*)Land adjacent to the Allianz Training Center in Vinovo.

Fonte: (Juventus Football Club S.p.A., Bilancio annuale al 30 giugno 2025, “Land and buildings” p. 329 del documento).

L’ammortamento (depreciation) esprime la ripartizione sistematica, lungo la vita utile del bene, del costo sostenuto per un’infrastruttura. In termini contabili, l’investimento è iscritto nello Stato Patrimoniale tra le immobilizzazioni e in ciascun esercizio si rileva invece la quota di ammortamento in Conto Economico, che rappresenta la porzione di utilità economica “consumata” nel periodo, in coerenza con il principio di competenza economica dei costi. Sul piano gestionale, ciò implica che lo sfruttamento dell’impianto deve generare ricavi sufficienti a coprire i costi operativi, inclusa la quota di ammortamento, e a produrre un margine (utile) a remunerazione del capitale.

³⁷ Juventus Football Club S.p.A., Bilancio annuale al 30 giugno 2025, “Land and buildings” p. 329 del documento

Nel bilancio della Juventus al 30 giugno 2025 è presente un prospetto puntuale per le principali categorie di “Land and buildings” che evidenzia incrementi, disinvestimenti e la quota di depreciation dell’esercizio.

Nello specifico:

- *Il prospetto riporta un ammortamento totale per l'anno fiscale di €6.241 mila per la voce "Terreni e fabbricati" (con dettaglio per categoria);*
- *La tabella indica anche il valore contabile e il fondo di ammortamento alla fine dell'anno fiscale;*
- *Il valore contabile alla fine dell'anno fiscale, nella colonna dell'asset "Allianz Stadium" (nel programma "Terreni e fabbricati"), è pari a €117.066.³⁸*

Oltre alla dimensione contabile, la performance dell'infrastruttura dovrebbe essere misurata dal punto di vista manageriale: cioè, un asset "funziona" se migliora la capacità del club di generare entrate controllabili e ripetibili, mitigando il rischio legato a input volatili (risultati sportivi, trading dei giocatori).

Per lo stadio, gli indicatori chiave includono:

- *tasso medio di riempimento e stabilità della domanda (attraverso abbonamenti e biglietteria);*
- *Capacità di estrarre valore utilizzando la segmentazione (hospitality, premium, corporate);*
- *Uso dell'infrastruttura oltre il matchday (eventi, tour, museo, retail);*
- *Ricavi "contrattualizzati" e pluriennali (naming, partnership legate alla sede) quando disponibili e documentati.*

Il primo KPI operativo è il tasso medio di riempimento: nella stagione 2024/2025, il KPI relativo all’occupazione media dell’Allianz Stadium è stato oltre il 95%.³⁹

Questo dato è particolarmente utile perché supporta, con fonte primaria, l’idea che l’infrastruttura dello stadio generi una domanda elevata e relativamente stabile⁴⁰

2.4 Il modello “tradizionale” italiano e il gap infrastrutturale: effetti economico-aziendali

Il modello calcistico "tradizionale" italiano, storicamente meno orientato alla proprietà degli impianti, riflette un marcato divario infrastrutturale rispetto ai principali campionati

³⁸ Juventus Football Club S.p.A., Bilancio annuale al 30 giugno 2025, programma "Terreni e fabbricati", p. 329 del documento)

³⁹ Juventus Football Club S.p.A., *Comunicato stampa (26 settembre 2025) – approvazione del progetto di bilancio al 30 giugno 2025*, p. 6 (si segnala che nella stagione 2024/2025 l’occupazione media dell’Allianz Stadium è stata superiore al 95%)

⁴⁰ Juventus Football Club S.p.A., Annual Report as at 30 June 2025, sezione “Report on Operations”, p. 14 del documento

esteri. Chierici sottolinea che molte strutture sportive italiane sono obsolete o sottoutilizzate, con gli stadi di proprietà pubblica che generano scarsi profitti.⁴¹

Questo ritardo si riflette nelle prestazioni economiche di questi club: secondo *Calcio e Finanza*, i ricavi aggregati della Serie A 2024/25 sono saliti a un record di 4 miliardi di euro (+6,5% rispetto all'anno precedente).⁴² Tuttavia, persiste un ritardo infrastrutturale che incide in modo significativo sui ricavi da stadio, in particolare sulla capacità di valorizzare l'esperienza e i servizi connessi alla presenza del pubblico. Ne consegue che i club italiani presentano, in media, ricavi per spettatore inferiori rispetto a molti club europei, circostanza riconducibile a impianti meno all'avanguardia e meno attrattivi (anche per vincoli legati alla proprietà e alla gestione delle strutture). A ciò si aggiunge la complessità dei rapporti con gli enti pubblici e il peso della burocrazia: iter autorizzativi lunghi e processi decisionali frammentati rendono spesso più difficili e lenti gli interventi di ammodernamento e sviluppo degli stadi. Infine, fattori di contesto—tra cui le criticità legate alla sicurezza e agli episodi di violenza—possono ulteriormente ridurre la fruizione e la disponibilità a spendere.

Conto Economico	2023/24	2024/25	Var.%
Ricavi gare	411.260	435.435	5,9%
Ricavi commerciali	814.303	803.037	-1,4%
Ricavi da diritti tv	1.476.956	1.524.309	3,2%
Altri ricavi	307.668	240.326	-21,9%
RICAVI AL NETTO DELLA GESTIONE CALCIATORI	3.010.187	3.003.107	-0,2%
Ricavi da gestione calciatori	780.175	1.035.322	32,7%
TOTALE RICAVI	3.790.362	4.038.428	6,5%
Costo del personale	1.968.435	1.974.883	0,3%
Altri costi operativi	1.105.369	1.200.959	8,6%
TOTALE COSTI OPERATIVI	3.073.804	3.175.842	3,3%
EBITDA	716.558	862.587	20,4%
Ammortamenti e svalutazioni	912.476	1.035.816	13,5%
TOTALE COSTI	3.986.280	4.211.658	5,7%
EBIT	-195.918	-173.229	11,6%
Proventi e oneri finanziari	-101.080	-105.034	-3,9%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	-296.998	-278.264	6,3%
Imposte	-72.446	-70.680	2,4%
RISULTATO NETTO	-369.444	-348.944	5,5%

Fonte: Calcio e Finanza, *Viaggio nei bilanci della Serie A 24/25: ricavi da record, ma...*, 7 febbraio 2026: ricavi aggregati Serie A 2024/25

⁴¹ Chierici, 2016

⁴² Calcio e Finanza, *Viaggio nei bilanci della Serie A 24/25: ricavi da record, ma...*, 7 febbraio 2026: ricavi aggregati Serie A 2024/25 pari a circa €4,038 mld (record), con crescita su base annua

I ricavi sono aumentati del 6,5% nel complesso nella stagione 2024/25, un record nel campionato italiano. Ma basandosi esclusivamente sui ricavi ordinari (al netto delle vendite di giocatori), i ricavi dei club sono rimasti piuttosto stabili, diminuendo dello 0,2% da 3,01 a 3,00 miliardi. Chiaramente, questa situazione non è aiutata dal ritardo nelle infrastrutture già menzionato, ma non elimina il problema critico: il fatturato crescente non può essere spiegato dai ricavi ricorrenti.

Nel contesto italiano, il ritardo infrastrutturale delle società calcistiche è riconducibile non soltanto a fattori economici, ma anche a elementi di natura istituzionale, procedurale e regolatoria che, storicamente, hanno ostacolato l'avvio e la realizzazione di progetti di impiantistica sportiva privata. La letteratura tecnico-economica nota, nel tempo, che la complessità delle procedure di autorizzazione, la frammentazione delle responsabilità delle autorità locali, la rigidità degli strumenti di pianificazione urbana e l'assenza di modelli consolidati di partenariato pubblico-privato hanno costituito principali vincoli allo sviluppo di un sistema di infrastrutture sportive moderne nel nostro paese ⁴³.

Uno dei primi tentativi di superare queste sfide chiave è stato avviato dal legislatore con l'approvazione della cosiddetta "Legge sugli Stadi", adottata e pubblicata il 27 dicembre 2013 con provvedimento n. 147 (art. 1, commi 303-305) e successivamente modificata e integrata, che ha stabilito una serie di procedure semplificate per la costruzione, la ristrutturazione o la conversione di impianti sportivi, nonché la possibilità di aggiungere funzioni accessorie di natura commerciale, gestionale e ricreativa allo stadio, purché siano funzionali all'equilibrio economico-finanziario dell'investimento.

In particolare, la legislazione ha stabilito un modello di intervento basato sulla presentazione di un progetto unificato dell'entità proposta e sull'approvazione di una conferenza dei servizi, finalizzato a ridurre i tempi di autorizzazione e a facilitare l'ingresso di capitali privati nella costruzione di infrastrutture sportive. Questo quadro giuridico ha implicitamente riconosciuto che forme di finanziamento complesse sono essenziali, basate su logiche di project financing e di partenariato pubblico-privato, in cui la sostenibilità economica del progetto è determinata dall'infrastruttura che genera flussi di cassa autonomi nel medio e lungo termine.

Come sottolineato da Chierici, nel contesto italiano l'applicazione di modelli di project finance è considerata quasi essenziale per la realizzazione di nuovi stadi, a causa dell'elevata intensità del capitale richiesta e della limitata capacità delle società sportive di finanziare l'intero investimento da sole ⁴⁴. Elevato rischio di realizzazione e gestione: l'assenza di standardizzazione contrattuale e l'elevata incertezza nel processo autorizzativo, in particolare nei rapporti tra enti pubblici e investitori privati, rendono il progetto caratterizzato da un rischio elevato di realizzazione e gestione, con conseguente ridotta bancabilità.

Nella letteratura recente è stato anche suggerito che le moderne infrastrutture sportive da sviluppare in futuro devono essere concepite come sistemi complessi che fanno parte del tessuto urbano e sono capaci di creare valore sia per il proprietario o l'operatore dei club

⁴³ Chierici, 2016

⁴⁴ Chierici, 2016

sia per il territorio di riferimento. Da questo punto di vista, Allegri e Vettori si concentrano sull'idea che le nuove strutture sportive, in futuro, servano da piattaforme multifunzionali, capaci di favorire lo sviluppo di nuove città e di aumentare la resilienza finanziaria, richiedendo pertanto modelli di governance e di finanziamento coerenti con la natura ibrida – sportiva, immobiliare e di servizio – dell'investimento ⁴⁵.

Nonostante lo sviluppo della regolamentazione, degli strumenti di project finance e delle modalità di partenariato pubblico-privato, il sistema calcistico italiano ha generato poco ritorno. La questione di mantenere un adeguato equilibrio tra gli aspetti economici e finanziari dei piani industriali e l'elevato grado di incertezza procedurale ha impedito che la vera dimensione del progetto superasse i livelli annunciati. Questo riflette la condizione economica attuale delle società sportive, che devono dipendere maggiormente dai ricavi televisivi e da elementi più volatili nel conto economico, nonché da una struttura del capitale con una modesta incidenza di asset materiali.

Di conseguenza, la persistenza di un sistema infrastrutturale obsoleto e la difficoltà di tradurre i progetti in operazioni di investimento realizzabili in modo sistematico sono spesso indicate come fattori centrali del divario competitivo ed economico tra il calcio italiano e le principali leghe europee. In Italia, infatti, gli interventi di costruzione o riqualificazione degli stadi risultano frequentemente rallentati dalla complessità del dialogo con la Pubblica Amministrazione e da iter autorizzativi lunghi e frammentati, che coinvolgono numerose autorità competenti. In altri contesti europei, al contrario, la realizzazione di stadi di proprietà è stata agevolata da procedure più lineari e da un quadro regolatorio più stabile, rendendo più rapido il passaggio dall'idea progettuale alla cantierizzazione.

E questa vulnerabilità infrastrutturale ha un impatto tangibile sui bilanci. Secondo l'analisi del 2026, nonostante i ricavi record, la perdita totale delle squadre di Serie A è stata ancora significativamente impattata (-349 milioni di €), a causa di costi sportivi elevati e pesanti ammortamenti. Tra i vincoli strutturali sottolineati spiccano infatti l'eccessivo peso delle spese sportive (ingaggi e ammortamenti) e del debito complessivo. Questo illustra un modello in cui la crescita dei ricavi è generalmente orientata al finanziamento delle spese correnti, più che a quello del capitale futuro. Il confronto con l'estero è eloquente: *Calcio e Finanza* nota che in Italia, a differenza della Bundesliga (dove la crescita dei ricavi guida l'investimento e l'autofinanziamento), i ricavi sostengono principalmente i costi operativi e il debito ⁴⁶. Inoltre, l'assenza di flussi adeguati dagli stadi rende i club più esposti a disturbi esterni e più dipendenti da componenti di ricavo incerti, come i diritti TV e il mercato dei trasferimenti.

A livello politico-istituzionale, tendenze ancora più recenti prevedono l'integrazione tra sport e turismo; l'OCSE (2025) sostiene inoltre che il turismo è alla base dell'economia italiana e richiede pratiche commerciali sostenibili.⁴⁷ I grandi eventi atletici

⁴⁵ Allegri e Vettori, 2018

⁴⁶ Calcio e Finanza, *Viaggio nei bilanci della Serie A 24/25: ricavi da record, ma...*, 7 febbraio 2026: ricavi aggregati Serie A 2024/25 pari a circa €4,038 mld (record), con crescita su base annua.

⁴⁷ OECD (2025), *Guidance to design and implement an enhanced governance model for tourism in Italy*, OECD Publishing (dati su peso del turismo nell'economia italiana e richiamo a governance e sviluppo sostenibile del settore)

nazionali/internazionali sono indicati come mezzo per diffondere i benefici del turismo e affrontare la sostenibilità ambientale, sottolineando che il documento dell'OCSE fa un appello esplicito a sfruttare "l'impatto potenziale dei grandi eventi sportivi e culturali per condividere i benefici del turismo" e a sensibilizzare i visitatori sui comportamenti sostenibili. A livello istituzionale, la letteratura rafforza l'idea che le infrastrutture sportive possono avere un impatto sulle città e sui territori: le strutture complesse hanno ramificazioni per l'ambiente urbano e sociale, economico e ambientale, nella misura in cui le nuove tendenze sono state orientate verso un'integrazione ecosostenibile e territoriale ⁴⁸. Infine, il divario italiano costringe club e istituzioni a rivalutare la loro visione dei beni materiali come le principali leve per superare i ritardi del sistema e stabilizzare la crescita economica delle organizzazioni.

2.5 Benchmark europeo: modelli e implicazioni gestionali (Real Madrid, Bayern Monaco, Arsenal)

Nella pratica della gestione internazionale possono esserci esempi paradigmatici per l'integrazione di strutture, servizi e del modello di business. Il Real Madrid e il Bayern Monaco, ad esempio, stanno investendo risorse negli stadi.

La ristrutturazione del nuovo Santiago Bernabéu ha aumentato la capienza del Real Madrid a circa 80.000 spettatori. Il Real Madrid ha investito 287 milioni di euro nella modernizzazione del Santiago Bernabéu (Sezione: Investments excluding the stadium remodeling project del bilancio ufficiale) per "modernizzare le strutture e migliorarne la qualità e la funzionalità". Tali progetti infrastrutturali sono stati considerati remunerativi, aumentando significativamente le entrate ricorrenti dello stadio (media, eventi, merchandising, abbonamenti). Infatti, dalla riapertura del Bernabéu dopo la ristrutturazione (2022–25), il Real Madrid ha visto le entrate dello stadio superare il miliardo di euro di fatturato (ricavi operativi pari a 1.185 milioni di euro nel 2024/25). ⁴⁹

Il Bayern Monaco, nel frattempo, possiede l'Allianz Arena. In questo modello, è il club bavarese a trattenere tutti i ricavi e, di conseguenza, a vantare un notevole potenziale di autofinanziamento. Nel 2024/25 hanno registrato un fatturato di 978,3 milioni di euro, di cui 260,7 milioni provenienti dalle partite casalinghe in campionato, dalle coppe nazionali e dalla Champions League. ⁵⁰

Un altro esempio è l'Emirates Stadium dell'Arsenal in Inghilterra, inaugurato nel 2006, dove uno stadio di proprietà privata opera in connessione con forti ricavi da matchday rispetto al precedente impianto. Nei suoi bilanci per il 2023/24, il club inglese ha avuto ricavi da matchday per un totale di 131,7 milioni di sterline (25 partite casalinghe di Premier League/Champions), per un fatturato record di 616,6 milioni di sterline. ⁵¹

⁴⁸ Allegri e Vettori 2018

⁴⁹ Real Madrid C.F., *Management Report & Financial Statements 2024/2025*, sezione "Key highlights of 2024/2025", p. 6: *Operating income (before disposal of non-current assets) ... amounted to €1,185 million (FY 2024/2025)*

⁵⁰ Rapporto finanziario del Bayern Monaco 2024/2025

⁵¹ Rapporto finanziario dell'Arsenal 2024, Sezione: Strategic report – Review of the business

In sintesi, i benchmark esteri mostrano che i modelli infrastrutturali integrati presentano anche un indicatore economico-finanziario migliore: a medio-lungo termine, aumentano la base dei ricavi ricorrenti e la base patrimoniale (autofinanziamento), che si associa a un miglior profilo di rendimento del capitale a lungo termine del club. Confrontarli rafforza l'idea che l'investimento in infrastrutture – nel complesso, se accompagnato da una strategia di valorizzazione adeguata – sia fondamentale per un club che vuole davvero competere con uno standard ragionevole ai massimi livelli europei.

Capitolo 3: Il caso Juventus: infrastrutture, modello di business e ricadute economiche

Nel 2024/2025 i ricavi totali consolidati crescono a € 529,630 mln (da € 394,563 mln nel 2023/2024), mentre il risultato operativo rimane negativo a € -29,948 mln (2023/2024: -175,408 mln) e il risultato netto si attesta a € -58,146 mln (2023/2024: -199,229 mln).⁵²

Sul fronte “stadio-centrico”, i ticket sales 2024/2025 ammontano a € 65,411 mln, in aumento rispetto a € 57,748 mln; la stessa informativa evidenzia un’occupazione media >95%, indicatore di una domanda molto robusta e di capacità di generare valore attraverso pricing e servizi.⁵³

Dal punto di vista patrimoniale, gli asset materiali sono significativi ma non dominanti rispetto al capitale sportivo: al 30 giugno 2025, i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, net (intangibili sportivi), ammontano a € 323,511 mln, mentre i terreni e fabbricati (asset immobiliari/materiali) ammontano a € 162,103 mln.⁵⁴

L’evidenza quantitativa mostra quindi una Juventus “ibrida”: la strategia infrastrutturale sostiene un modello più industriale e potenzialmente più stabile (ricavi da impianto + servizi non-matchday), ma la sostenibilità complessiva resta vincolata alla struttura dei costi sportivi e alla presenza di componenti più aleatorie (broadcasting legato alle competizioni, proventi/plusvalenze da trasferimenti).⁵⁵

3.1 Allianz Stadium: asset proprietario, governance e flussi di ricavo

Lo stadio come asset materiale abilitante, in grado di generare ricavi ricorrenti (matchday e attività connesse), rafforzare il modello di business attraverso l’ampliamento dei servizi e le strategie di premiumization, e contribuire, seppur parzialmente, alla stabilizzazione dei risultati economici rispetto alla volatilità delle performance sportive.

La letteratura sugli stadi evidenzia la transizione da “contenitore di partite” a infrastruttura che fornisce servizi e diventa un centro di profitto. In questa prospettiva, l’impianto proprietario consente di progettare l’offerta (ospitalità, servizi, eventi) e di aumentare la controllabilità dei flussi.⁵⁶

Analisi quantitativa sui dati di bilancio

Nel Bilancio/Annual Report 2025, il ticketing è rilevato nella voce *Ticket sales* (nota 31) del conto economico consolidato :

- Ricavi da biglietteria 2024/2025: € 65,411 mln

⁵² Bilancio/Annual Report 2025, *Consolidated income statement*, esercizi 2024/2025 e 2023/2024, note 31–50

⁵³ Annual Report 2025, *Ticket sales* in income statement (nota 31) e commento gestionale su ticketing/occupancy, pag. ~149 e ~19; per il dettaglio del ticketing, pag. ~172

⁵⁴ : Annual Report 2025, *Consolidated statement of financial position*, nota 8 (players’ registration rights) e nota 11 (land and buildings), pag. ~148.

⁵⁵ Annual Report 2025, income statement e note (31–49), pag.~149–175

⁵⁶ Chierici (2016), passaggio sullo stadio come infrastruttura che “produce servizi” e diventa “centro di profitto”

- Ricavi da biglietteria 2023/2024: € 57,748 mln⁵⁷

Tabella 3.1 – Ticket sales Juventus: composizione 2024/2025 vs 2023/2024 (valori in € mln)

Componente (nota “Ticket sales”)	2024/2025	2023/2024
Season ticket revenues	23,935	18,202
Ticket sales for Championship home matches	22,416	21,392
Match-related additional services	9,055	6,228
Ticket sales for UEFA Champions League home matches	7,794	0
Ticket sales for Coppa Italia matches	1,259	2,739
Fees from friendly matches	0,877	2,671
Other revenues from ticket sales	0,075	0,081
Totale Ticket sales	65,411	57,748

Fonte: Annual Report 2025, Nota “Ticket sales” pag. ~172. Rielaborazione personale su dati presi dal bilancio

Tabella 3.2 – Ricavi extra-matchday e canoni collegati alla venue (Altri ricavi) 2024/2025 (valori in € mln)

Voce (nota “Other income”)	2024/2025	2023/2024
Income from “no match day” events and stadium activities	4,682	3,404
Rental income	3,539	0,543

Fonte: Annual Report 2025, Nota 36 “Other income”, pag. 174. Rielaborazione personale su dati presi da bilancio

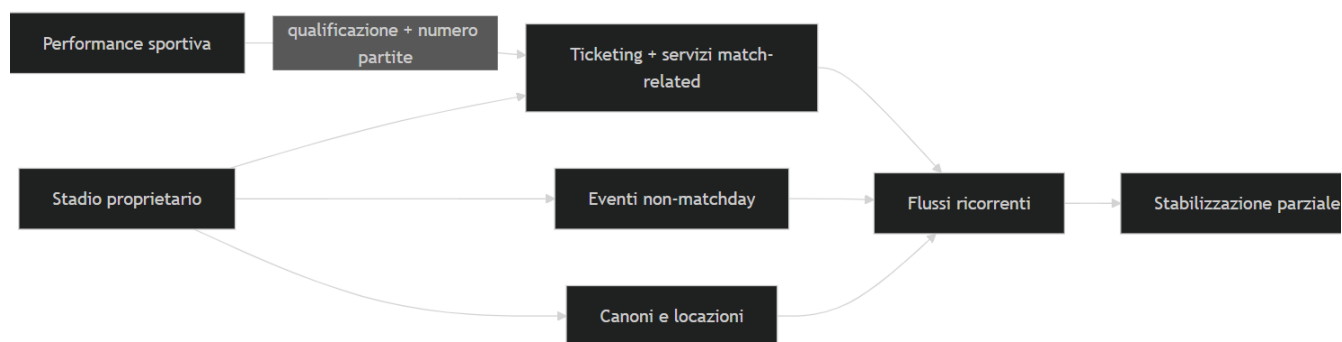
Infine, la reportistica segnala un tasso di occupazione medio > 95% per match (con molte gare sold-out), un indicatore operativo di selling power e, di conseguenza, di potenziale stabilizzazione del cash-flow matchday.⁵⁸

I dati mostrano che lo stadio genera ricavi non solo “da partita” (ticketing), ma anche da non-matchday (ricavi non-matchday e canoni, no-matchday events e rental). Questo conferma la logica di “industrializzazione” del club attraverso asset materiali: ricavi più gestibili e scalabili tramite pricing, servizi e diversificazione. Tuttavia, la componente UEFA (7,794 mln da UCL home matches inclusi nel ticketing) evidenzia che una parte del valore matchday rimane legata alla performance sportiva (qualificazione e numero di partite di livello).⁵⁹

⁵⁷ Fonte: Annual Report 2025, *Consolidated income statement*, nota 31, pag. ~149.

⁵⁸ Annual Report 2025, commento gestionale su ticketing e ricavi da stadio, pag.19.

⁵⁹ Nota “Ticket sales” e riga UCL, pag. ~172



Fonte: Elaborazione personale

3.2 Continassa: integrazione operativa e sviluppo immobiliare e territoriale

La Continassa va interpretata come piattaforma di integrazione operativa (sede, training, media, servizi), spazio di sviluppo immobiliare e gestione attiva del portafoglio, e leva per la stabilizzazione (non soltanto attraverso la performance sportiva).

Nella letteratura sulle “infrastrutture sportive complesse”, il campus (stadio + funzioni integrate) è letto come asset capace di generare resilienza e continuità (inizialmente concetto urbanistico-organizzativo), ossia di sostenere la funzionalità del sistema e di mantenere flussi nel tempo attraverso la pluralità di servizi, tecnologie e governance.⁶⁰ A livello di stato patrimoniale consolidato, gli asset materiali sono inclusi in terreni e fabbricati (nota 11) per un valore di € 162,103 mln al 30 giugno 2025.⁶¹

Il dettaglio degli asset principali della piattaforma “stadium + campus” emerge nella nota “terreni e fabbricati”, che riporta valori contabili netti al 30/06/2025 per singoli cespiti:

Tabella 3.3 – Principali asset materiali: valori contabili netti al 30/06/2025 (valori in € mln)

Asset (nota “Land and buildings”)	Valore contabile netto 30/06/2025
Allianz Stadium	85,571
Headquarters	21,111
Continassa Training Center	20,227
Allianz Training Center Vinovo	12,683
(Altri, inclusi terreni/adjacent land/ROU)	residuo
Totale (tabella nota)	155,61

Fonte: Annual Report 2025, nota “Land and buildings”, tabella dei movimenti e saldo al 30/06/2025, pag. ~208. Rielaborazione personale su dati presi da bilancio

⁶⁰ Allegri & Vettori (2018), inquadramento sulle infrastrutture sportive complesse e sulla resilienza urbana

⁶¹ Annual Report 2025, *Consolidated statement of financial position*, nota 11, pag. ~148

Sul versante “strumenti immobiliari”, il bilancio evidenzia tra le attività finanziarie correnti il fair value delle quote del fondo immobiliare J Village:

- *Attività finanziarie correnti*: € 22,578 mln (al 30/06/2025) ⁶²

La stessa informativa (parte gestione finanziaria) spiega che l’aumento del debito finanziario netto è dovuto anche alla riclassifica, tra attività finanziarie correnti, delle quote del fondo immobiliare J Village, con scadenza regolamentare fissata al 31 dicembre 2025, e descrive il processo di dismissione degli asset residui (con riferimento al J Hotel e a una due diligence di un potenziale acquirente), oltre alla possibile estensione della durata del fondo (“*grace period*”). ⁶³

La Continassa crea valore in due modi “aziendali” distinti:

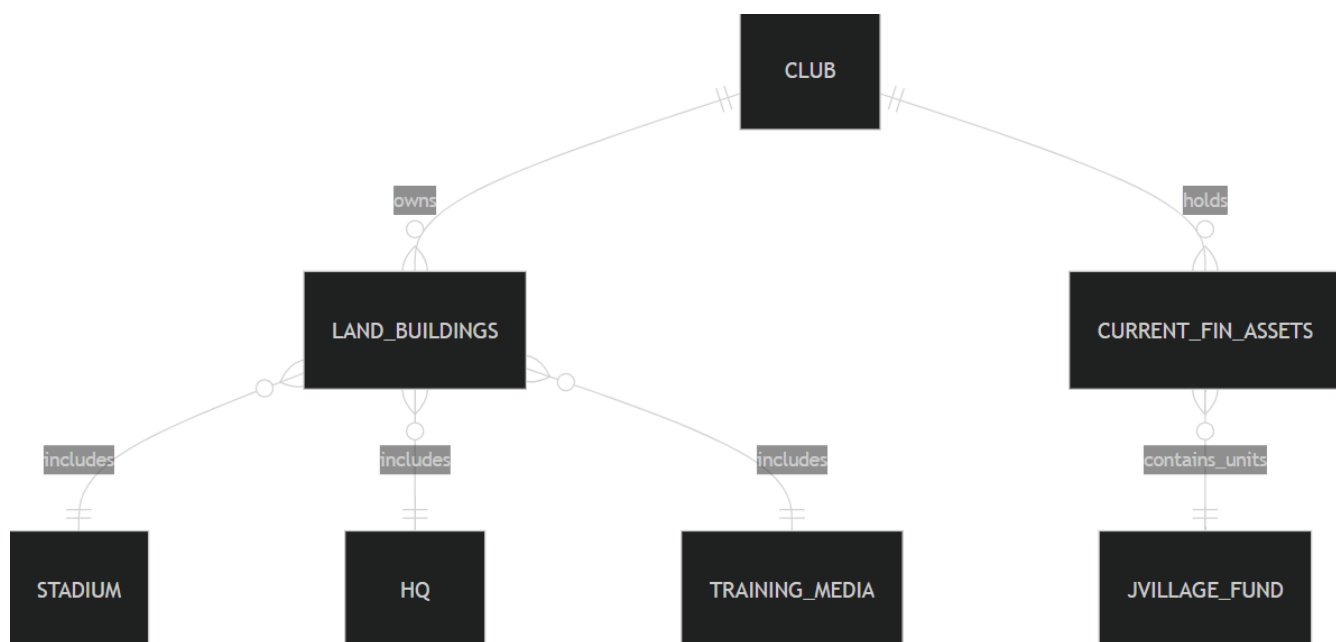
- 1) *Valore operativo (flow)*: concentrazione di funzioni critiche e infrastrutture (HQ, training/media) potenzialmente riduce i costi di coordinamento, migliora l’efficienza e rende la customer experience più “progettuale”. Coerente con l’impostazione di Allegri & Vettori sulle infrastrutture complesse, come le piattaforme multifunzionali. ⁶⁴
- 2) *Valore patrimoniale/finanziario (stock)*: presenza di veicoli (J Village Fund) che introducono logiche di valorizzazione e di rotazione immobiliare. Il beneficio potenziale è la riduzione dell’aleatorietà tramite componenti più “supportate da asset”, ma il rischio è che tali componenti richiedano tempi di dismissione più lunghi e generino incertezza (ad es. estensioni, due diligence). ⁶⁵

⁶² Annual Report 2025, *Consolidated statement of financial position*, voce “Current financial assets”, pag. ~148.

⁶³ Annual Report 2025, sezione su Net Financial Debt e nota descrittiva sulla riclassifica di J Village e di expiry, pag.224

⁶⁴ Allegri e Vettori, 2018

⁶⁵ disclosure su J Village e fund expiry.



Fonte: Elaborazione personale

3.3 J|Hotel: logica industriale e contributo al sistema Juventus

Il J|Hotel si inserisce nella logica “venue + campus” come infrastruttura di ospitalità (turismo e business), con potenziale contributo alla stabilizzazione: in teoria, un hotel può generare ricavi meno direttamente correlati ai risultati sportivi rispetto alle componenti di broadcasting o di *player trading*.

Analisi quantitativa sui dati di bilancio

Il bilancio descrive l’acquisizione della società che gestisce l’hotel e la conseguente iscrizione di *goodwill*:

- Juventus acquisisce (3 luglio 2020) l’interesse in B&W Nest (società che gestisce il J Hotel) e rileva il goodwill pari a € 1,811 mln, determinato come differenza tra il prezzo pagato e il *fair value* delle attività e passività acquisite.
- Il *goodwill* della CGU “J Hotel” è sottoposto a un test di impieghi al 30/06/2025, basato sul business plan 2024/2025–2026/2027 e l’attualizzazione dei flussi (con parametri di costo del capitale indicati in nota).⁶⁶

J|Hotel rafforza la tesi solo se dimostra capacità di generare flussi annuali e margini coerenti con il capitale investito. La presenza di *goodwill* e di test di impatto sul valore indica che il valore atteso dipende dai cash flow prospettici: è un punto di forza (misurabilità economica, business plan) ma anche un elemento di rischio valutativo se le performance non si materializzano.⁶⁷

⁶⁶ Annual Report 2025, nota su goodwill/J Hotel e impairment test, pag. ~165.

⁶⁷ Juventus Football Club S.p.A., *Annual Report as at 30 June 2025*, Notes to the Consolidated Financial Statements, Nota 9 – Goodwill (CGU “J Hotel”), pp. 328–329: il valore del goodwill è supportato da impairment test basato sul value in use

3.4 Impatti economico-finanziari: ricavi, costi, ammortamenti, marginalità e stabilità

L'obiettivo è dimostrare, con dati di bilancio, come l'infrastruttura influisca sulla composizione dei ricavi, sulla struttura dei costi e dei risultati, sulla qualità e sulla stabilità del modello (con attenzione al trade-off tra asset materiali e intangibili sportivi).

Nel 2024/2025 la crescita dei ricavi è significativa, ma è trainata da componenti non esclusivamente infrastrutturali (come il broadcasting e il player trading). La stabilizzazione tramite asset materiali esiste, ma non domina ancora la dinamica complessiva.

Composizione ricavi Juventus 2023/2024 vs 2024/2025

Tabella 3.4 – Composizione dei ricavi Juventus (valori in € mln)

Voce (Consolidated income statement)	Nota	2024/2025	2023/2024
Ticket sales	31	65,411	57,748
Broadcasting revenues	32	177,389	99,728
Revenues from sponsorship and advertising	33	105,619	132,558
Revenues from sales of products and licences	34	10,313	27,95
Revenues from players' registration rights	35	109,725	34,17
Other income	36	61,173	42,409
Total revenues		529,63	394,563

Fonte: Annual Report 2025, *Consolidated income statement*, note 31–36, pag. ~149. Rielaborazione personale su dati presi da bilancio

- Il peso del ticketing sul totale dei ricavi è di circa il 12,4% , quindi rilevante ma non prevalente.
- La crescita 2024/2025 è trainata soprattutto dal broadcasting e dai players' registration rights (mercato dei calciatori), due componenti più esposte all'aleatorietà (qualificazione e mercato dei calciatori).⁶⁸

Costi, ammortamenti e marginalità

Sul lato costi, l'Annual Report 2025 evidenzia:

- *Costi operativi totali*: € 405,664 mln (2023/2024: € 400,115 mln)
- *Ammortamenti e svalutazioni dei diritti alle prestazioni dei calciatori*: € 124,932 mln (2023/2024: € 139,140 mln)

(attualizzazione dei cash flow prospettici di piano; WACC e sensitivity analysis) e l'esito indica assenza di perdite durevoli di valore

⁶⁸ Annual financial report Juventus 2025: note 32 e 35, pag. ~149

- *Ammortamenti di altre immobilizzazioni materiali e immateriali*: € 12,216 mln (2023/2024: € 13,250 mln)
- *Risultato operativo*: € -29,948 mln (2023/2024: -175,408 mln)
- *Risultato d'esercizio*: € -58,146 mln (2023/2024: -199,229 mln) ⁶⁹

Da questi dati si inquadra il tema portante: la stabilizzazione tramite asset materiali può aumentare la quota di ricavi ricorrenti, ma l'equilibrio economico dipende anche dal costo del capitale sportivo (ammortamenti e svalutazioni dei diritti dei calciatori e del personale tecnico). In termini numerici, l'ammortamento/svalutazione dei diritti calciatori (124,932 mln) è un multiplo dell'ammortamento degli altri asset (12,216 mln): un segnale che l'asset intangibile sportivo rimane dominante nel modello di costo e rischio. ⁷⁰

Benchmark europeo con KPI “strettamente confrontabili”

Tabella 3.5 – Confronto Juventus vs benchmark: 3 KPI (venue-related revenue, total revenue, net result)

Club	Esercizio	KPI 1: Matchday/Stadium revenue (definizione)	KPI 2: Totale ricavi/turnover	KPI 3: Risultato netto
Juventus	FY 2024/25 (30/06)	€ 65,411 mln (Ticket sales)	€ 529,630 mln (Total revenues)	€ -58,146 mln
Arsenal	FY 2023/24 (31/05)	£ 131,7 mln (Match day revenue)	£ 616,580 mln (Group turnover)	£ -17,687 mln
Bayern	FY 2024/25	€ 260,7 mln (Income from match operations)	€ 978,3 mln (Total turnover)	€ 27,1 mln
Real Madrid	FY 2024/25 (30/06)	€ 326,092 mln (Membership fees, ticket sales and stadium revenue)	€ 1.158,908 mln (Operating income)	€ 24,322 mln

Fonte: Rielaborazione personale su dati presi da bilancio ⁷¹

⁶⁹ Annual Report 2025, *Consolidated income statement*, note 37–49 e riga operating profit/loss, pag. ~149

⁷⁰ Annual report 2025: note 44–45, pag. ~149

⁷¹ Juventus: Annual Report 2025, *Consolidated income statement*: Ticket sales (nota 31), Total revenues, Profit (loss) for the year, pag. ~149.

Arsenal: Annual Report 2024: Match day revenue in *Strategic report* (testo “match day revenue increased to £131.7m”), pag. ~4; Group turnover (nota 3) e Loss after taxation nel *Consolidated profit and loss account*, pag.~22.

Bayern: Annual financial statement 24/25 (documento sintetico): items of income (match operations) e indicatori (turnover e net profit), pag. 1–2 del documento.

Real Madrid: Financial statements 2024–2025: *Consolidated income statement* (Operating income; Membership fees, ticket sales and stadium revenue; Profit for the year), pag. ~23

Tabella 3.6 — Indicatori derivati dai KPI (quota venue-related e net margin), confronto Juventus vs benchmark europei (senza conversioni valutarie)

Rank (venue share)	Club	Quota venue-related su ricavi	Net margin
1	Real Madrid	~28,1%	~+2,1%
2	Bayern	~26,6%	~+2,8%
3	Arsenal	~21,4%	~-2,9%
4	Juventus	~12,4%	~-11,0%

Fonte: Rielaborazione personale su dati presi da bilancio

Il benchmark suggerisce quindi che, nei club più avanzati per quanto riguarda venue e monetizzazione, la componente “stadio/venue” tende a rivestire un peso maggiore sul totale: ciò conferma ancora una volta l’importanza degli asset materiali.

3.5 Ricadute sul territorio: indotto, turismo e immagine

La letteratura sullo stadio Juventus sottolinea che le scelte progettuali e funzionali possono trasformare lo stadio in “luogo di consumo” e selezionare i visitatori in base alla capacità di spesa (tema rilevante, poiché collega direttamente l’infrastruttura e il modello di ricavi, nonché gli effetti sociali e territoriali).⁷²

Sul piano della misurazione economica causale, è disponibile uno studio che applica il *Synthetic Control Method* per stimare l’impatto di uno “*next-generation stadium*” sul PIL pro-capite reale del territorio trattato: si osserva un effetto di breve periodo positivo (~+2% nell’anno di costruzione, 2011), un “*spring-back*” negativo (~-0,85% l’anno successivo) e un effetto strutturale positivo nei successivi anni; inoltre emerge un incremento inatteso nel 2008 (anno di annuncio) di circa 0,5% rispetto al controllo sintetico.⁷³

Dati quantitativi

- Effetto di breve periodo sul PIL pro-capite reale: ~+2% nel 2011; “spring-back” di ~-0,85% nel 2012; effetto strutturale, piccolo ma positivo, negli anni successivi; effetto annuncio di ~0,5% nel 2008.
- Dati turistici/indotto (arrivi/presenze, visitor economy) non sono riportati in modo sistematico nel bilancio della Juventus per l’area locale; la misurazione richiede dataset territoriali dedicati.⁷⁴

Le ricadute territoriali sostengono la tesi in modo “condizionato”: lo stadio e il campus

⁷² Palvarini & Tosi (2013), abstract (stadium as place of consumption; selection by spending power)

⁷³ Antolini, V. (2024), “The economic impact of next-generation stadiums: evidence from the Juventus Stadium using synthetic control methodology”, *National Accounting Review*, 6(4), pp. 531–547, sez. “Results”, p. 541: lo studio stima (Synthetic Control Method) un effetto positivo di breve periodo sul PIL pro-capite reale del territorio trattato (~+2% nel 2011), un “spring-back” negativo l’anno successivo (~-0,85% nel 2012) e un effetto strutturale positivo negli anni successivi; inoltre rileva un incremento nell’anno di annuncio (2008) di circa +0,5% rispetto al controllo sintetico.

⁷⁴ Annual Report 2025 (assenza di KPI territoriali “hard” nella disclosure economico-finanziaria ordinaria)

possono generare valore condiviso (spese, flussi, occupazione indiretta), ma l'impatto non è lineare e può includere effetti di sostituzione e dinamiche distributive (chi consuma, dove e con quale intensità). La componente "consumistica" è coerente con la monetizzazione premium, che può aumentare la redditività ma anche trasformare il profilo socio-economico della domanda.

Sul versante metodologico e di policy, l'OECD evidenzia la necessità di modelli di governance e di strumenti *data-driven* per il turismo in Italia: ciò è rilevante perché una parte delle ricadute territoriali (*tourism-like*) va misurata tramite KPI (arrivi, presenze, spesa media, moltiplicatori, input-output) e richiede un coordinamento istituzionale.⁷⁵

3.6 Sintesi strategico-patrimoniale: infrastrutture come leva di creazione e stabilizzazione del valore

In questa sezione si propone una lettura di sintesi "strategico-patrimoniale" del caso Juventus, mettendo a fuoco il ruolo delle infrastrutture (stadio, headquarters e training center) come leva non solo di creazione, ma soprattutto di stabilizzazione del valore. L'analisi integra tre piani tra loro connessi:

- la capacità dell'asset infrastrutturale di generare ricavi venue-related e ancillari più controllabili e meno dipendenti dalla performance sportiva;
- l'effetto di patrimonializzazione e di maggiore controllo "industriale" sull'esperienza-prodotto e sui processi operativi del club;
- la persistenza, nel bilancio, della centralità dell'intangibile sportivo (diritti alle prestazioni dei calciatori) e del suo impatto economico tramite ammortamenti e svalutazioni.

Le evidenze quantitative e il confronto con benchmark europei consentono quindi di valutare in che misura la "via infrastrutturale" avvicini Juventus ai modelli più avanzati e, al contempo, quale sia il punto di equilibrio necessario tra capitale tangibile e capitale sportivo intangibile affinché la sostenibilità economica diventi strutturale.

Evidenze principali (con numeri chiave):

1) *Creazione di valore attraverso ricavi da venue-related e da ancillari*. Ricavi da biglietteria 2024/25 = € 65,411 mln; eventi non legati alla giornata di gara = € 4,682 mln; rental income = € 3,539 mln.⁷⁶

2) *Patrimonializzazione e controllo industriale*. Terreni e Fabbricati = € 162,103 mln; principali asset netti: stadio 85,571 mln; HQ 21,111 mln; Continassa Training Center 20,227 mln.⁷⁷

3) *Persistenza della dominanza dell'intangibile sportivo*. Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, net = € 323,511 mln (superiore agli asset immobiliari), con ammortamenti/svalutazioni annui su tali diritti pari a € 124,932 mln.⁷⁸

⁷⁵ OECD (2025), paper sulla governance rafforzata del turismo in Italia

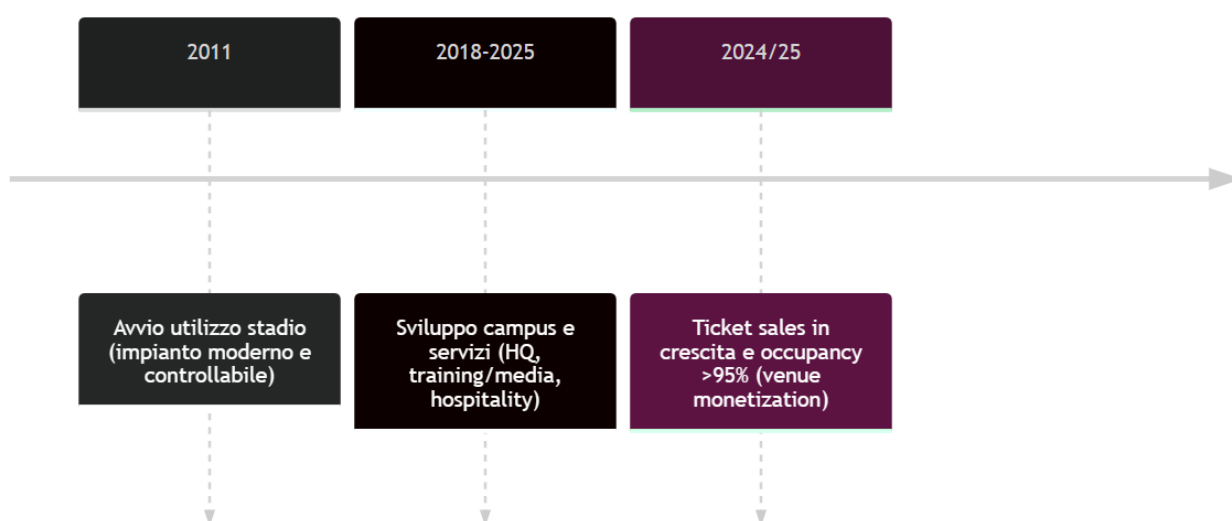
⁷⁶ Annual report 2025: note 31 e 36, pag. ~149, ~172, ~174

⁷⁷ Annual report 2025: statement of financial position e nota land & buildings, pag. ~148 e ~208.

⁷⁸ Annual report 2025: statement of financial position (nota 8) e income statement (nota 44), pag. ~148-149.

- Gli asset materiali funzionano come leva di stabilizzazione nella misura in cui aumentano la quota di ricavi controllabili e diversificati (ticketing ben scomposto e near-saturation >95%, più ricavi non-matchday e canoni).⁷⁹
- Tuttavia, il bilancio mostra che la variabilità del risultato complessivo resta elevata, poiché una quota significativa delle performance economiche è ancora legata a driver sportivi e di mercato (broadcasting, player trading) e a una struttura costi-intensiva in capitale umano sportivo.⁸⁰
- Il confronto con i benchmark suggerisce che la “via infrastrutturale” è coerente con i modelli europei avanzati, ma la stabilizzazione “forte” richiede una massa critica nei ricavi di venue-related e una disciplina sui costi sportivi: è il punto di equilibrio tra capitale infrastrutturale (tangibile) e capitale sportivo (intangibile) a determinare la sostenibilità economica.⁸¹

Evoluzione infrastrutturale e logica di stabilizzazione (sintesi)



Fonte: Elaborazione personale

⁷⁹ Annual report 2025: ticket sales note e other income note; commento sull'occupancy.

⁸⁰ Annual report 2025: income statement e note 32, 35, 40–45

⁸¹ KPI benchmark e letteratura sullo stadio come profit center e come infrastruttura complessa

Capitolo 4: Criticità, prospettive future e conclusioni

Gli asset materiali (stadio, campus, servizi) possono fungere da leva per la creazione e la stabilizzazione del valore, poiché consentono di generare ricavi ricorrenti più controllabili e di stabilire un contrappeso patrimoniale; tuttavia, gli asset comportano nuovi rischi (esposizione ai costi fissi, sottoutilizzo, necessità di capitale, governance).

Per quanto riguarda la Juventus, i numeri del 2024/2025 indicano un rimbalzo dei ricavi e una buona capacità di monetizzazione delle sedi: le vendite dei biglietti ammontano a €65,411 milioni, con un'occupazione media superiore al 95%. Tuttavia, la solidità complessiva è temperata dal profilo dei costi e dalle parti del business "dipendenti dallo sport": nel quinquennio 2020/2021–2024/2025 l'azienda registra perdite nette ricorrenti e un debito finanziario netto variabile (post IFRS 16: da €389,2 milioni nel 2020/2021 a €280,2 milioni nel 2024/2025).

La crisi post-COVID è considerata un test di stress per la redditività degli asset fissi: i ricavi del giorno partita possono scendere rapidamente a zero, mentre l'ammortamento e altri costi strutturali rimangono (o diminuiscono solo marginalmente), aumentando la leva operativa. In futuro, la stabilizzazione del valore è orientata in tre direzioni principali: 1) massimizzare l'uso non legato al giorno della partita e l'efficienza energetica e operativa delle infrastrutture; 2) riequilibrare il modello di ricavi verso componenti più prevedibili, meno dipendenti dal ciclo sportivo; 3) integrare l'ESG come determinante strategico quantificabile e rilevante di capitale, rischio e reporting (materialità, metriche e governance), in linea con l'evoluzione dei mercati e la regolamentazione europea.

4.1 Rischi e limiti del modello infrastrutturale integrato

Secondo la letteratura sugli stadi, la tendenza verso strutture polivalenti apre opportunità di generazione di entrate (ospitalità, eventi, tour, vendita al dettaglio), ma comporta anche requisiti gestionali e finanziari: lo stadio è un "centro di profitto" solo se è sostenuto da un'organizzazione adeguata, investimenti e modelli di gestione appropriati. Allo stesso tempo, la prospettiva delle "infrastrutture sportive complesse" cattura il concetto di resilienza organizzativa e urbana: la multifunzionalità migliora la continuità dei flussi, ma richiede governance e adattabilità (tecnologie, processi, stakeholder).

Dati quantitativi

Nel caso della Juventus, la robustezza della domanda di stadio nel 2024/2025 è elevata (tasso medio di riempimento >95% e vendita biglietti pari a €65,411 mln). Tuttavia, sul piano della struttura economico-finanziaria, il quinquennio evidenzia che la stabilizzazione non coincide automaticamente con la sostenibilità: nel 2020/2021 il risultato netto è -€226,8 mln, con *Net financial debt* dopo IFRS 16 pari a €389,2 mln; nel

2024/2025 il risultato netto rimane negativo (-€58,1 mln) e il debito netto è pari a €280,2 mln.⁸²

Nel modello di infrastruttura integrata (proprietà dello stadio + campus + servizi), la creazione di valore, così come la stabilità dello sviluppo, dipende dalla capacità di un club di convertire l'asset fisico in una piattaforma multi-ricavo. Ciò significa che il primo rischio da considerare è il sottoutilizzo (rischio di utilizzo): se la struttura non viene utilizzata oltre il giorno della partita (eventi, ospitalità, tour, vendita al dettaglio), i ricavi "relativi alla sede" potrebbero risultare insufficienti a coprire sia i costi fissi sia il capitale investito. Questo significa infatti che l'infrastruttura cessa di essere un "centro di profitto" e tende a essere capitale immobilizzato che rende al di sotto del potenziale. Pertanto, il monitoraggio deve essere incentrato su indicatori di utilizzo operativi e di rendicontazione dei ricavi che possono essere applicati: tasso di occupazione, ricavi non legati ai giorni di partita, ricavo per posto a sedere e numero di eventi annuali. La mitigazione è principalmente gestionale: pianificazione sistematica degli eventi, prezzi dinamici, collaborazione con operatori di eventi, pacchetti di ospitalità che possono aumentare il biglietto medio e la continuità dei flussi.

La seconda limitazione strutturale è la rigidità dei costi, che comporta un maggiore leverage operativo: in un contesto di shock della domanda (o quando la stagione ha meno partite di alto valore), i margini tendono a comprimersi più rapidamente perché la componente di costo fisso non si riduce proporzionalmente. L'ammortamento dei beni materiali, in particolare, non si "spegne" in tempi di recessione dei ricavi. Questa dinamica è un elemento fondamentale per la stabilità economica e finanziaria: il sistema che fornisce stabilità a lungo termine aumenta anche la sensibilità alle vulnerabilità nel breve periodo. Pertanto, il controllo dovrà basarsi su metriche che collegano i costi strutturali e la capacità di assorbimento dei ricavi: rapporto costi fissi/ricavi, rapporto ammortamenti e svalutazioni (D&A)/ricavi e break-even matchday. Le leve di mitigazione si riferiscono all'efficienza e all'elasticità operativa: investimento in efficienza energetica; make-or-buy (per nuovi servizi); fornitura di contratti più flessibili; e controllo sistematico dell'opex.

Questi problemi sono strettamente legati al rischio finanziario, comune nei modelli ad alta intensità di capitale, dove l'investimento in infrastrutture assorbe capitale e, quando supportato da debito o da strutture finanziarie complesse, lo rende suscettibile ai tassi di interesse, ai vincoli di liquidità e alle restrizioni alla capacità di investire. Dal punto di vista aziendale, questo rischio comprende non solo la solvibilità finanziaria, ma anche la capacità di continuare a investire selettivamente (capex) e di sostenere il ciclo sportivo senza scivolare in dinamiche pro-cicliche. Il set di KPI più informativo è legato alla struttura e alla sostenibilità del capitale: posizione finanziaria netta/ricavi, posizione finanziaria netta/patrimonio netto e (dove applicabile) covenant/metriche di conformità finanziaria. Le leve devono la loro presenza alla gestione efficace del capitale investito: rotazione degli asset (quando opportuno), pianificazione prudente del capex, diversificazione delle fonti di finanziamento e disciplina del capitale circolante.

⁸² "Summary data from the past five years" nell'Annual Report 2025.

Un quarto elemento, che il modello infrastrutturale riduce ma non elimina, è il rischio sportivo residuo. Anche con un'infrastruttura performante, le qualificazioni e le prestazioni influenzano i ricavi medi e, indirettamente, la domanda e il pricing della venue. In altri termini, l'infrastruttura stabilizza, ma non può rendere neutrale la componente sportiva del business. Per questo, il monitoraggio deve includere indicatori di dipendenza dal ciclo sportivo e di sostenibilità dei costi della squadra: ricavi UEFA/FIFA, varianza dei ricavi e *wage-to-revenue*. La mitigazione richiede un approccio industriale alla gestione sportiva: pianificazione della rosa, controllo dei costi della squadra e sviluppo di ricavi ricorrenti per ridurre la dipendenza dal risultato.

Accanto ai rischi economico-finanziari, cresce la rilevanza del rischio ESG: energia, clima, reporting e reputazione possono incidere sia sui costi operativi sia sul rischio regolatorio e, soprattutto, sull'accesso al capitale e sulla relazione con gli stakeholder. In una logica aziendale, l'ESG diventa una variabile che può influenzare la competitività dei costi e la fiducia del mercato. La misurazione passa per KPI quali l'intensità energetica, le emissioni, gli esiti degli audit ESG e gli incidenti e le criticità rilevanti. Le leve non sono "comunicazione", ma governance e investimenti mirati: strategia ESG basata sulla materialità e sui KPI, interventi di efficienza e un sistema di trasparenza e responsabilità che riduca i rischi reputazionali e regolatori.

Infine, il modello integrato espone al rischio di governance e di gestione degli stakeholder: crisi reputazionali o conflitti con gli stakeholder (tifosi, sponsor, istituzioni) possono compromettere i ricavi commerciali e la fiducia, proprio quelle componenti "stabili" che l'infrastruttura mira a consolidare. In questo caso, i KPI sono proxy della stabilità relazionale e commerciale: metriche di brand, retention e sponsor churn. Le leve di mitigazione sono tipiche della corporate governance: compliance, risk management, disclosure e engagement continuo con gli stakeholder.

In sintesi, il modello infrastrutturale integrato rafforza la creazione di valore aumentando i ricavi ricorrenti e controllabili, ma stabilizza davvero solo se il club gestisce attivamente i sei rischi descritti: utilizzo, costi fissi, struttura finanziaria, dipendenza sportiva, fattori ESG e governance.

Il modello infrastrutturale integrato è una leva di stabilizzazione condizionata: funziona se (a) aumenta la quota di ricavi ricorrenti e non-matchday, (b) mantiene alta l'occupazione e la capacità di pricing, (c) gestisce con disciplina la struttura dei costi e il fabbisogno finanziario. Il caso Juventus suggerisce che la domanda di stadio può essere molto forte (*occupancy* >95%), ma la sostenibilità complessiva dipende anche dai costi e dal debito nel ciclo completo, come mostrano le perdite nette e la variabilità del debito netto nel quinquennio.

4.2 La crisi post-COVID come stress test della redditività degli asset fissi

Nel bilancio della Juventus, la stessa informativa strategica collega esplicitamente il ritorno ai livelli pre-pandemia alla vendita di biglietti da stadio: il piano assume "il ritorno ai livelli di turnover registrati negli anni precedenti alla diffusione del Covid-19, in particolare in relazione alla vendita di stadium tickets". Questo passaggio è rilevante perché qualifica il matchday come un driver critico e vulnerabile agli shock di domanda.

L'Annual Report 2025 contiene una tabella di sintesi quinquennale (2020/2021–2024/2025), utile allo stress test, che include redditività, carichi non monetari e PFN.

KPI	2020/2021 (pieno shock COVID)	2023/2024 (post)	2024/2025 (post)
Ricavi matchday (Ticket sales)	n.d. → stima prudenziale ≈ 0–5 mln	57,748 mln	65,411 mln
Net amortisation/depreciation, write-downs and provisions	228,6 mln	169,9 mln	153,9 mln
Net financial debt after IFRS 16	389,2 mln	242,8 mln	280,2 mln
Risultato netto	-226,8 mln	-199,2 mln	-58,1 mln

Fonti: Annual Report 2025, tabella quinquennale “Dati di sintesi degli ultimi cinque anni” (PFN, net amortisation/depreciation ecc.) e conto economico comparativo e nota “Ticket sales” per 2023/2024–2024/2025. Rielaborazione personale su dati presi da bilancio

Lo stress test suggerisce due conclusioni aziendali:

- *L'infrastruttura non elimina il rischio di shock esogeni*: quando la domanda in presenza si contrae, la struttura rimane esposta a carichi non monetari e costi fissi (ammortamenti e svalutazioni nette, nonché accantonamenti a fondi elevati nel 2020/2021).
- *La stabilizzazione infrastrutturale è un progetto di medio periodo*: il 2024/2025 mostra un miglioramento significativo del risultato netto (da -199,2 mln a -58,1 mln) e delle ticket sales in crescita, coerente con una ripresa della capacità di monetizzazione della venue; tuttavia, la PFN rimane elevata e variabile, indicando che la resilienza richiede disciplina finanziaria e crescita delle componenti ricorrenti non-matchday.

4.3 Prospettive future: investimenti, innovazione del modello e sostenibilità ESG

A seguito dei precedenti capitoli emergono tre filoni:

- Lo stadio multifunzionale, come centro di profitto, richiede un “salto” manageriale (servizi, eventi, retail, turismo sportivo), come evidenziato dal modello europeo e dal gap infrastrutturale italiano.
- La resilienza (anche organizzativa) richiede infrastrutture e tecnologie gestite come sistemi complessi, con attenzione all'innovazione e ai processi.
- L'attenzione alla sostenibilità e al reporting non è solo reputazionale: l'ESG è trattato nella letteratura manageriale e finanziaria come fattore strategico, in un contesto in cui regolazione e mercati richiedono metriche, materialità e governance.

Le prospettive future devono partire da un vincolo aziendale esplicito: nella tabella quinquennale, Equity scende a €13,2 mln nel 2024/2025 (da 40,2 mln nel 2023/2024),

mentre la PFN post-IFRS 16 è di €280,2 mln. Questo rende centrale l'obiettivo di stabilizzazione e la gestione del capitale investito e del debito.⁸³

Il punto di partenza è la presenza di asset materiali – in particolare stadio e campus – che trasformano il club da organizzazione prevalentemente sportiva a impresa con una base produttiva fisica, capace di erogare servizi e generare ricavi non solo legati alla performance in campo. Questo passaggio è decisivo perché l'asset materiale, per sua natura, consente di pianificare e organizzare un'offerta più ampia e continuativa rispetto alla sola partita.

Da qui deriva la prima implicazione manageriale: massimizzare l'uso dell'infrastruttura. Il valore economico dello stadio non dipende esclusivamente dal matchday, ma anche dalla capacità di renderlo una piattaforma multi-evento e multi-servizio. In altri termini, più cresce l'attività non-matchday (eventi, hospitality, tour, experience, retail), più l'asset si avvicina a un vero profit center e meno il modello resta dipendente dal calendario sportivo.

La seconda implicazione riguarda l'efficienza operativa. Una volta che il club punta a sfruttare l'infrastruttura in modo esteso, diventa cruciale la gestione industriale dei processi: consumi energetici, manutenzione programmata, gestione degli spazi e standard di servizio. Qui la logica è semplice: non basta aumentare i ricavi, bisogna anche rendere la struttura più efficiente, così da evitare che l'espansione dell'offerta si traduca automaticamente in un incremento proporzionato dei costi.

Se queste due condizioni (utilizzo + efficienza) si verificano, l'effetto economico è un progressivo aumento della quota dei ricavi ricorrenti. Il modello si orienta verso componenti più stabili e ripetibili, legate a servizi programmabili e non del tutto aleatori. Questo è il vero ponte con il tema centrale della tesi: la stabilizzazione del valore passa dalla capacità di aumentare la componente “prevedibile” dei flussi.

Parallelamente, l'attenzione all'efficienza rende l'opex più controllabile: l'impresa non elimina i costi fissi (che restano strutturali), ma può contenerne la dinamica e gestire meglio la volatilità. In pratica, l'azienda riduce il rischio che, a parità di ricavi, i margini vengano erosi da inefficienze energetiche o da processi non standardizzati.

Quando i ricavi ricorrenti aumentano e l'opex diventa più governabile, il risultato naturale è la stabilizzazione del cash flow. E questo è il passaggio cruciale, perché un flusso di cassa più stabile consente di gestire la struttura finanziaria con maggiore disciplina e minore vulnerabilità.

A quel punto entra in gioco la disciplina finanziaria: con cash flow più prevedibili, il club ha maggiori possibilità di perseguire obiettivi di sostenibilità come la riduzione o il contenimento della PFN e la gestione prudente del capitale investito. In un modello capital-intensive, la stabilità finanziaria non è un effetto automatico: è il prodotto di scelte di pianificazione, di priorità di investimento e di controllo del rischio.

⁸³ Annual Report 2025, “Summary data from the past five years”

Se la disciplina finanziaria è credibile, allora il club acquisisce una capacità di investimento selettivo: non investe perché “deve espandere”, ma investe dove il ritorno è più misurabile e coerente con la strategia (miglioramento dell’esperienza, nuove linee di ricavo non-matchday, digitalizzazione, efficienza energetica). È qui che il modello si “matura”: gli investimenti non sono più episodici, ma guidati da criteri di rendimento e di sostenibilità.

Infine, questa evoluzione si integra con l’ultima componente: ESG. In un’impostazione economico-aziendale, ESG non è un capitolo “etico”, ma un driver strategico da tradurre in materialità, KPI e reporting. Se l’azienda definisce ciò che è materialmente rilevante (energia, emissioni, governance, sicurezza, comunità) e lo governa attraverso metriche e disclosure, ottiene due vantaggi economici: da un lato può ridurre costi e rischi operativi e regolatori; dall’altro può migliorare la qualità del rapporto con i finanziatori e gli stakeholder.

Il punto di arrivo della catena, quindi, è che una strategia infrastrutturale ben gestita non produce solo ricavi: crea condizioni per l’accesso al capitale e per la fiducia degli stakeholder (sponsor, istituzioni, community, investitori). E questi due fattori, in prospettiva, diventano essenziali per sostenere sia la competitività sportiva sia l’equilibrio economico-finanziario.

- *Investimenti e innovazione “selettiva”*: in un modello capital-intensive, non è l’espansione in sé a generare valore, ma l’ottimizzazione del rapporto tra capitale investito e flussi (utilizzo, premiumization, eventi). È coerente con l’idea di stadio come infrastruttura che produce servizi e profitto, non come mero contenitore.
- *ESG come leva economico-finanziaria*: il volume interpreta ESG come fattore strategico e collega il reporting, la materialità e le metriche alla gestione e al mercato dei capitali (inclusi gli effetti sugli indicatori finanziari e sulle aspettative degli investitori). Nel contesto post-COVID, la necessità di un paradigma più sostenibile e di una governance multiattore è discussa anche in termini di “nuova trasformazione” e di aumento dell’incertezza, il che rafforza il razionale per integrare sostenibilità e resilienza nei modelli organizzativi.
- *Turismo sportivo e governance territoriale*: la monetizzazione non-matchday spesso integra la dimensione turistica (tour, musei, eventi). Un modello di governance rafforzato e strumenti di misurazione sono coerenti con l’approccio OECD al turismo (governance data-driven, coordinamento, misurazione degli impatti) e supportano l’idea di “venue platform” come componente non solo sportiva, ma anche di visitor economy.

4.4 Conclusioni: sintesi dei risultati

La tesi ha mostrato che:

- *Il modello centrato sugli intangibili sportivi presenta una volatilità intrinseca:* risultati e mercato dei giocatori influenzano ricavi e valutazioni, mentre i costi della squadra tendono a essere rigidi.
- *Gli asset materiali (stadio e campus) sono driver di stabilizzazione* perché consentono ricavi più controllabili (ticketing, servizi match-related, non-matchday, canoni) e una base patrimoniale più “hard”.
- *Il caso Juventus conferma la direzione, ma evidenzia che la stabilizzazione è parziale:* domanda dello stadio alta e ticket sales in crescita convivono con risultati netti negativi nel quinquennio e con PFN elevata.

Due numeri riassumono la tensione tra stabilizzazione e sostenibilità: nel 2024/2025 Vendita biglietti €65,411 mln e *occupancy* >95%; nello stesso anno Risultato d'esercizio -€58,1 mln e Indebitamento finanziario netto dopo IFRS 16 €280,2 mln.⁸⁴

Il contributo degli asset materiali è concreto: aumentano la controllabilità dei ricavi e offrono una base stabilizzante. Tuttavia, nel calcio professionistico l'infrastruttura non “sostituisce” il rischio sportivo e finanziario: è una leva che funziona quando è accompagnata da governance, disciplina dei costi, utilizzo non-matchday e — in prospettiva — da integrazione ESG come fattore strategico misurabile (materialità, metriche, reporting, stakeholder trust).

⁸⁴ Annual Report 2025, nota ticket sales e tabella quinquennale

Bibliografia

- Allegri, D., & Vettori, M. P. (2018). Infrastrutture sportive complesse e resilienza urbana: Tecnologie e paradigmi. *TECHNE*, (15).
- Capaldo, P. (2013). *L'azienda. Centro di produzione*. Giuffrè.
- Caricasulo, S., & Nardinocchi, M. (2024). *Economia aziendale dello sport* [Slide didattiche/materiale di corso]. LUISS Guido Carli.
- Cook, D., Biscaia, R., Papadas, K., Simkin, L., & Carter, L. (2023). The creation of shared value in the major sport event ecosystem: Understanding the role of sponsors and hosts. *European Sport Management Quarterly*, 23(3), 811–832.
- Corte di Giustizia dell'Unione Europea. (1995). *Causa C-415/93, Union Royale Belge des Sociétés de Football Association ASBL c. Bosman*.
- Deloitte. (2023). *Deloitte Football Money League 2023*. Deloitte.
- Deloitte Sports Business Group. (2020, January 21). *Deloitte Football Money League 2020 – Eye on the prize*. Deloitte.
- Erhardt, N., Martin-Rios, C., & Chan, E. (2019). Value co-creation in sport entertainment between internal and external stakeholders. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(11), 4192–4210.
- Federazione Italiana Giuoco Calcio. (2019). *Norme Organizzative Interne Federali (NOIF): Titolo VI – Controlli sulla gestione economico-finanziaria delle società professionistiche (art. 85)*. FIGC.
- Gerke, A., Fehrer, J., Benson-Rea, M., & McCullough, B. P. (2024). A typology of circular sport business models: Enabling sustainable value co-creation in the sport industry. *Journal of Sport Management*, 38, 225–239.
- Gómez, S., Kase, K., & Urrutia, I. (Eds.). (2013). *Value creation and sport management*. Cambridge University Press.
- Gómez, S., Kase, K., & Urrutia, I. (2013). The virtuous circle of value creation in the sports industry. In S. Gómez, K. Kase, & I. Urrutia (Eds.), *Value creation and sport management* (pp. 7–21). Cambridge University Press.
- Gómez, S., Martí, C., & Opazo, M. (2013). Value creation from the organizational structure of a sports entity. In S. Gómez, K. Kase, & I. Urrutia (Eds.), *Value creation and sport management* (pp. 176–208). Cambridge University Press.
- Italia. (1981). *Legge 23 marzo 1981, n. 91 – Norme in materia di rapporti tra società e sportivi professionisti*. Gazzetta Ufficiale, n. 79 (21/03/1981).
- Italia. (1996a). *Decreto-legge 20 settembre 1996, n. 485 – Disposizioni urgenti per le società sportive professionistiche*. Gazzetta Ufficiale, n. 222 (21/09/1996).

Italia. (1996b). *Legge 18 novembre 1996, n. 586 – Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 settembre 1996, n. 485*. Gazzetta Ufficiale, n. 272 (20/11/1996).

Jacopin, T., Kase, K., & Urrutia, I. (2013). Value creation and performance criteria for sport entities. In S. Gómez, K. Kase, & I. Urrutia (Eds.), *Value creation and sport management* (pp. 22–34). Cambridge University Press.

Kirchhoff, Niefünd, & von Pressentin. (2024). *ESG: Sustainability as a strategic success factor*. Springer.

Kolyperas, D., Maglaras, G., & Sparks, L. (2019). Sport fans' roles in value co-creation. *European Sport Management Quarterly*, 19(2), 201–220.

KPMG. (2020). *The European Elite 2020 (KPMG Football Benchmark)*. KPMG.

Mirabelli, M., Fortunato, V., & Martin Artiles, A. (2022). Globalizzazione, disuguaglianze e nuovi approcci verso un modello di capitalismo sostenibile. *Società Mutamento Politica*, 13(25), 23–35.

OECD. (2025). *Orientamenti per la progettazione e l'attuazione di un modello di governance rafforzato per il turismo in Italia* (OECD Tourism Papers 2025/14). OECD Publishing.

Palvarini, P., & Tosi, S. (2013). Globalisation, stadiums and the consumerist city: The case of the new Juventus stadium in Turin. *European Journal for Sport and Society*, 10, 161–180.

Ratten, V., & Jones, P. (2020). New challenges in sport entrepreneurship for value creation. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 16, 961–980.

Ratten, V., da Silva Braga, V. L., & Marques, C. S. E. (2021). Sport entrepreneurship and value co-creation in times of crisis: The COVID-19 pandemic. *Journal of Business Research*, 133, 265–274.

Rottenberg, S. (1956). The baseball players' labor market. *Journal of Political Economy*, 64(3), 242–258.

Sloane, P. J. (1971). The economics of professional football: The football club as a utility maximiser. *Scottish Journal of Political Economy*, 18(2), 121–146.

UEFA. (2018). *UEFA club licensing & financial fair play regulations (2018 edition)*. UEFA.

UEFA. (2020). *European club footballing landscape – Club licensing benchmarking report (financial year 2018)*. UEFA.

UEFA. (2022, April 8). *UEFA club licensing and financial sustainability regulations (2022 edition)*. UEFA.

Sitografia

Arsenal Holdings Limited. (2024). *Annual report and financial statements: Year ended 31 May 2024*. <https://www.arsenal.com/media/472382/download>

Associazione Sportiva Roma. (2017, February 14). *Roma launch esports team and announce first FIFA signings*. <https://www.asroma.com/en/news/42383/roma-launch-esports-team-and-announce-first-fifa-signings>

FC Bayern München AG. (2025). *Annual financial statement – Season 2024/25*. <https://fcbayern.com/binaries/content/assets/downloads/homepage/jhv/2025/agm-25-pressrelease.pdf>

Fondazione IFEL. (2019). *La “nuova” disciplina sugli stadi*. https://www.fondazioneifel.it/documenti-e-pubblicazioni/item/download/1886_d9db18ac0dc45b775940e27da911b5d4

Istituto per il Credito Sportivo. (2024). *Programmi di finanziamento per gli impianti sportivi*. <https://www.creditosportivo.it/fondi-speciali-bandi-sport-2024/>

Juventus Football Club S.p.A. (2016). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2016*. https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/z65vqysatwh0jy3s8f7h.pdf

Juventus Football Club S.p.A. (2017, June 1). *Chiamatelo Allianz Stadium* [Comunicato ufficiale]. <https://www.juventus.com/it/news/articoli/chiamatelo-allianz-stadium>

Juventus Football Club S.p.A. (2018, March 21). *J Hotel under construction in Continassa* [News/comunicato]. <https://www.juventus.com/en/news/articles/jhotel-j-village-juventus-under-construction-in-continassa>

Juventus Football Club S.p.A. (2023). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2023*. https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/muelkulkcloljr3lefnu.pdf

Juventus Football Club S.p.A. (2023). *Allianz Stadium (Projects and Investments – Juventus Investments)*. <https://www.juventus.com/en/club/investor-relations/investing-in-juventus/projects-investments>

Juventus Football Club S.p.A. (2023). *J|Hotel (Projects and Investments – Juventus Investments)*. https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/ya5oivcndfjessn0a2iq.pdf

Juventus Football Club S.p.A. (2023). *Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 dicembre 2023*. https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/ya5oivcndfjessn0a2iq.pdf

Juventus Football Club S.p.A. (2024, May 8). *Un nuovo approccio alla comunicazione digitale sportiva: Juventus Creator Lab*.<https://www.juventus.com/it/news/articoli/un-nuovo-approccio-alla-comunicazione-digitale-sportiva-juventus-creator-lab>

Juventus Football Club S.p.A. (2025). *Annual report as at 30 June 2025*.https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/kxj334yxgnpmi_dayi3wp.pdf

Juventus. (2015, August 3). *Nasce JVillage*.<https://www.juventus.com/it/news/articoli/nasce-jvillage>

Juventus. (2019, March 23). *Allianz Stadium tutto esaurito per le Women!*
<https://www.juventus.com/it/news/articoli/sold-out-juve-fiorentina-women>

Parlamento Italiano. (2013). *Legge n. 147/2013 – Legge di Stabilità 2014 (commi 303–306)*. Gazzetta Ufficiale.<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2013/12/27/13G00191/sa>

Real Madrid Club de Fútbol. (2025). *Memoria anual y cuentas consolidadas 2024/2025*.<https://www.realmadrid.com/es-ES/noticias/club/actualidad/noticia-real-madrid-ejercicio-economico-2025>

Spain. (1990). *Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte*. Boletín Oficial del Estado.<https://www.boe.es/buscar/pdf/1990/BOE-A-1990-25037-consolidado.pdf>

Calcio e Finanza. (2026, February 7). *Viaggio nei bilanci della Serie A 24/25: ricavi da record, ma l'equilibrio è ancora instabile, se non preoccupante*.<https://www.calcioefinanza.it/2026/02/07/analisi-bilanci-serie-a-2024-2025-fatturato-debiti-costi-football-affairs/>

Ringraziamenti

Ringrazio i miei amici di sempre, Andrea, Graziano, Valerio e Tommaso, per esserci stati davvero: per il supporto, la presenza e la capacità di rendere più leggero questo percorso anche nei momenti di maggiore pressione, regalandomi sempre, anche solo con una risata, un po' di serenità.

Desidero ringraziare tutte le persone incontrate lungo il mio percorso universitario, e in particolare gli amici con cui ho condiviso questi anni. Un ringraziamento speciale va a Mario, conosciuto al primo anno e diventato col tempo un amico sempre più sincero: con lui ho condiviso momenti, gioie e difficoltà.

Ringrazio Luca per essere stato una presenza costante in questo percorso e nella vita. Dalle esperienze condivise, fino a questa nuova avventura che stiamo iniziando insieme, abbiamo continuato a camminare fianco a fianco. So che ci aspettano grandi cose, ma ciò che ci rende davvero più ricchi è la nostra amicizia e la possibilità di condividere emozioni e questo viaggio.

Ringrazio mia sorella Diletta, che per me è sempre stata un punto di riferimento. Spesso ha tracciato la strada e mi ha permesso di percorrerla, seguendo i suoi passi. È una fonte continua di ispirazione per la forza, la tenacia e l'amore autentico che sa dare. Mi ritengo profondamente fortunato ad averla al mio fianco e non lo darò mai per scontato: senza di lei, non sarei la persona che sono oggi.

Ringrazio mia madre, il mio faro. La persona a cui mi affido quando ho bisogno di conforto e l'esempio di forza più grande che abbia mai conosciuto. Le sono profondamente grato per avermi cresciuto con principi e valori che porto con me ogni giorno.

Ringrazio mio padre per esserci stato nei momenti in cui serviva davvero, facendomi sentire sempre sereno. Gli sono grato per avermi trasmesso la determinazione nel perseguire i miei obiettivi e la mentalità necessaria per raggiungerli.

Un pensiero speciale va ai miei nonni, fonte di un amore raro e autentico. In particolare, desidero ricordare mio nonno Domenico: sono fiero di portare il suo nome e ogni giorno cerco di rendergli onore. Anche se non ho avuto la possibilità di viverlo appieno, i suoi insegnamenti mi accompagnano e sono certo che sarebbe orgoglioso di ciò che ho raggiunto e di ciò che ancora raggiungerò, perché una parte di lui vive nelle mie ambizioni e nel mio modo di dedicarmi alle cose.

Infine, uno dei ringraziamenti più sinceri va a mio nonno Carmine, che mi ha insegnato cosa significa essere un uomo non con le parole, ma con l'esempio. Mi è stato vicino nei momenti più fragili, è stato un punto fermo e un luogo sicuro, capace di darmi pace anche quando tutto intorno era rumore. Da lui ho imparato i valori veri: la morale, la direzione, la forza di andare per la propria strada. Potrò crescere quanto voglio, ma resterò sempre quel bambino che si fida di lui e continua a pedalare senza voltarsi indietro.

A tutti voi, grazie.

