



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
“M. FANNO”**

**CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA E COMMERCIO**

**PROVA FINALE**

**RENDIMENTO E RISCHIO NELLA GESTIONE DEI DIRITTI ALLE  
PRESTAZIONI SPORTIVE DEI CALCIATORI DI SERIE A**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. FULVIO FONTINI**

**LAUREANDO: GIACOMO ZANETELLO**

**MATRICOLA N. 459847**

**ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020**



## Introduzione

Nell'ambito del settore del calcio professionistico, la compravendita, da parte delle società operanti in esso, dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, parallelamente al conseguimento di risultati sportivi che soddisfino gli obiettivi prefissati, può permettere altresì – con una buona gestione del portafoglio di diritti a disposizione – di ottenere, solitamente nel medio-lungo termine, delle plusvalenze che contribuiscano a realizzare degli utili di esercizio.

Queste plusvalenze hanno assunto negli anni un peso sempre più importante all'interno del valore della produzione delle società calcistiche, diventando in alcuni casi fondamentali per la crescita delle società stesse, oppure per esempio per il rispetto delle norme del Financial Fair Play<sup>1</sup> imposte dalla UEFA<sup>2</sup> ai club che partecipano alle competizioni europee.

Ecco quindi che una analisi del rendimento e del rischio dei portafogli di diritti alle prestazioni sportive creati dai vari club può aiutare a comprendere i profili di rischio delle società operanti in questo specifico mercato, nonché a determinare quali di esse (e quali direttori sportivi) siano in grado di costruire portafogli più efficienti.

Ma è possibile applicare la teoria finanziaria anche in un ambito come questo, che propriamente finanziario non è?

L'intenzione di questa ricerca è proprio quella di capire, partendo dalla teoria del portafoglio e dal capital asset pricing model, se questi concetti finanziari possano rivelarsi utili anche per comprendere ed analizzare le tipologie di investimento operate dai club calcistici in materia di tesseramento degli atleti.

Questo lavoro si prefigge pertanto lo scopo di valutare e confrontare i rendimenti ottenuti da un campione di club di Serie A con la compravendita di suddetti diritti in un determinato periodo temporale, calcolando il rischio di ciascuno di questi portafogli ed esaminando se vi sia una correlazione tra rendimento e rischio, al fine di tracciare – in caso affermativo – dei differenti profili di rischio, sia per quanto riguarda le società che per quanto concerne i singoli direttori sportivi (ovvero le figure, all'interno della struttura dirigenziale dei club, preposte ad effettuare questo tipo di operazioni).

---

<sup>1</sup> F.I.F.A., 2014, *Tutto ciò che c'è da sapere sul fair play finanziario*. Disponibile su: <<https://it.uefa.com/news/0212-0e89268bfa74-02f3a02f0463-1000--tutto-cio-che-c-e-da-sapere-sul-fair-play-finanziario/?referrer=%2Fcommunity%2Fnews%2Fnewsid%3D2065465>> [Data di accesso: 01/10/2020].

<sup>2</sup> Union of European Football Associations, l'organo di governo del calcio europeo che riunisce al suo interno 55 federazioni nazionali <<https://it.uefa.com/insideuefa/about-uefa/what-uefa-does/>> [Data di accesso: 01/10/2020].

Un approccio finanziario, quindi, in un settore non prettamente tale, che permette di dare una valutazione alle gestioni dei portafogli di calciatori operate dai club, nonché dai diversi direttori sportivi.

## 1. La gestione dei diritti dei calciatori

Per le società sportive professionistiche – e nel caso specifico, preso in esame da questo lavoro, quelle calcistiche – assume particolare rilievo la gestione dei diritti alle prestazioni sportive degli atleti. Con normative differenti a seconda dello sport e della competizione (più precisamente, dell'organismo che determina i regolamenti delle suddette), i club possono infatti procedere alla compravendita dei diritti alle prestazioni degli atleti.

Nell'ambito specifico del calcio professionistico, *l'insieme delle trattative contrattuali atte a definire il trasferimento di un calciatore da una società ad un'altra* viene definito – nel gergo comune e nel linguaggio utilizzato dai media – con il termine “calciomercato”<sup>3</sup>.

Questo mercato dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori permette ai club di raggiungere una o più delle seguenti finalità:

- innanzitutto, lo scopo principale è quello di potersi avvalere dell'apporto di giocatori in grado di accrescere il valore tecnico della squadra, migliorandone le prestazioni e di conseguenza i risultati;
- investire in calciatori con ampio margine di crescita, che in prospettiva futuro potranno dare un contributo importante al raggiungimento degli obiettivi della squadra e al tempo stesso accrescere il valore economico della “rosa” di giocatori a disposizione;
- vendere elementi che non siano più ritenuti utili al conseguimento degli obiettivi, o i cui stipendi risultino troppo onerosi per il bilancio del club;
- ottenere dei risultati economici, realizzando delle plusvalenze dalla vendita dei diritti alle prestazioni sportive di calciatori il cui valore attuale sia superiore a quanto pagato dalla società al momento dell'acquisto (o comunque superiore al valore attuale riportato a bilancio).

È su quest'ultimo aspetto che si vuole soffermare questa ricerca, partendo dal presupposto che un mercato non propriamente finanziario, quale è quello dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, abbia comunque degli aspetti che possono essere oggetto di una analisi finanziaria.

È infatti evidente come le operazioni di calciomercato non abbiano quale principale finalità quella di ottenere delle plusvalenze, ma le esigenze – in quanto società di capitali – di realizzare degli utili di esercizio, nonché di rispettare le norme del “fair play finanziario”, passano sempre

---

<sup>3</sup> Claudio Ferretti e Augusto Frasca, Enciclopedia dello Sport, Garzanti Libri, 2008.

più spesso per la voce delle “plusvalenze per la cessione dei diritti alle prestazioni sportive”, che specialmente nel caso delle società minori (da intendersi come quelle con minori obiettivi sia in termini di risultati sportivi che di fatturato) ha assunto negli anni un peso sempre più rilevante nella gestione finanziaria delle società stesse.

### **1.1. Il contesto del calciomercato della Serie A italiana**

Nell’arco di una stagione sportiva (che di regola, in assenza di eventi straordinari che ne determinino cambiamenti, per il calcio professionistico italiano inizia il 1 luglio e termina il 30 giugno), le finestre temporali durante le quali le società di calcio professionistiche italiane – ovvero quelle iscritte ai campionati di Serie A, Serie B e Serie C – possono effettuare trasferimenti dei diritti delle prestazioni sportive di calciatori e registrare nuovi tesseramenti, sono generalmente due: la prima si svolge durante l’estate, dall’inizio della stagione sportiva (solitamente, almeno fino alla stagione 2019/20, la data di inizio era per l’appunto il 1 luglio), con un termine variabile (sempre determinato dagli organi competenti; a volte la chiusura del mercato è stata prima dell’inizio dei campionati, molto più spesso invece in data successiva); la seconda prende luogo invece nel periodo invernale, nella maggior parte dei casi per tutta la durata del mese di gennaio.

Le tipologie di trasferimento possibili sono attualmente due<sup>4</sup>:

- trasferimento a titolo definitivo: i diritti alle prestazioni sportive di un calciatore vengono ceduti da una società ad un’altra in via definitiva; le società possono altresì “tesserare” a titolo definitivo un giocatore svincolato, ovvero non legato da un contratto con alcun altro club e quindi senza dover pagare la cessione dei diritti ad un’altra società<sup>5</sup>;
- trasferimento a titolo temporaneo, noto come “prestito”: i diritti alle prestazioni sportive di un calciatore vengono ceduti da una società ad un’altra per un predefinito periodo temporale (di solito sono permessi prestiti per una stagione, due stagioni, o anche metà stagione – ovvero fino alla successiva sessione di mercato).

---

<sup>4</sup> Fino al 2015 esisteva in Italia una terza forma, la compartecipazione tra due squadre nella proprietà dei diritti alle prestazioni sportive, come stabilito dall’art. 102 bis delle Norme organizzative interne della F.I.G.C., abrogato a far data dal 27 maggio 2014 (disponibile su: [https://www.figc.it/media/1038/rapporti\\_societ%C3%A0\\_calciatori.pdf](https://www.figc.it/media/1038/rapporti_societ%C3%A0_calciatori.pdf)) [Data di accesso: 01/10/2020].

<sup>5</sup> Vedremo più approfonditamente nelle prossime pagine come in realtà molto spesso anche il tesseramento di un calciatore svincolato prevede il pagamento di alcuni oneri, su tutte le commissioni agli agenti sportivi che tutelano gli interessi dell’atleta in questione.

È solo nel primo caso quindi, cioè con l'acquisto a titolo definitivo dei diritti, che le società possono ottenere delle plusvalenze dalla differenza tra il valore di cessione dei diritti e il valore contabile del diritto stesso (il valore di acquisto al netto di ammortamenti ed eventuali svalutazioni). Vi è in realtà la possibilità di ottenere dei proventi dalla gestione dei calciatori anche in caso di trasferimenti a titolo temporaneo, qualora siano inserite nel contratto delle clausole che prevedano per la squadra che ottiene il giocatore in prestito il riconoscimento di premi di valorizzazione; questa casistica non sarà tuttavia oggetto di analisi all'interno di questa ricerca.

## **1.2. La figura del Direttore Sportivo**

Nelle società di calcio professionistiche, la figura del Direttore Sportivo è quella preposta a svolgere attività «concernenti l'assetto organizzativo e/o amministrativo della Società, con particolare riferimento alla gestione dei rapporti fra società e calciatori o tecnici e la conduzione di trattative con altre Società Sportive, aventi ad oggetto il trasferimento di calciatori, la stipulazione delle cessioni dei contratti e il tesseramento dei tecnici, secondo le norme dettate dall'ordinamento della F.I.G.C.»<sup>6</sup>.

Il Direttore Sportivo assume perciò particolare rilievo in questa ricerca, in quanto è la persona fisica che gestisce per conto della Società il budget riservato alle operazioni di mercato e prende tutte le scelte in sede di calciomercato (di norma consultando sia altre figure dirigenziali, sia lo staff tecnico che dovrà poi utilizzare le risorse umane acquisite).

Risulta naturale domandarsi quanto il comportamento di un direttore sportivo, e la sua maggiore o minore propensione al rischio, siano influenzati da altri fattori legati alla società per la quale opera, per esempio il budget a disposizione per l'acquisto dei diritti, gli obiettivi dati dalla proprietà (non solo in termini di risultati sportivi) e le strategie stabilite: potrebbe infatti essere richiesta per esempio la valorizzazione dei giocatori più giovani, o al contrario la costruzione di una "rosa" con maggiore esperienza e garanzia di rendimento, ma minori possibilità di ottenere delle plusvalenze.

Ecco quindi che il trattare separatamente, in due diverse analisi, le società e i singoli direttori sportivi, ci potrebbe permettere di capire quanto l'appartenenza ad una determinata Società influenzi l'operato del Direttore Sportivo, oppure se quest'ultimo riesca a mantenere invariate

---

<sup>6</sup> F.I.G.C., *Regolamento dell'elenco speciale dei direttori sportivi*. Disponibile su: [https://figc.it/media/71482/nuovo-regolamento-elenco-speciale-direttori-sportivi\\_da\\_cu\\_10a\\_del\\_26-11-2018.pdf](https://figc.it/media/71482/nuovo-regolamento-elenco-speciale-direttori-sportivi_da_cu_10a_del_26-11-2018.pdf) [Data di accesso: 01/10/2020].

le sue caratteristiche di gestione dei diritti alle prestazioni sportive in qualunque Società si trovi ad operare.



## **2. L'ipotesi di ricerca: la correlazione tra rischio e rendimento nella gestione dei portafogli di diritti sportivi di calciatori**

Questo studio parte dalla volontà di provare ad applicare la teoria finanziaria ad un campo – descritto nel precedente paragrafo – che non è prettamente finanziario, e in particolare valutare se sia possibile utilizzare la Teoria del portafoglio per individuare una correlazione tra rischio e rendimento nella gestione dei portafogli dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori da parte delle società / dei direttori sportivi, valutando conseguentemente quali siano i portafogli più efficienti, nonché quelli con rendimento maggiore o quelli con minore rischio.

L'idea seguita è infatti quella secondo cui, pur dovendo seguire in primo luogo altri scopi – primo fra tutti il raggiungimento di obiettivi sportivi – le società sportive e i loro direttori sportivi cercano sempre di ottenere anche dei risultati finanziari dagli investimenti fatti nel tesseramento degli atleti, e in questo si è creduto fin dall'inizio della ricerca che ci fosse la possibilità di individuare da un lato una correlazione tra rischio e rendimento, dall'altro dei differenti approcci delle varie società / direttori sportivi nella gestione di questi portafogli.

Quello del calcio professionistico, per l'imponente giro d'affari e la grande mole di operazioni di compravendita di diritti alle prestazioni sportive, è sembrato da subito – tra i vari ambiti sportivi – il settore a cui questo tipo di analisi meglio si poteva applicare, e in tal senso le società appartenenti alla Lega Serie A italiana hanno attratto da subito le attenzioni di questo studio.

### 3. Metodologia della ricerca

Per realizzare questo studio, si è proceduto con la scelta di un campione di club calcistici rappresentativi della Lega Serie A. Di queste società, sono state prese in considerazione le operazioni di acquisto di diritti alle prestazioni sportive di calciatori effettuate in un predefinito arco temporale.

Per queste operazioni si è proceduto con il calcolo del rendimento. Le prime problematiche in tal senso sono sorte con la natura non propriamente finanziaria di tali “titoli”.

Questi diritti sono infatti molto più vicini a dei beni strumentali che non a dei prodotti finanziari, e accade spesso che un contratto con un giocatore venga portato fino alla naturale scadenza, utilizzando quindi il diritto acquistato non per speculazioni finanziarie ma solamente per gli altri scopi per i quali se ne era entrati in possesso (principalmente il conseguimento di risultati sportivi, ma non solo). È naturale che in tal caso non si possa considerare la cifra spesa per l'acquisto del diritto alle prestazioni sportive come una perdita del 100% del valore investito, in quanto tale diritto ha dato i frutti per i quali è stato acquistato (ovvero il potere utilizzare le prestazioni di quel calciatore per tutto il periodo del contratto). E anche nel caso in cui un giocatore venisse venduto prima della scadenza naturale del contratto, va tenuto assolutamente conto del fatto che nel periodo in cui è stato tesserato ha comunque dato il suo contributo al raggiungimento dei risultati sportivi, quindi una eventuale cessione ad un prezzo inferiore a quello di acquisto non è necessariamente da considerarsi come un rendimento negativo.

Si è convenuto perciò come non fosse corretto calcolare i proventi delle operazioni come differenza tra il prezzo di vendita e quello di acquisto, bensì fosse necessario attualizzare il valore di acquisto sottraendo gli ammortamenti iscritti a bilancio.

In sostanza, perciò, i proventi frutto di questi calcoli coincide in buona parte con le plusvalenze/minusvalenze riportate nei bilanci: le uniche eccezioni consistono in eventuali svalutazioni, diverse dagli ammortamenti, che siano andate a ridurre il valore netto dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori iscritte a bilancio (perché ovviamente, in questi determinati casi, non può valere il ragionamento fatto in precedenza per gli ammortamenti).

È evidente che in tale modo, il valore dei diritti acquistati nel periodo ma non ceduti – e che non abbiano subito alcuna svalutazione – risulterebbero aver generato un rendimento nullo, il che potrebbe in qualche modo influenzare in maniera poco veritiera il calcolo dei rendimenti medi e delle varianze: è presumibile infatti che una parte considerevole di quei diritti verrà

ceduto prima della naturale scadenza del contratto, generando in molti casi un rendimento positivo o negativo.

Tale ragione ha portato a ritenere più opportuno il calcolo dei rendimenti medi considerando solo le operazioni iniziate e concluse nel periodo preso in esame, e non quelle operazioni di acquisto di diritti alle prestazioni sportive avvenute nel periodo considerato ma non conclusesi con una cessione durante lo stesso.

Determinati i rendimenti medi delle singole società e dei singoli direttori sportivi, si è proceduto per entrambe le categorie con il calcolo della deviazione standard.

Con i rendimenti medi e le deviazioni standard – del campione preso in esame, delle singole squadre e dei singoli direttori sportivi – è stato possibile fare diverse analisi sul campione, per comprendere se l'ipotesi di ricerca fosse confermata o meno dai dati ottenuti.

## **4. Presentazione dei dati**

Le sette società oggetto di analisi sono:

- Juventus Football Club S.p.A. (da qui in poi abbreviato per semplicità in “Juventus”);
- Società Sportiva Lazio S.p.A. (“Lazio”);
- Associazione Calcio Milan S.p.A. (“Milan”);
- Società Sportiva Calcio Napoli S.p.A. (“Napoli”);
- Associazione Sportiva Roma S.p.A. (“Roma”);
- Unione Sportiva Sassuolo Calcio S.r.l. (“Sassuolo”);
- Torino Football Club S.p.A. (“Torino”).

Per ciascuna di queste società, sono stati presi in analisi i quattro esercizi precedenti quello durante il quale si è svolta la ricerca<sup>7</sup>, quindi gli ultimi quattro dei quali fossero disponibili i bilanci. Perciò, per le società che chiudono l’esercizio in base all’anno solare (il Sassuolo, il Torino e, per l’esercizio 2015, il Milan) sono stati considerati gli esercizi 2016, 2017, 2018 e 2019; per le società che invece chiudono l’esercizio in base all’anno sportivo (la Juventus, la Lazio, il Napoli, la Roma e, per gli esercizi dal 2016/17, il Milan) sono stati presi in esame gli esercizi 2015/16, 2016/17, 2017/18 e 2018/19.

### **4.1. Raccolta dei dati**

Dai bilanci in questione sono state raccolte tutte le operazioni di acquisto di diritti alle prestazioni sportive di calciatori effettuate nell’arco temporale oggetto di analisi.

Per le operazioni conclusesi con una cessione dei diritti alle prestazioni sportive all’interno dell’intervallo temporale preso in esame, sono stati calcolati i proventi generati, determinati dalla differenza tra il prezzo di cessione ed il valore attuale netto al momento della cessione (ovvero la differenza tra il prezzo di acquisto e gli ammortamenti operati nel corso degli esercizi in cui si è detenuto il cartellino del calciatore). Il rendimento mensile di ciascun “titolo” è il rapporto tra i proventi totali e i mesi di detenzione del titolo stesso (arrotondati per eccesso a 1 laddove il titolo sia stato detenuto per meno di un mese).

---

<sup>7</sup> Tale limite temporale è stato scelto per evitare di dover considerare le compartecipazioni tra due società nella proprietà dei diritti alle prestazioni sportive, come previsto dalle norme organizzative interne della F.I.G.C. per gli anni precedenti al periodo stabilito.

Il rendimento medio mensile del campione oggetto di analisi risulterà quindi come la somma dei rendimenti generati da tutte le operazioni di compravendita raccolte, divise per la somma dei mesi di durata di tali contratti.

La percentuale di rendimento medio mensile, rapportata al capitale investito, è stata a questo punto calcolata per il totale del campione analizzato, per le singole squadre e per i singoli direttori sportivi, ponderando per ciascuna operazione di mercato il valore investito e la durata dell'operazione stessa.

Quindi la % di rendimento medio mensile del campione investito è stata ottenuta come la somma dei rendimenti ottenuti da ciascuna operazione, divisa per la somma dei capitali investiti moltiplicati per la durata di ciascun investimento. Con lo stesso procedimento, si è ottenuto il rendimento medio mensile per ciascuna squadra e ciascun direttore sportivo.

Una volta ottenuto il rendimento medio mensile del campione, delle squadre e dei direttori sportivi, è stato possibile calcolare la varianza e la deviazione standard dei singoli rendimenti, del mercato e dei portafogli di titoli di squadre e direttori sportivi.

#### **4.2. Interpretazione e analisi dei dati**

Le operazioni di acquisto effettuate dalle sette società che costituiscono il campione analizzato, nei quattro esercizi presi in esame, sono in totale 345, così suddivise tra i vari club: 55 della Juventus, 64 della Lazio, 29 del Milan, 43 del Napoli, 60 della Roma, 67 del Sassuolo e 27 del Torino<sup>8</sup>.

Il capitale totale investito in questi 345 acquisti è di € 2.629.360.507, per una media di € 7.621.335 per ciascuna operazione.

Le operazioni che invece hanno visto, nel periodo considerato, sia l'acquisto che la cessione del diritto, sono state in totale 104, così suddivise: 27 della Juventus, 20 della Lazio, 8 del Milan, 10 del Napoli, 22 della Roma, 10 del Sassuolo e 7 del Torino.

Il capitale totale investito in queste 104 operazioni di compravendita è di € 438.694.210, per una media di € 4.218.214 per ciascuna di esse.

---

<sup>8</sup> Il numero consistentemente inferiore di operazioni rilevate per Milan e Torino è dovuto – oltre ad una diversa strategia nella gestione dei diritti dei calciatori – anche al fatto che, negli allegati al bilancio contenenti il dettaglio delle movimentazioni diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, per le operazioni minori (riguardanti principalmente tesserati non aggregati alla Prima Squadra, bensì alle squadre giovanili) era presente solo il totale e non il dettaglio delle singole operazioni; essendo tuttavia l'importo totale movimentato dalle stesse poco rilevante rispetto al valore complessivo delle operazioni, si è ritenuto di poterle omettere senza che questo inficiasse l'esito della ricerca.

In media, ciascuna operazione ha generato proventi per € 2.749.865; la durata media di ciascuno di questi investimenti è stata di 22.8 mesi, pertanto la media dei proventi generati per ogni mese è di € 120.771; il rendimento medio mensile di tali operazioni è stato del 3.26%, con una deviazione standard del 10.62%.

Sono 40 le operazioni che hanno generato dei proventi, 23 quelle con rendimento nullo e 41 quelle che hanno invece generato delle perdite. Va tuttavia osservato come le 41 operazioni con rendimento negativo abbiano generato complessivamente perdite per € 40.417.899, a fronte di proventi di € 326.403.868 generati dalle 40 operazioni con rendimento positivo: si consideri infatti che la migliore delle operazioni effettuate (di cui si parlerà nelle prossime righe) ha generato proventi di gran lunga superiori alla somma di tutte le perdite delle succitate 41 operazioni che hanno comportato delle perdite.

### **Operazioni più rilevanti**

All'interno del campione preso in esame, e nel periodo considerato per questa analisi, l'acquisto più costoso risulta essere stato quello di Cristiano Ronaldo dos Santos Aveiro (noto più semplicemente come Cristiano Ronaldo), per il quale la Juventus ha versato complessivamente € 115.822.000 per ottenerne in data 10 luglio 2018 i diritti alle prestazioni sportive<sup>9</sup>.

Sono state operate dalla Juventus anche la seconda e la terza operazione di acquisto più costose del periodo, all'interno del campione analizzato: sono rispettivamente quelle di Gonzalo Gerardo Higuaín (€ 91.296.000, arrivato il 26 luglio 2016 dal Napoli) e Douglas Costa de Souza (prelevato dal Bayern Monaco per complessivi € 44.616.000<sup>10</sup>).

Il prezzo di cessione più elevato è quello ricevuto dalla Roma per la vendita dei diritti alle prestazioni sportive del brasiliano Alisson Ramses Becker (comunemente noto come Alisson), venduto al Liverpool per € 62.500.000.

L'operazione relativa alla compravendita del portiere brasiliano Alisson è anche quella, all'interno del campione analizzato, che ha fatto registrare i maggiori proventi dalla cessione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori: acquistato per € 8.300.000 il 1° luglio 2016 e

---

<sup>9</sup> Tale ammontare comprende € 11.876.000 di compenso agli agenti del calciatore, che si sommano ai € 103.946.000 versati al Real Madrid per l'acquisto dei diritti, come riportato nella Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2019 della Juventus Football Club S.p.A., approvata dal Consiglio di Amministrazione del 20 settembre 2019.

<sup>10</sup> Al prezzo di € 40.000.000 si aggiungono oneri diversi per complessivi € 4.616.000, come riportato nella Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2018 della Juventus Football Club S.p.A., approvata dal Consiglio di Amministrazione del 13 settembre 2018.

ceduto al club inglese dopo due anni, il 19 luglio 2018, periodo durante il quale è stato iscritto al fondo ammortamenti un ammontare di € 3.406.000, ha generato quindi una plusvalenza di € 57.606.000 – con un rendimento totale del 694% rispetto al capitale investito e un rendimento mensile del 28.9%.

In termini di tasso di rendimento, però, la più proficua è stata l'operazione della Lazio che ha riguardato Wesley Hoedth: acquistato dall'AZ Alkmaar nel luglio 2015 per € 570.630 e venduto 25 mesi dopo al Southampton per € 16.000.000, al netto di un ammortamento di € 30.5276 ha generato una plusvalenza di € 15.734.646 – ovvero un rendimento del 2757% rispetto al capitale investito (e un rendimento mensile del 110%).

Il rendimento mensile maggiore è stato invece quello ottenuto dal Sassuolo con l'operazione che ha riguardato Merih Demiral: il difensore turco è stato acquistato a titolo definitivo dal club emiliano – che ne aveva già ottenuto il suo trasferimento a titolo temporaneo a gennaio 2019 – a maggio 2019 per € 5.750.000, prima di cederne i diritti appena due mesi dopo alla Juventus per € 18.000.000, generando una plusvalenza di € 12.250.000 ed un rendimento mensile del 213%.

L'operazione che ha generato la perdita più elevata è quella che ha visto coinvolto Carlos Arturo Bacca Ahumada: nel luglio 2015 il Milan ottiene dal Siviglia i diritti alle prestazioni sportive del calciatore colombiano pagando € 33.286.521, e dopo tre anni lo cede a titolo definitivo al Villarreal generando una svalutazione dell'investimento pari a € 11.364.608.

Curioso il caso dell'operazione che ha dato il rendimento peggiore, quella che visto come protagonista Ameth Lo: acquistato dalla Lazio il 1° agosto 2017 per € 30.000, è stato ceduto il giorno stesso a titolo gratuito, generando un rendimento negativo del 100%<sup>11</sup>.

## **Rendimenti relativi ai club**

Suddividendo le varie operazioni in base alle società che le hanno effettuate, notiamo subito come i rendimenti maggiori siano stati ottenuti dal Sassuolo, con una media del 9.86%.

---

<sup>11</sup> Le ragioni di tale operazione, che può apparire come priva di ogni ragionevole motivo, sono da ricercarsi nelle regole relative al tesseramento di calciatori extracomunitari, che tuttavia esulano dagli scopi di questa ricerca; nel seguente articolo è chiarita la vicenda: Goal.com, 2017, *Calciomercato Lazio, la storia di Ameth Lo: acquistato e ceduto in 24 ore*. Disponibile su: <[www.goal.com/it/notizie/calciomercato-lazio-la-storia-di-ameth-lo-acquistato-e-ceduto-in-10byemqiwmdsf1e2csravrflvj](http://www.goal.com/it/notizie/calciomercato-lazio-la-storia-di-ameth-lo-acquistato-e-ceduto-in-10byemqiwmdsf1e2csravrflvj)> [Data di accesso: 01/10/2020].

Sopra la media del campione esaminato (3.26%, come spiegato sopra) anche i rendimenti di Roma (7.27%), Lazio (6.98%) e Juventus (4.11%); sotto la media invece Napoli (2.52%), Torino (1.01%) e Milan (-0.86%), unico club a registrare un valore negativo.

Sassuolo, Lazio e Roma sono anche le squadre che mostrano una deviazione standard maggiore, superiore alla media fatta registrare da tutto il campione: per il club emiliano lo scarto quadratico medio maggiore, 27.99%, di poco superiore a quello della Lazio (27.03%); la deviazione standard dei rendimenti della Roma è invece del 11.47%, di poco superiore alla media del campione (10.62%), nonostante un rendimento mensile medio nettamente superiore alla media ponderata delle operazioni analizzate.

Squadra	N° operazioni	Rendimento medio mensile (%)	Deviazione standard
<b>Campione</b>	<b>104</b>	<b>3.26%</b>	<b>10.62%</b>
Juventus	27	4.11%	8.32%
Lazio	20	6.98%	27.03%
Milan	8	-0.86%	1.81%
Napoli	10	2.52%	5.82%
Roma	22	7.27%	11.47%
Sassuolo	10	9.86%	27.99%
Torino	7	1.01%	1.38%

**Tabella 1.** È qui riportato un riassunto delle operazioni effettuate dalle società del campione analizzato, con i relativi rendimenti mensili medi e la deviazione standard.

### **Rendimenti relativi ai direttori sportivi**

Se passiamo invece all'analisi dei rendimenti suddivisi per direttori sportivi, occorre fare subito alcune premesse. Innanzi tutto, essendoci stati frequenti cambiamenti dirigenziali all'interno dei club di Serie A, accade con discreta frequenza che il direttore sportivo che effettua l'acquisto dei diritti alle prestazioni sportive di un calciatore non sia poi lo stesso che ne effettua la cessione. Si presenta quindi un primo problema, quello di stabilire se la plusvalenza/minusvalenza generata da una determinata sia da imputare a uno o all'altro direttore sportivo, oppure ad entrambi (e in tal caso, in che misura).

Dal momento che la scelta dell'investimento è fatta dal primo, e il prezzo di cessione si presume sia determinato dal mercato, quindi non influenzato da determinate abilità del venditore (anche se è quest'ultimo a decidere di cedere il giocatore), si è convenuto fosse più opportuno assegnare suddette operazioni al direttore sportivo che acquista il diritto, e non a chi lo cede.



A questo punto diventa però necessaria una seconda premessa: nel determinare il rendimento mensile di un'operazione, va considerato che alcune di queste potrebbero avere avuto una durata superiore al periodo durante il quale un determinato direttore sportivo ha svolto il suo ruolo. Quindi nel calcolo del rendimento medio mensile generato dal capitale investito da un direttore sportivo, potrebbe concorrere proventi generati da periodi di investimenti superiori alla durata dell'incarico dello stesso direttore sportivo.

Infine, un'ultima precisazione: nel limitato periodo analizzato, alcune squadre hanno cambiato molti direttori sportivi, il che significa che per alcuni direttori sportivi avremo pochissime operazioni complete, ovvero operazioni per le quali, nell'arco temporale considerato, vi siano stati sia l'acquisto che la cessione (per alcuni direttori sportivi non ce ne sarà proprio nessuna); va quindi tenuto presente che nei rendimenti dei vari direttori sportivi si potrebbero osservare notevoli differenze.

Risulta infatti notevolmente più alto degli altri il rendimento mensile medio ottenuto dagli investimenti operati da Frederic Massara, che con due sole operazioni – effettuate durante il periodo come DS della Roma – registra un rendimento del 56.38%, complice la riuscitissima operazione che ha riguardato Emerson Palmieri dos Santos: acquistato per € 2.192.000 nel dicembre 2016 e ceduto per € 19.283.000 appena 13 mesi dopo (gennaio 2018), al netto degli ammortamenti ha generato proventi per € 17.647.000 – ovvero più di 8 volte il capitale investito; il rendimento mensile di questa singola operazione è stato perciò del 61.9%.

Seguono Massara i direttori sportivi di Sassuolo e Lazio, Giovanni Rossi e Igli Tare, i cui rendimenti medi mensili coincidono con quelli calcolati per i rispettivi club (avendo loro ricoperto l'incarico per tutto il periodo preso in esame), ovvero 9.86% e 6.98%.

Rendimento sopra la media anche per Walter Sabatini (6.53%) e Fabio Paratici (4.11%, anche in questo caso coincidente a quello del club).

Inferiori invece alla media del campione analizzato quelli dello spagnolo Monchi (2.71%), di Cristiano Giuntoli (2.52%) e di Gianluca Petrachi (1.01%); unici ad avere un rendimento negativo sono i due direttori sportivi del Milan, Rocco Maiorino (-0.75%) e Massimiliano Mirabelli (-1.12%).

Una considerazione per le società per le quali è stato preso in esame più di un direttore sportivo: nel caso del Milan, la varianza dei rendimenti dei diversi due direttori sportivi rispetto al rendimento medio della società, è quasi nulla, il che farebbe pensare che il margine di manovra individuale dal singolo manager, e le sue possibilità di influenzare gli investimenti e le decisioni in ambito di mercato, siano molto limitate rispetto alle strategie adottate dal club e ad altri fattori

che ne vincolano l'azione (budget a disposizione, obiettivi stabiliti dalla società, ecc.). Tuttavia, nel caso della Roma tale varianza risulta invece significativa, il che porta a pensare che in questo caso la scelta di un direttore sportivo piuttosto di un altro possa portare a importanti cambiamenti nella gestione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, in termini di rendimento ottenuto dagli investimenti operati nel mercato.

Essendo però il campione limitato a sole due società con più di un direttore sportivo ad avere effettuato acquisti (e cessioni dei relativi diritti) nel mercato nel periodo analizzato, sono da ritenersi poco attendibili le osservazioni fatte in tale proposito – si ritiene opportuno pertanto sospendere ogni giudizio a riguardo fintantoché non siano disponibile un campione più ampio.

Direttore Sportivo	N° operazioni	Rendimento mensile (%)	Deviazione standard
<b>Campione</b>	<b>104</b>	<b>3.26%</b>	<b>10.62%</b>
Fabio Paratici	27	4.11%	8.32%
Igli Tare	20	6.98%	27.03%
Rocco Maiorino	6	-0.75%	1.95%
Massimiliano Mirabelli	2	-1.12%	1.42%
Cristiano Giuntoli	10	2.52%	5.82%
Walter Sabatini	15	6.53%	9.15%
Frederic Massara	2	56.38%	18.15%
Monchi	5	2.71%	9.63%
Giovanni Rossi	10	9.86%	27.99%
Gianluca Petrachi	7	1.01%	1.38%

**Tabella 2.** Questo è invece il riepilogo delle operazioni suddivise per direttore sportivo.

### **Deviazione standard dei rendimenti dei club**

Come anticipato nel paragrafo sull'analisi dei rendimenti dei club, le squadre con rendimenti maggiori sono risultate anche quelle con deviazione standard più elevata.

Lo scarto quadratico medio più elevato si è riscontrato infatti nei rendimenti di Sassuolo (27.99%), Lazio (27.03%) e Roma (11.47%); il quarto più elevato è proprio della società con il quarto rendimento maggiore, la Juventus (8.32%). Agli ultimi tre posti, *ça va sans dire*, i tre club con i rendimenti inferiori: Napoli (5.82%), Milan (1.81%) e Torino (1.38%).

### **Deviazione standard dei rendimenti dei direttori sportivi**

Una cosa molto simile la si osserva anche analizzando i singoli direttori sportivi: a rendimenti maggiori sono corrisposte variazioni standard più elevate.

I tre direttori sportivi che hanno infatti fatto registrare il rendimento medio maggiore, sono anche in quattro – seppur in ordine variato – che hanno mostrato uno scarto quadratico medio dei rendimenti più elevato. Il maggiore è quello di Giovanni Rossi, “DS” del Sassuolo (27.99%); seguono nell’ordine Igli Tare della Lazio (27.03%), Frederic Massara (18.15%).

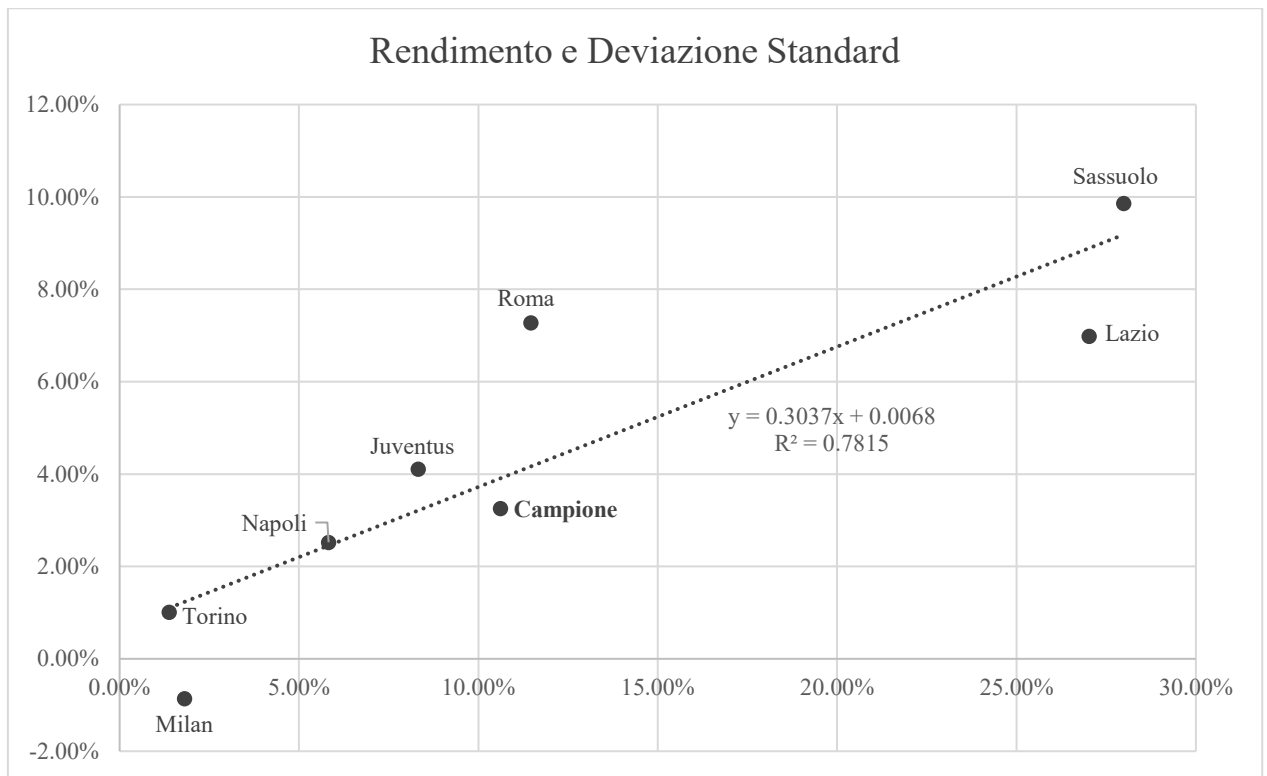
A seguire i due direttori sportivi della Roma, Monchi (9.63%) e Walter Sabatini (9.15%), e il DS della Juventus Fabio Paratici (8.32%), tutti con deviazioni standard abbastanza simili, sebbene lo spagnolo abbia ottenuto un rendimento nettamente inferiore rispetto ai due italiani.

Come nel caso dei club, anche con i direttori sportivi i quattro rendimenti medi più bassi sono caratterizzati anche dalle quattro deviazioni standard meno elevate: si tratta infatti di Cristiano Giuntoli (5.82%), Rocco Maiorino (1.95%), Massimiliano Mirabelli (1.42%) e Gianluca Petrachi (1.38%).

### **Correlazione tra rendimento e rischio**

Risulta pertanto evidente, già a una prima superficiale analisi, come vi sia nel campione analizzato una stretta correlazione tra rendimento e deviazione standard dei vari portafogli di diritti alle prestazioni sportive, siano essi riferiti ai club o ai singoli direttori sportivi.

Se disegniamo un grafico, ponendo sull’asse delle ordinate i rendimenti medi mensili e sull’asse delle ascisse le deviazioni standard, e tracciamo poi la linea di regressione, tutto ciò è ancora più chiaro:



**Figura 1.** Il grafico riporta rendimenti (asse delle ordinate) e deviazione standard (asse delle ascisse) dei portafogli di titoli presi in esame per i vari Club. La retta di regressione mostra la forte correlazione tra le due variabili.

Da questo grafico si nota immediatamente come tutti i vari portafogli siano disposti nei pressi della retta di regressione, con lievi scostamenti.

A questo punto possiamo fare alcune osservazioni:

- La deviazione standard delle operazioni di mercato effettuate dalla Roma è in linea con quella medio del campione analizzato (11.47% contro 10.62%), ma ha tuttavia generato un rendimento medio mensile più che doppio (7.27% contro 3.26%): sono stati quindi investimenti che a parità di rischio hanno generato un rendimento maggiore, e quindi più efficienti rispetto alla media del campione preso in esame.
- La Juventus mostra un rendimento superiore alla media del campione di circa un punto percentuale, ma con uno scarto quadratico medio inferiore – che lo rende anche in questo caso un portafoglio efficiente.
- Il Napoli come si può vedere si posiziona sulla retta di regressione: il rendimento è inferiore a quello del campione, ma anche la deviazione standard lo è.
- Sassuolo e Lazio hanno uno scarto quadratico medio molto simile (27.99% e 27.03%), ma il rendimento del club emiliano è migliore rispetto a quello della società romana: come

notiamo infatti la prima si posiziona “al di sopra” della linea di regressione, la seconda “al di sotto”.

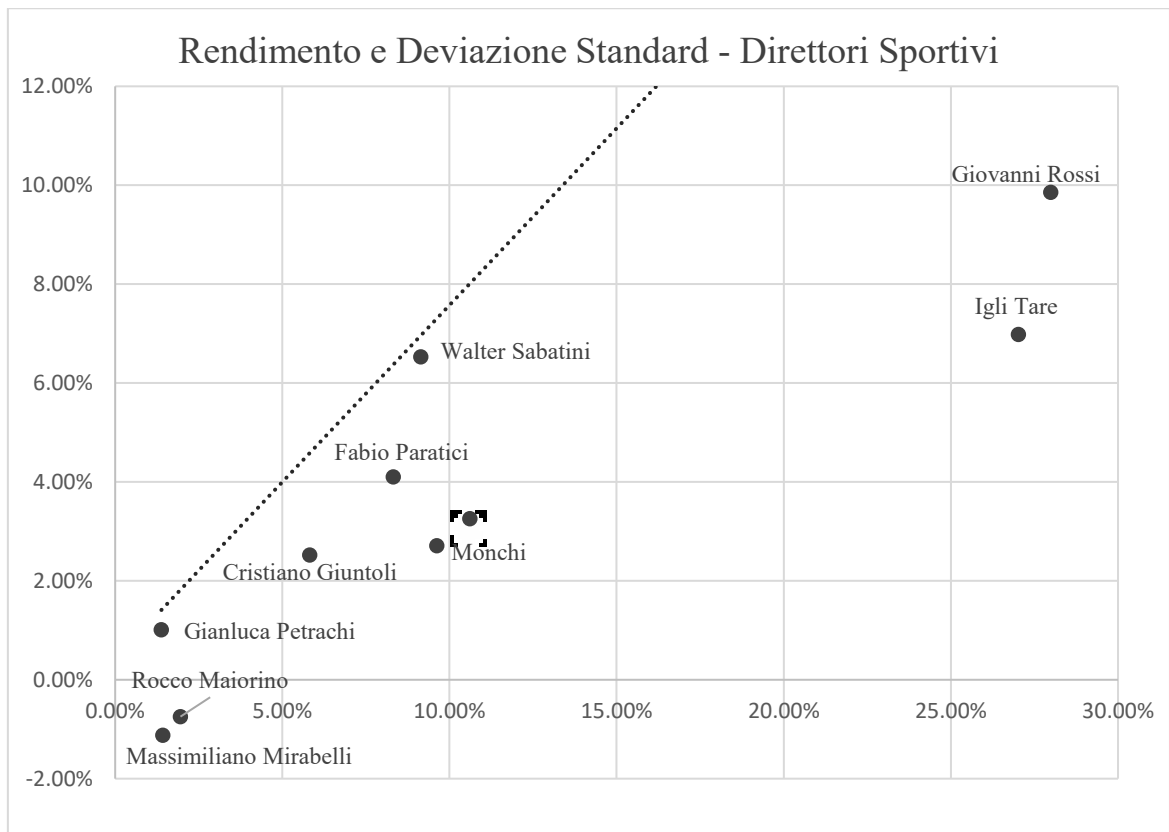
- Torino e Milan registrano lo scarto quadratico medio più basso, con valori molto simili; tuttavia, se da un lato il portafoglio di diritti alle prestazioni sportive del club piemontese ha ottenuto un rendimento positivo, seppur inferiore alla media del campione, dall’altro la società lombarda ha avuto un rendimento negativo. In questo caso infatti, il primo club si posiziona nei pressi della retta di regressione, il secondo al di sotto di essa.

Si può procedere a questo punto con lo stesso tipo di analisi anche considerando i portafogli dei singoli direttori sportivi, pur con tutte le doverose premesse già fatte in precedenza nella descrizione dei rendimenti dei singoli manager.

In questo caso però, come si può notare dal grafico riportato di seguito, il ridotto numero di operazioni effettuate da alcuni direttori sportivi rende meno lineare la distribuzione dei manager nel grafico con deviazione standard in ascisse e rendimenti medi in ordinate.

Infatti, la posizione nel grafico di Frederic Massara (non visibile perché ha un rendimento di gran lunga più elevato degli altri) fa sì che anche la linea di regressione si trovi “più in alto” di tutti gli altri direttori presenti nel grafico, facendo risultare tutti gli altri portafogli – per rendimento e relativo rischio – meno efficienti.

Il grafico ci aiuta però in ogni caso a visualizzare meglio le differenti propensioni al rischio dei vari direttori sportivi, ed il relativo rendimento: strategie più prudenti appaiono ad esempio quelle di Gianluca Petrachi o Cristiano Giuntoli, più rischiosi risultano invece quelle di manager come Giovanni Rossi e Igi Tare.

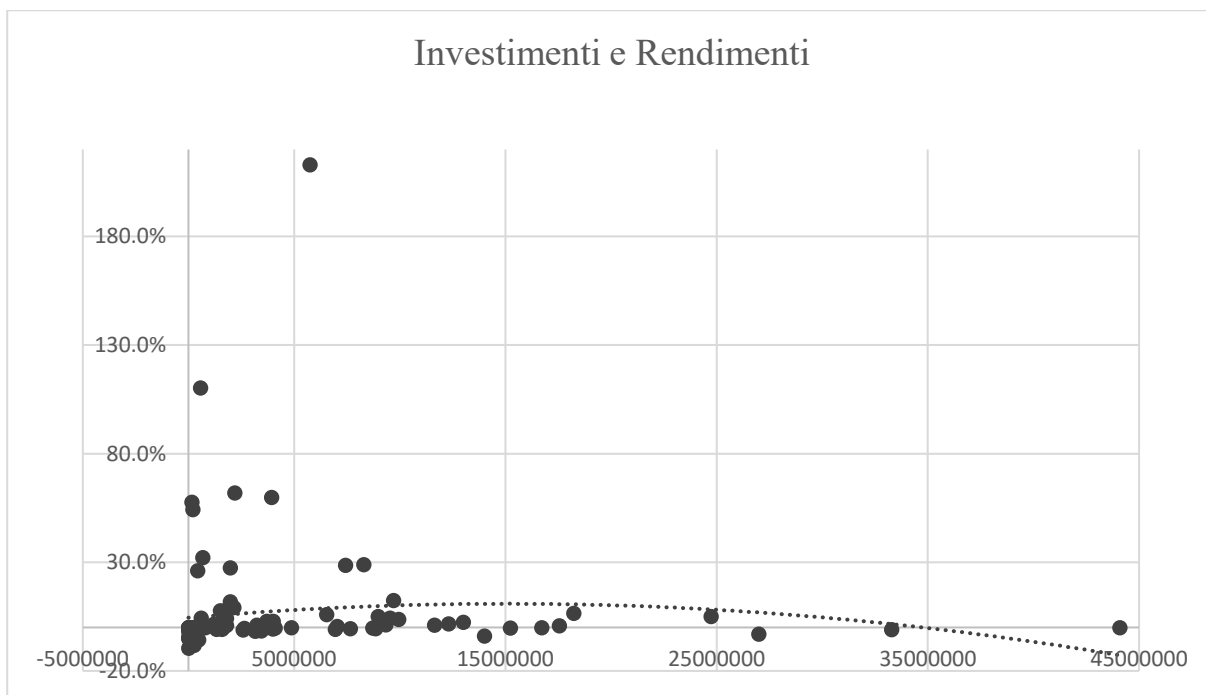


**Figura 2.** Il grafico riporta rendimenti (asse delle ordinate) e deviazione standard (asse delle ascisse) dei portafogli di titoli presi in esame per i vari Direttori Sportivi.

### Correlazione tra investimento e rendimento

Un'ulteriore ipotesi di ricerca è stata quella relativa a una possibile correlazione tra investimento fatto e rendimento ottenuto: si è infatti voluto vedere se a investimenti maggiori corrispondessero rendimenti maggiori, se fosse invece il contrario o se non ci fosse proprio alcuna correlazione tra le due variabili.

Il campione analizzato non sembra dare risultati molto significativi in tal senso, come si può vedere nel grafico che segue: ad investimenti di pari entità possono corrispondere rendimenti diversi, così come – vedendo la cosa da un altro punto di vista – si sono potuti ottenere rendimenti alti sia con investimenti cospicui che acquistando diritti a cifre molto ridotte.



**Figura 3.** In questo terzo grafico sono stati riportati, per ciascuna operazione, l'investimento effettuato (asse delle ascisse) ed il rendimento ottenuto (asse delle ordinate).

Tuttavia, va osservato come nessuno dei 34 acquisti a cifre inferiori a € 150.000 abbia generato rendimenti positivi, così come solo tre dei nove investimenti maggiori hanno portato dei proventi. Sul primo dato si può fare questa riflessione: difficilmente un calciatore “acquistato” a cifre molto basse, quindi poco considerato dal mercato, aumenterà molto il suo valore; può essere una scommessa molto rischiosa, e infatti come vediamo tutti gli acquisti inferiori ai € 150.000 non hanno generato proventi. Il secondo punto lo si può vedere invece da un altro punto di vista: quando si investe tanto per il “cartellino” di un calciatore, è perché questo mi dà sicurezza di rendimento – quindi è già ritenuto dal mercato molto forte, ed è difficile che i margini di miglioramento (e di conseguenza di aumento di valore dei diritti alle sue prestazioni sportive) siano elevati.

Da quanto emerso sopra, ne risulta quindi che i 10 rendimenti più elevati abbiano riguardato operazioni con investimenti compresi tra € 150.000 (Vhakka Eddy Gnahoré, la cui cessione ha generato per il Napoli un rendimento mensile del 57.6%) ed € 8.300.000 (il già citato Alisson della Roma).

## 5. Conclusioni

Nel corso dei decenni, il volume di affari nel settore del calcio professionistico è aumentato esponenzialmente; dal boom del valore dei diritti televisivi e più in generale dei diritti d'immagine, al crescere costante delle sponsorizzazioni fino al merchandising, l'impatto sul fatturato di queste entrate in passato più marginali è diventato di rilievo assoluto.

L'acquisizione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive di un determinato calciatore ha assunto perciò sempre più importanza, per l'impatto che la sua presenza all'interno del club potrebbe portare non solo nel mero ambito dei risultati sportivi, ma anche in tema di risultati economici – come conseguenza di una crescita dell'interesse mediatico intorno al club stesso.

Va da sé che anche gli investimenti per l'acquisizione di questi diritti sono via via cresciuti fino ad assumere un peso molto rilevante nei bilanci delle società, così come i proventi derivanti da “plusvalenze da cessione di diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori”: per alcune società che riescono ad ottenere minori proventi dalle altre voci più “tradizionali”, queste plusvalenze sono diventate quasi vitali<sup>12</sup>.

Pertanto, la possibilità di riuscire ad individuare dei diversi profili, per rendimento e rischio, diviene sempre più importante: comprendere se i rendimenti ottenuti da una società sono in linea con quelli del mercato, oppure se a parità di rendimento si ha un rischio più elevato di quello di altre società operanti nello stesso mercato, può aiutare ad analizzare e migliorare le strategie nella scelta dei profili di calciatori da tesserare per la propria società. Altresì può essere di grande utilità per i club stessi nella scelta del direttore sportivo, sulla base del profilo di rischio cercato o sulla necessità di avere per esempio in tale ruolo una figura capace di generare alte plusvalenze, prima ancora che di ottenere buoni risultati sportivi.

Abbiamo visto come alcune società, e alcuni direttori sportivi, siano riusciti ad ottenere rendimenti ben al di sopra della media del campione; viceversa come i portafogli di diritti costruiti da altri club abbiano reso meno della media.

Abbiamo poi notato come anche lo scarto quadratico medio dei rendimenti dei vari portafogli fosse molto differente, e come ve ne fossero alcuni che, a parità di rendimento di altri, si presentassero come meno rischiosi.

---

<sup>12</sup> Solo a titolo di esempio, nel conto economico del bilancio del Torino Football Club S.p.A. per l'esercizio 2017, questa voce ha inciso per il 49% del totale del valore della produzione (€71mln circa su €146mln circa), e nel complesso negli ultimi cinque esercizi ha inciso per il 27%.



Lo studio ha confermato le ipotesi iniziali sulla presenza di una correlazione tra il rendimento medio generato dai portafogli analizzati e la loro deviazione standard. La conferma di tale ipotesi ci mette nelle condizioni di poter determinare quali siano i portafogli più efficienti, ovvero quelli le cui combinazioni di rendimento e rischio sono meglio posizionate rispetto alla retta di regressione, e quali invece abbiano efficienza minore rispetto alla media del campione oggetto dell'analisi.

Si tratta come detto solo di un piccolo campione, basato su un breve intervallo temporale; questo studio è tuttavia da intendersi come un lavoro preliminare che potrebbe portare in futuro, laddove ci fosse la possibilità di ampliare il campione di indagine a tutto un mercato prestabilito (per esempio tutti i club di Serie A), alla determinazione della curva di efficienza e alla classificazione dei portafogli di tutti i soggetti operanti nel mercato (società e direttori sportivi), al fine di determinare quali siano i più efficienti e i meno efficienti.

Un ulteriore sviluppo, infine, potrebbe portare al calcolo del  $\beta$ , ovvero la misura del rischio sistematico ottenibile con l'utilizzo del capital asset pricing model, dei portafogli di diritti alle prestazioni sportive dei club e dei direttori sportivi dei mercati analizzati. Tale calcolo del fattore di rischio permetterebbe infatti una classificazione più immediata dei vari portafogli sulla base del rendimento e del rischio correlato, permettendo a un analista di valutare l'operato dei club nel mercato e alle società stesse di valutare quello dei direttori sportivi.

## **Bibliografia**

Ferretti C. e Frasca A., 2008, *Enciclopedia dello Sport*, Garzanti Libri.

Markowitz H., 1952, *Portfolio Selection*, Journal of Finance.

## **Sitografia**

[www.acmilan.com](http://www.acmilan.com)

[www.asroma.it](http://www.asroma.it)

[www.figc.it](http://www.figc.it)

[www.goal.com](http://www.goal.com)

[www.juventus.com](http://www.juventus.com)

[www.sassuocalcio.it](http://www.sassuocalcio.it)

[www.sscnapoli.it](http://www.sscnapoli.it)

[www.sslazio.it](http://www.sslazio.it)

[www.torinofc.com](http://www.torinofc.com)

[www.uefa.com](http://www.uefa.com)

# Appendice

Elenco delle operazioni di compravendita dei diritti alle prestazioni sportive del campione analizzato, iniziate e terminate nell'arco dell'intervallo temporale preso in esame.

Squadra	DS Acquisto	DS Cessione	Calciatore	Data acquisto	Data cessione	Acquisto	Cessione	F.do Ammortamenti/Sval.	Svalutazioni	Minusvalenze	Plusvalenze	Mesi	Rendimento	Rendimento mensile	Rendimento mensile (%)
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Murara Neto	29-06-15	07-07-17	1940000	5440000	970000			4470000	24	4470000	186250	9.6%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Norberto Pereyra	01-07-15	20-08-16	15241000	11647000	3048000	546000	0	0	13	-546000	-42000	-0.3%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Maximiliano Roberto	01-07-15	29-01-18	673000	6768000	403000			6498000	30	6498000	216600	32.2%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Lirola Kosoc	01-07-15	12-07-18	1610000	2439000	1065000			1894000	36	1894000	52611.11111	3.3%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Pol Mikel Tello Munoz	07-07-15	19-03-17	17554000	15122000	5266000			2834000	20	2834000	141700	0.8%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Zaza Simone	13-07-15	18-07-16	99000	50000	33000	16000	0	0	12	-16000	1333.333333	-1.3%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Luperini Gregorio	15-07-15	31-12-18	2144000	8720000	1501000			8077000	41	8077000	197000	9.2%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Cerri Alberto	30-08-15	30-06-19	1645000	-	1645000			0	46	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Siani Giorgio Da Carvalho Viana	31-08-15	06-02-17	11548000	8000000	5824000			2176000	17	2176000	128000	1.1%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Hernanes	31-08-15	08-08-17	9941000	16378000	2305000			8742000	23	8742000	380086.9565	3.8%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Mario Mandragora	19-01-16	26-07-18	8970000	18988000	3644000			13662000	30	13662000	455400	5.1%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Rolando Toure	22-06-16	30-06-19	145000	-	145000			0	36	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Oumar Alves Da Silva Daniel	01-07-16	27-06-17	4740000	0	178000		-296000	0	11	-296000	26909.09091	-5.7%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Ganz Simone Andrea	01-07-16	12-07-17	200000	1455000	50000			1305000	12	1305000	108750	54.4%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Abreu de Freitas Afonso da Narciso da Costa	08-08-16	30-06-19	125000	-	125000			0	34	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Ricardo Manuel Gomes Oliveira de Almeida	08-08-16	30-06-19	115000	-	115000			0	34	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Pedro Manuel	17-08-16	30-06-19	310000	-	310000			0	34	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Andersson Mattias	30-08-16	30-06-19	425000	3910000	293000			3778000	34	3778000	111117.6471	26.1%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Oliveira da Silva Rogerio Rincon	31-08-16	29-06-19	3700000	5790000	1405000			3495000	33	3495000	105909.0909	2.9%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Hernandez Tomas	03-01-17	03-02-18	8856000	5777000	2530000	549000	0	0	13	-549000	42230.76923	-0.5%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Eduardo Caldara	12-01-17	02-08-18	18230000	34546000	5266000			21582000	18	21582000	1199000	6.6%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Mattia Orsolini	30-01-17	18-06-19	6543000	14621000	2971000			11049000	28	11049000	394607.1429	6.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Riccardo El Moutaui-Benatia	12-05-17	28-01-19	16720000	7800000	8723000	197000	0	0	20	-197000	-9850	-0.1%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Saro Gianluca	31-08-17	30-06-19	20000	-	20000			0	21	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Favilli Andrea	15-06-18	24-01-19	7653000	6617000	765000	271000	0	0	7	-271000	38714.28571	-0.5%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Magnani Giangiacomo	01-07-18	27-07-18	4876000	4876000				0	1	0	0	0.0%
Juventus	F. Paratici	F. Paratici	Spinazzola Leonardo	01-07-18	30-06-19	3929000	28755000	1072000			25898000	11	25898000	2354363.636	59.9%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Braathheid Edson	01-07-15	30-06-16	1	-	1			0	11	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Morrison Ravel Ryan	01-07-15	30-06-19	1	-	1			0	47	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Hoedth Wesley	01-07-15	21-08-17	570630	16000000	305276			15734646	25	15734646	629385.84	110.3%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Mauricio dos Santos Nascimento	01-07-15	30-06-19	2647675	-	2647675	475891	0	47	-475891	10125.34043	-0.4%	
Lazio	I. Tare	I. Tare	Petro Denis	31-08-15	30-06-18	105000	-	105000			0	33	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Bisevac Milan	07-01-16	24-08-16	260000	0	260000	149669	0	7	-149669	21381.28571	-8.2%	
Lazio	I. Tare	I. Tare	Ronaldo Pompeu da Silva	12-01-16	10-07-17	240000	0	240000	136788	0	17	-136788	8046.352941	-3.4%	
Lazio	I. Tare	I. Tare	Rus Ionut Casian	01-02-16	30-06-18	40000	-	40000			0	28	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Javorcic Duje	01-07-16	31-08-18	67233	0	67233	18630	0	25	-18630	-745.2	-1.1%	
Lazio	I. Tare	I. Tare	Al Hassan Lamin	01-07-16	30-06-18	120353	-	120353			0	23	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Leitner Moritz	10-08-16	30-01-17	1650000	1749000	182746			281746	5	281746	56349.2	3.4%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Fontana Luigi	31-08-16	30-06-19	10000	-	10000			0	33	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Fidanza Nino	31-08-16	30-06-19	7000	-	7000			0	33	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Allia Marco	31-08-16	30-06-19	5000	-	5000			0	33	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Spizzichini Giorgio	31-08-16	20-06-18	5000	-	5000			0	21	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Orlando Francesco	20-07-17	30-06-18	500	-	500			0	11	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Lo Ameth	01-08-17	01-08-17	30000	0	-	30000	0	1	-30000	-30000	-100.0%	
Lazio	I. Tare	I. Tare	Marchesi Federico	31-08-17	30-08-18	10000	1000	9000	5480	0	11	-5480	498.1818182	-5.0%	
Lazio	I. Tare	I. Tare	Caceres Silva Jose Martin	08-01-18	30-06-19	1287000	-	1287000			0	17	0	0	0.0%
Lazio	I. Tare	I. Tare	Sprocati Mattéo Souza Da Silva Luiz	29-06-18	30-06-19	3233498	3000000	646345			412847	12	412847	34403.91667	1.1%
Milan	R. Maiorino	R. Maiorino	Adriano	02-07-15	13-01-17	14000000	0	14000000	9800000	0	18	-9800000	544444.4444	-3.9%	
Milan	R. Maiorino	Leonardo	Bacca Alhumada	02-07-15	16-08-18	33286521	1950001	31336520	11364608	0	37	-11364608	307151.5676	-0.9%	

			Carlos Arturo											
Milan	R. Maiorino	M. Mirabelli	Kucka Juraj	26-08-15	06-07-17	4000000	4525944	2000000		2525944	22	2525944	114815.6364	2.9%
Milan	R. Maiorino	M. Mirabelli	Vangioni Rangel	23-03-16	19-07-17	800000	600000	200000		0	15	0	0	0.0%
Milan	R. Maiorino	M. Mirabelli	Leonel Jesús	26-06-16	01-08-17	9532512	13000000	1906502		5373990	13	5373990	413383.8462	4.3%
Milan	R. Maiorino	M. Mirabelli	Lapadula Gianluca	19-08-16	01-09-17	8715000	4107087	4357000		-250913	12	-250913	20909.41667	-0.2%
Milan	M. Mirabelli	Leonardo	Sosa José Ernesto	20-07-17	02-08-18	44080000	35000000	9080000	264000	0	12	-264000	-22000	0.0%
Milan	M. Mirabelli	Leonardo	Bonucci Leonardo	21-08-17	10-08-18	27000000	11294619	15315000	8565000	-390381	11	-8955381	814125.5455	-3.0%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Kalinic Nikola	04-08-15	17-07-18	5000	-	3500		-1500	35	-1500	42.85714286	-0.9%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Calabrese Antonio	04-08-15	17-07-18	5000	-	5000	1500	0	23	-1500	-65.2173913	-1.3%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Della Corte Antonio	04-08-15	17-07-18	1500000	1200000	1050000		750000	22	750000	34090.90909	2.3%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Maiello Raffaele	26-01-16	18-07-17	150000	1500000	120000		1470000	17	1470000	86470.58824	57.6%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Mariani Daniele	20-06-16	17-07-18	5000	-	3500		-1500	24	-1500	-62.5	-1.3%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Giaccherini Emanuele	15-07-16	04-07-18	1575000	5000	1260000		-310000	23	-310000	13478.26087	-0.9%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Pavolletti Leonardo	03-01-17	04-02-18	13000000	9700000	7527072		4227072	13	4227072	325159.3846	2.5%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Cardone Antonio	31-01-17	05-07-17	4000	500	3500	1900	0	5	-1900	-380	-9.5%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Serrano Emanuele	19-06-17	17-07-18	500	-	200		-300	12	-300	-25	-5.0%
Napoli	C. Giuntoli	C. Giuntoli	Calzola Edoardo	18-07-17	17-08-18	50000	0	21957		-28043	12	-28043	2336.916667	-4.7%
Roma	W. Sabatini	G. Petrachi	Ponce Ezequiel	01-07-15	16-06-19	7029000	3000000	5519000		1490000	47	1490000	31702.12766	0.5%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Borg Conor	21-07-15	30-06-18	250000	0	250000		0	35	0	0	0.0%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Salah Mohamed	06-08-15	18-06-17	24731000	42000000	10638000		27907000	22	27907000	1268500	5.1%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Rüdiger Antonio	15-08-15	30-06-17	9700000	33904000	2282000		26486000	22	26486000	1203909.091	12.4%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Gyömbér Norbert	19-08-15	14-08-18	1500000	500000	1062000		62000	35	62000	1771.428571	0.1%
Roma	W. Sabatini	Massara	Nura Abdulhali	20-08-15	30-04-19	2575000	0	2575000	1216000		44	-1216000	27636.36364	-1.1%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Gabriel Rares	28-08-15	27-07-17	68000	0	68000	37000	0	22	-37000	1681.818182	-2.5%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Omic Denis	28-08-15	10-01-18	85000	0	85000		0	28	0	0	0.0%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Vainqueur William	29-08-15	01-09-17	579000	500000	375000		296000	24	296000	12333.33333	2.1%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Diallo Ba Maoudo	27-01-16	30-06-18	60000	0	60000		0	29	0	0	0.0%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Zukanovic Ervin	29-01-16	01-07-18	4100000	1794000	2012000		-294000	29	-294000	10137.93103	-0.2%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Falasco Nicola	01-02-16	30-06-18	220000	90000	110000		-20000	28	-20000	714.2857143	-0.3%
Roma	W. Sabatini	Monchi	H'maidat Ismail	01-02-16	30-06-18	3150000	-	3150000	1429000	0	28	-1429000	51035.71429	-1.6%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Alisson Ramses Becker	01-07-16	19-07-18	8300000	62500000	3406000		57606000	24	57606000	2400250	28.9%
Roma	W. Sabatini	Monchi	Casasola Tiago Matias Emerson	04-08-16	14-07-17	125000	30000	95000	36000	0	11	-36000	3272.727273	-2.6%
Roma	Frederic Massara	Monchi	Palmeri dos Santos Ombligno Perfection	04-12-16	30-01-18	2192000	19283000	556000		17647000	13	17647000	1357461.538	61.9%
Roma	Frederic Massara	Monchi	Joseph Bouasse Moreno Herrera	16-01-17	17-08-18	140000	-	140000	80000	0	19	-80000	4210.526316	-3.0%
Roma	Monchi	Monchi	Héctor Alfredo	16-06-17	31-01-18	6950000	5700000	849000		-401000	7	-401000	57285.71429	-0.8%
Roma	Monchi	G. Petrachi	Cargnelutti Riccardo	22-06-17	23-07-19	25000	0	25000	8000	0	25	-8000	-320	-1.3%
Roma	Monchi	Monchi	Silva Duarte Mário Rui	01-07-17	19-08-17	7424000	8836000	713000		2125000	1	2125000	2125000	28.6%
Roma	Monchi	G. Petrachi	Corlu Rezan	01-08-17	21-06-19	190000	34000	124000		-32000	22	-32000	1454.545455	-0.8%
Roma	Monchi	G. Petrachi	Buso Nicolò	12-09-18	06-08-19	39000	0	39000	21000	0	10	-21000	-2100	-5.4%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Trotta Marcello Rogerio	20-01-16	31-01-19	1195274	1100000	789332		694058	36	694058	19279.38889	1.6%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Oliveira da Silva	05-02-16	31-08-16	1500000	1993935	198113		692048	6	692048	115341.3333	7.7%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Eric Martin	04-05-16	15-07-19	100000	1000	69231		-29769	38	-29769	783.3947368	-0.8%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Politano Matteo	29-06-16	18-06-19	1976719	20000000	1033285		19056566	35	19056566	544473.3143	27.5%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Latschert Timo	30-07-16	24-07-19	3989988	10000	2971267		-1008721	35	-1008721	-28820.6	-0.7%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Ragusa Antonino	25-08-16	06-05-19	1788357	1000000	1321829		533472	32	533472	16671	0.9%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Cianci Pietro	30-08-16	05-07-17	120000	1000	62069		-56931	34	-56931	1674.441176	-1.4%
Sassuolo	G. Rossi	Giovanni Carnevali	Iemmello Pietro	31-08-16	03-12-17	1979448	5000000	511927		3532479	15	3532479	235498.6	11.9%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Gubellini Matteo	12-01-17	24-08-18	15000	0	5625		-9375	19	-9375	493.4210526	-3.3%
Sassuolo	G. Rossi	G. Rossi	Demiral Merih	06-05-19	05-07-19	5750000	18000000			12250000	1	12250000	12250000	213.0%
Torino	G. Petrachi	G. Petrachi	Ljajic Adem	18-07-16	24-05-19	9341000	5965000	7131000		3755000	34	3755000	110441.1765	1.2%
Torino	G. Petrachi	G. Petrachi	Rossetti Luca	16-08-16	18-08-17	1800000	1768000	947000		915000	12	915000	76250	4.2%
Torino	G. Petrachi	M. Bava	Valdiflori Mirko	31-08-16	30-06-19	3439000	-	1705000		-1734000	33	-1734000	52545.45455	-1.5%
Torino	G. Petrachi	M. Bava	Gustafson Samuel	09-08-16	02-09-19	600000	983000	553000		936000	36	936000	26000	4.3%
Torino	G. Petrachi	G. Petrachi	Ajeti Arlond Afrim	07-07-16	30-06-18	250000	-	250000		0	23	0	0	0.0%
Torino	G. Petrachi	M. Bava	Carlião Roberto da Cruz Júnior Babacar	17-01-17	30-06-19	1329000	-	1329000	334000	0	29	-334000	11517.24138	-0.9%
Torino	G. Petrachi	G. Petrachi	Niang M'Baye	31-08-17	29-05-19	12305000	13413000	3076000		4184000	20	4184000	209200	1.7%

## Sommario

Introduzione.....	2
1. La gestione dei diritti dei calciatori .....	4
1.1. Il contesto del calciomercato della Serie A italiana.....	5
1.2. La figura del Direttore Sportivo .....	6
2. L'ipotesi di ricerca: la correlazione tra rischio e rendimento nella gestione dei portafogli di diritti sportivi di calciatori.....	8
3. Metodologia della ricerca .....	9
4. Presentazione dei dati.....	11
4.1. Raccolta dei dati .....	11
4.2. Interpretazione e analisi dei dati .....	12
Operazioni più rilevanti.....	13
Rendimenti relativi ai club .....	14
Rendimenti relativi ai direttori sportivi .....	15
Deviazione standard dei rendimenti dei club.....	17
Deviazione standard dei rendimenti dei direttori sportivi .....	17
Correlazione tra rendimento e rischio .....	18
Correlazione tra investimento e rendimento.....	21
5. Conclusioni.....	23
Bibliografia.....	25
Sitografia .....	25
Appendice.....	26