

## Come finanziare stadi di eccellenza.



Da ormai due decenni l'Italia, paese di grande tradizione calcistica, vive un grave gap legato agli stadi di calcio; questo soprattutto rispetto ai principali paesi europei come U.K., la Germania, la Spagna e la Francia, ma anche verso realtà minori (es. Olanda, Svizzera, ecc.). Gli impianti italiani, essenzialmente, sono stati costruiti o ammodernati nel corso dei Mondiali di Italia '90, ultimo grande evento internazionale organizzato nel paese. Oggi tale gap infrastrutturale si sta ripercuotendo con sempre maggior incidenza sulle performance economiche e, di riflesso, sportive dei club: il fatturato medio dei club di *Serie A* nel 2014 è infatti stato di €1.742 mln, inferiore a quello della *Premier League* inglese (€3.906 mln), della *Bundesliga* tedesca (€2.273,4 mln) e della *Liga* spagnola (€1.982 mln), ma superiore alla *Ligue 1* francese (€1.482 mln). La Juventus, prima squadra italiana per fatturato, è quindi solo decima a livello europeo (dopo tutti i principali club europei). In particolare i risultati economici netti della stagione 2014/2015 sono stati molto negativi nei vari campionati italiani professionistici: *Serie A* (- €379 mln), *Serie B* (- €90,8 mln) e *Lega Pro* (- €65,8 mln). Nonostante tutti i soggetti coinvolti (F.I.G.C., C.O.N.I., club, comuni) concordino sulla necessità di un profondo intervento di riforme, la situazione degli stadi in Italia è ancora immutata, tranne singoli esempi virtuosi (Juventus, Udinese e Sassuolo). La stessa F.I.G.C. sta valutando la possibilità di porre condizioni economiche base ai club per la loro partecipazione alla *Serie A*, tra cui: stadi di proprietà, gestione economica in attivo ed adeguata capacità di indebitamento. Dato anche un nuovo contesto

## Come finanziare stadi di eccellenza.

normativo (c.d. «Legge sugli Stadi»), serve ora un piano di azione congiunta del sistema calcio italiano per andare verso la giusta direzione di stadi moderni ed adeguati al contesto internazionale. Questo visto il loro ruolo chiave per incrementare ricavi e competitività dei club e fornire migliori servizi, magari slegando gli impianti da una proprietà comunale ormai anacronistica ed inefficiente.

### Overview sul settore degli stadi di calcio in Europa

In Italia, nonostante siano presenti oltre 100 squadre professionistiche (quantità doppia rispetto alle Top League europee), ad oggi esistono solo 3 stadi valutati con 4 stelle U.E.F.A. (in Germania sono 21, in Inghilterra 15 ed in Francia 12). In generale la situazione degli stadi italiani è rappresentata da impianti vecchi e non polifunzionali, con capacità limitata (soprattutto in *Serie B* e *Lega Pro*, nonostante città capoluoghi di provincia e di regione) e di proprietà pubblica dei diversi comuni o del C.O.N.I. (nel caso dello «*Stadio Olimpico*» di Roma). Gli stadi di proprietà, tutti in *Serie A* ma con percorsi diversi tra loro, sono solo 3: lo «*Juventus Stadium*» (Juventus), il «*Friuli*» (Udinese) ed il «*Mapei Stadium*» (Sassuolo). In *Serie A* su 16 stadi totali gli impianti pubblici sono quindi 13, in *Serie B* tutti e 22, mentre in *Lega Pro* sono 57 su 58. L'età media degli stadi di *Serie A* è 64 anni (lo stadio più vecchio è il «*Marassi*» di Genova risalente al 1909, mentre il più recente è lo «*Juventus Stadium*» del 2011) e per la *Serie B* è di 68 anni. In particolare in *Serie A* il 44% degli stadi è stato realizzato prima del 1949, il 44% tra il 1950 ed il 1989, e solo il 12% dopo il 1990. In *Serie B* (59% prima del 1949, 36% tra il 1950 ed il 1989, 5% dopo il 1990) ed in *Lega Pro* (45% prima del 1949, 40% tra il 1950 ed il 1989, 15% dopo il 1990) gli stadi risultano ancora più antiquati. La capienza media degli stadi di *Serie A* è di 40k spettatori (con 8 stadi tra i 15k ed i 30k, 5 tra i 30k ed i 60k e solo 3 oltre i 60k), in *Serie B* di 18,5k (con 13 stadi sotto i 15k, 7 tra i 15k ed i 30k e 2 tra i 30k ed i 60k) ed in *Lega Pro* di ca. 15k (con 52 stadi sotto i 15k, 4 tra i 15k ed i 30k e 2 tra i 30k ed i 60k). I livelli di riempimento degli impianti durante le partite sono poi molto bassi, soprattutto negli ultimi anni (54% in *Serie A*, 41% in *Serie B* e 24% in *Lega*

## Come finanziare stadi di eccellenza.

*Pro*). Quindi con un'affluenza media in *Serie A* di appena 21,6k spettatori a partita. Le statistiche mostrano una grande distanza dalle altre Top League europee: in *Bundesliga* l'affluenza media negli stadi è di 43,5k spettatori (92% medio di riempimento), in U.K. l'affluenza media è di 36,2k spettatori (92% medio di riempimento), in Spagna di 26,8k spettatori (70% medio di riempimento) ed in Francia di 22,3k spettatori (68% medio di spettatori). In Italia su un totale di 15,4 mln di spettatori per tutte le competizioni nel 2014/2015 (per i campionati 13,3 mln, di cui: 8,2 mln per la *Serie A*, 2,9 mln per la *Serie B* e 2,2 mln per la *Lega Pro*), si sono persi ben 8,43 mln di possibili spettatori (ipotesi del 100% di riempimento), molto più che negli altri campionati (es. in Germania solo 1,32 mln ed in U.K. 1,43 mln). Ciò si traduce in €265 mln mancanti di incassi per le società italiane. Riguardo ai servizi, solo il 50% degli stadi di *Serie A* presenta attività commerciali ed aree ristoro, mentre l'altro 50% ha solo aree ristoro; in *Serie B* la percentuale degli stadi con entrambi i servizi è il 32% mentre in *Lega Pro* risale al 40% (ma crescono quelli senza nulla). Inoltre gli stadi sono utilizzati per attività di *entertainment* extra-calcistiche (es. concerti, eventi, expo) solo nel 69% del totale in *Serie A* e meno del 50% in *Serie B*. Tutti questi dati discostano molto le performance degli stadi della *Serie A* dalle Top League europee; in particolare i ricavi legati agli incontri ospitati hanno un peso troppo limitato nei bilanci delle società italiane, non permettendo di fatto gestioni sostenibili finanziariamente, a testimonianza dell'importanza strategica dell'*asset* stadio. Le statistiche 2014 delle 5 Top League europee mostrano come in *Serie A* il totale dei ricavi medi da gare ospitate in una stagione da parte dei vari club sia pari a €9,8 mln (11% dei ricavi medi totali, i quali sono pari a €87,1 mln), molto distante dai risultati della *Premier League* (ricavi medi da gare pari a €34,3 mln, 18% dei ricavi medi totali che sono pari a €195,3 mln), della *Bundesliga* (ricavi medi da gare pari a €26,3 mln, 21% dei ricavi medi totali che sono pari a €126,3 mln) e della *Liga* (ricavi medi da gare pari a €19,4 mln, 20% dei ricavi medi totali che sono pari a €99,1 mln), ma superiori alla *Ligue 1* (ricavi medi da gare pari a €7,9 mln, 11% dei ricavi medi totali che sono pari a €74,1 mln).

## Finanza innovativa e PPP per i nuovi stadi

## Come finanziare stadi di eccellenza.

Gli stadi moderni sono sempre più impianti polifunzionali, fruibili durante tutta la settimana, che ottimizzano l'occupazione degli spalti e sviluppano, in maniera parallela rispetto alle partite di calcio (*core business*), delle attività commerciali varie (negozi, ristorazione, uffici, ecc.) e sponsorizzazioni (*naming rights*), oltre ad eventi di *entertainment* come i concerti. Inoltre permettono alle amministrazioni pubbliche locali delle vere e proprie riqualificazioni urbane delle zone dove sorgono, grazie anche a nuovi collegamenti di trasporto pubblico locale come l'estensione delle linee metropolitane. Questo con la possibilità di implementare meccanismi finanziari di *value capture*, ossia destinare al progetto stadio (come ulteriore linea di finanziamento) una quota parte dell'incremento dei valori immobiliari della zona dovuto alla realizzazione dell'infrastruttura sportiva e della conseguente riqualificazione dell'area (trasporti, ecc.). In Europa, per la realizzazione e/o ammodernamento degli stadi di calcio, sono ormai comuni gli approcci di finanza privata pura (es. *project finance* creando delle SPV dedicate) e schemi *Public-Private Partnerships* con i soggetti pubblici coinvolti. L'implementazione di tali schemi contrattuali di finanza innovativa ricalca quelli già ampiamente realizzati per altre tipologie di *public buildings* (ospedali, parcheggi, centri commerciali, ecc.). In particolare ipotizzando uno schema di finanza di progetto, con al centro la SPV creata per realizzare e/o ristrutturare lo stadio, che preveda una commistione di finanziamenti: *equity* da parte degli sponsor del progetto (es. club e/o investitori istituzionali), varie forme di debito (*corporate loan*, *project finance*, *project bond*, ecc.) e contributi pubblici da parte dei comuni (in conto capitale, esenzioni fiscali, canoni di gestione, partecipazione diretta, cessione del diritto di superficie, ecc.). Fondamentali per la bancabilità dei progetti risultano poi le garanzie ed i supporti istituzionali (F.I.G.C. e Credito Sportivo) e le *securitizations* (accordi commerciali dove i club vendono anticipatamente parte dei loro futuri ricavi con *naming rights*, sponsor tecnici, diritti televisivi, contratti commerciali, abbonamenti futuri). Non sempre la scelta di realizzare nuovi stadi è però preferibile rispetto ad un corretto ammodernamento, anzi spesso l'alternativa dell'ammodernamento degli impianti attraverso un PPP è l'opzione migliore, mentre invece è certamente da superare la proprietà pubblica degli impianti che ad oggi non possono essere pienamente sfruttati

## Come finanziare stadi di eccellenza.

dai club. È quindi fondamentale un rigoroso studio di fattibilità preliminare per determinare il *value for money* di ciascuna operazione e le reali necessità dei club e dei comuni. In Italia la regolamentazione sui contratti pubblici già prevedeva per la realizzazione degli stadi forme di PPP sia attraverso l'iniziativa pubblica da parte dei comuni proprietari (il concedente pubblico seleziona con gara un concessionario privato per la costruzione e gestione), sia l'iniziativa diretta dei privati (club e/o investitori). Inoltre, dal 2014, è operativa la c.d. «Legge sugli Stadi» che, derogando al Codice dei contratti, ha ulteriormente favorito le procedure per realizzare stadi di proprietà e lavori di ristrutturazione al fine di rilanciare l'impiantistica italiana. Innanzitutto con minori oneri amministrativi per realizzare gli impianti, facilitando ed abbreviando l'iter amministrativo. La F.I.G.C. ed il Credito Sportivo hanno poi messo a disposizione per club, comuni e privati interessati, una convenzione che rende disponibili un fondo di garanzia al 50% del valore dei progetti e finanziamenti per €80 mln a tassi agevolati. Infine viene facilitata la possibilità di realizzare attività commerciali correlate.

### Nuovi stadi realizzati in finanza privata

La realizzazione di stadi moderni di proprietà dei club attraverso finanziamenti privati e schemi di PPP è ormai un trend consolidato in Europa, dove i club principali basano il loro successo economico e sportivo su tali infrastrutture. Ecco alcuni esempi di successo:

- **«Emirates Stadium»:** il nuovo stadio dell' Arsenal è stato realizzato a Londra nel 2006 con una capienza di 60k spettatori, maggiore rispetto al vecchio «Highbury» dove il club ha giocato sino appunto al 2006. Nel PPP contrattuale implementato, fu prevista la completa riqualificazione dell'omonimo quartiere, con la realizzazione di alloggi sociali e di edifici destinati ad ospitare strutture sportive e socio-sanitarie. Il progetto, realizzato in *project financing*, è costato ca. €500 mln e ha visto una struttura finanziaria (D/E) pari a 75/25 (elevato livello di rischio), con un finanziamento bancario a medio termine pari a €380 mln ed una



## Come finanziare stadi di eccellenza.

componente di *equity* fornita dall'Arsenal e da sponsor pari a €120 mln. In particolare la compagnia aerea Fly Emirates è lo sponsor principale dello stadio dell'Arsenal essendosi aggiudicata i *naming rights*. Nel 2006 si è proceduto al *refinancing* dell'opera attraverso un'emissione obbligazionaria di titoli con una durata di 25 anni e con tassi di interesse più convenienti.

- **«Allianz Arena»:** il nuovo stadio di Monaco di Baviera, costruito sul vecchio «*Olympianstadion*» tra il 2002 ed il 2005, è stato inaugurato nel 2005 in vista dei Mondiali di calcio del 2006 in Germania. Con una capacità totale di oltre 71k spettatori è la sede del Bayern Monaco e del Monaco 1860, un impianto specificamente dedicato al calcio che però contiene negozi, ristoranti, bar, un asilo e il Museo del Bayern Monaco, oltre al più grande parcheggio coperto d'Europa che può ospitare 9.800 auto. Sponsorizzato dal gruppo finanziario bavarese Allianz, che si è assicurato i *naming rights* per 30 anni, ha una struttura avveniristica che cambia colore e forme a seconda delle partite e degli eventi che ospita. Il costo d'investimento per l'impianto è stato di €340 milioni, completamente finanziato dai due club di Monaco.
- **«Amsterdam Arena»:** lo stadio dell'Ajax, inaugurato ad Amsterdam nel 1996 (capienza di 51k spettatori) è un impianto promosso e realizzato attraverso un PPP con iniziativa privata in *project financing*, grazie alla creazione di una specifica SPV denominata "Amsterdam Arena". In particolare l'SPV ha poi chiuso dei contratti di affitto rispettivamente con: la società calcistica AFC Ajax (canone fisso annuale ed ulteriore importo variabile in base ai biglietti venduti), con l'American Football League in Europa e con un promoter leader negli eventi musicali. La struttura finanziaria del progetto ha previsto la copertura dell'investimento di €127 mln ripartito tra i diversi soggetti: ca. €32 mln (25%) in capo al Comune di Amsterdam, ca. €9 mln (7,5%) in capo all'Ajax, ca. €30 mln (23%) in capo ad operatori acquirenti *sky box* e *business seats*, ca. €20 mln (16%) da alcuni sponsor pubblicitari e fornitori (Philips, BAM, Coca Cola, Grolsh, RAI, Lotteria Nazionale, ABN Amro Bank), ca. €4,5 mln (3,5%) come contributo dal Ministero della Cultura e ca. €32 mln (25%) come

## Come finanziare stadi di eccellenza.

finanziamento bancario da un pool di banche.

- **«Stade de France»:** lo stadio di Francia, inaugurato a Parigi nel 1998 in vista dei Mondiali di France '98 (capienza di 81k spettatori), è stato realizzato attraverso un PPP contrattuale (30 anni: 3 anni di costruzione e 27 anni di gestione). L'investimento per la realizzazione dello stadio è stato pari ad €435 mln, coperto per il 44% da contributi pubblici (€191 mln) e per il 56% da capitali privati (€245 mln) suddivisi tra €55 mln di *equity* emessi dal Consorzio Stade de France e €195 mln di finanziamento bancario. Lo stadio, struttura polifunzionale con molteplici aree commerciali, viene ad oggi utilizzato solo per le partite casalinghe delle nazionali francesi di calcio e rugby, per gli eventi sportivi internazionali (Mondiali di calcio del 1998, Mondiali di Rugby 2007, Europei di calcio 2016, ecc.) e per grandi eventi di *entertainment* (concerti, ecc.). Lo Stato francese versa un contributo in conto gestione alla società concessionaria (ca. €10 mln annui) e partecipa ai risultati se migliori delle previsioni (*benefit sharing*).

Passando agli stadi italiani di proprietà realizzati in finanza privata, in linea con gli standard europei, essi sono invece solo 3 ed hanno avuto differenti percorsi per la loro realizzazione:

- **«Juventus Stadium»:** stadio della Juventus, realizzato nel 2011 con iniziativa privata da parte del club sulle macerie del vecchio «Delle Alpi». È stato un successo, con ricavi da stadio passati da €11 mln stagionali a €51 mln. La Juventus ha ricevuto dal Comune di Torino una concessione di 99 anni per un'area pari a 60k mq, su cui è stato realizzato un investimento in finanza privata di €120 mln per l'impianto e di €25 mln per il diritto di superficie ceduto dal Comune. Il finanziamento è avvenuto attraverso una linea finanziaria di €60 mln fornita dal Credito Sportivo (ripagabile dai biglietti e dal contratto con Sportfive S.p.A.), €30 mln di *equity*, contratto con Sportfive S.p.A. per €75 mln in 12 anni per poter vendere *naming rights* e posti VIP, e €20 mln per l'affidamento degli spazi commerciali a Nordiconad. Lo stadio, con una capienza ridotta a 41k

---

## Come finanziare stadi di eccellenza.

spettatori ma con un riempimento medio del 90%, è quindi un impianto moderno e polifunzionale, fornito di ogni servizio commerciale. Un asset fondamentale per la Juventus ed in linea con le migliori esperienze dei top club europei.

- **«Stadio Friuli»:** stadio dell'Udinese, completamente ristrutturato tra il 2013 ed il 2016 (nuova capienza di 25k spettatori per le partite e di 34k per gli eventi), questo attraverso un PPP contrattuale tra il Comune (cessione dei diritti di superficie) e la società. Quello di Udine è il primo PPP nel settore degli stadi in Italia. La concessione di 99 anni sino al 2112 (attraverso la cessione del diritto di superficie da parte del Comune) permetterà all'Udinese di gestire l'impianto rientrando dell'investimento pari a ca. €30 mln (*capex*) per lo stadio e di €21 mln di diritto di superficie. Mentre il Comune di Udine riceverà un canone di locazione annuale, ridotto tenendo conto delle spese di manutenzione, gestione e lavori in capo all'Udinese. Il «*Friuli*» è oggi un impianto moderno, efficiente e polifunzionale, uno dei pochi stadi italiani con 4 stelle U.E.F.A., completamente realizzato in finanza privata senza contributi pubblici. Il finanziamento dei lavori ha poi visto il ruolo di un famoso marchio automobilistico come Dacia che verserà all'Udinese €2,5 mln in 5 anni come *naming rights* sponsorizzando lo Stadio (che ha mantenuto il nome originale). La piena capacità dello stadio «*Friuli*» (apertura delle nuove curve e tribune interamente coperte) è stata raggiunta ad inizio del girone di ritorno della stagione di Serie A 2015/2016. Mentre i lavori legati agli spazi commerciali e ludici si concluderanno a fine 2016 (negozi, ristoranti, museo dell'Udinese, uffici C.O.N.I., aree sportive).
- **«Mapei Stadium-Città del Tricolore»:** stadio del Sassuolo, ha una storia diversa rispetto agli altri. Primo stadio di proprietà privata in Italia (concessione cinquantennale dal Comune di Reggio Emilia), viene inaugurato nel 1995 come stadio della Reggiana. Le sorti sfortunate della società lo porteranno ad essere venduto all'asta fallimentare e a venire acquistato molti anni dopo (2013) dalla Mapei, società proprietaria del Sassuolo e sponsor principale (€3,5 mln per l'acquisto più €2 mln di



---

## Come finanziare stadi di eccellenza.

ammodernamento). Lo stadio, simile agli impianti inglesi, è moderno, servito da aree commerciali e polifunzionale. Oltre ad essersi trasformato nel centro del movimento calcistico dell'area.

### Prospettive per il settore in Italia

Nei prossimi anni diverse società calcistiche in Italia passeranno a stadi di proprietà tramite la realizzazione di nuove infrastrutture o l'ammodernamento degli impianti esistenti. In particolare sono già in essere diversi progetti in *Serie A*: il Cagliari demolirà il «*Sant'Elia*» e realizzerà un nuovo impianto nel 2019, la Roma realizzerà un nuovo impianto in un'area periferica, vari impianti dovrebbero essere ammodernati («*San Siro*» a Milano, «*Marassi*» a Genova, «*Dall'Ara*» a Bologna, ecc.). Ma molti stadi saranno sviluppati anche nelle serie minori, in particolare grazie all'utilizzo di PPP per ammodernare le strutture esistenti. Ad esempio lo stadio «*Friuli*» di Udine è un ottimo esempio di come i PPP possano essere applicati a queste *public buildings*, si tratti di nuove realizzazioni o di necessari ed utili ammodernamenti per rilanciare il business delle società di calcio e lo spettacolo. Coinvolgendo anche altri operatori nelle attività commerciali. Sarà importante procedere nel segno delle esperienze italiane di successo, ma anche dei vincenti progetti internazionali spesso sviluppati in *project finance* attraverso la creazione di SPV. Questo per recuperare il gap infrastrutturale a livello paese, nonché, da parte dei club italiani, riacquistare sostenibilità finanziaria delle gestioni e competitività sportiva.

**Francesco Micci**

**PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.**

**Condividi l'articolo**