



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

VALORE DI MERCATO E PERFORMANCE SPORTIVA
DELLE SQUADRE DI CALCIO

RELATORE:

CH.MO PROF. MENINI ANDREA

LAUREANDO: STIVANELLO DIEGO

MATRICOLA N. 1138420

ANNO ACCADEMICO 2018 – 2019

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1 Il calcio: da sport a business	5
1.1 Cenni storici ed evoluzione normativa in Italia	5
1.2 Il calcio come servizio <i>leisure: a business entertainment</i>	9
1.3 Il giro d'affari del calcio europeo	11
1.4 I principali modelli di governance delle società di calcio	12
1.4.1 Modello n. 1, « <i>A public business</i> »	12
1.4.2 Modello n. 2, « <i>It's my party</i> »	13
1.4.3 Modello n. 3, « <i>A popular club</i> »	14
1.4.4 Modello n. 4, « <i>A family affair</i> »	15
CAPITOLO 2 Analisi economico-finanziaria delle società di calcio professionistiche	16
2.1 Le principali caratteristiche del bilancio: sistema informativo e <i>stakeholder</i>	16
2.2 Le fonti di ricavo delle società calcistiche	19
2.3 I principali costi delle società calcistiche	26
2.4 Il valore del <i>brand</i> delle società calcistiche	27
2.5 Considerazioni conclusive	29
CAPITOLO 3 Valore di mercato e performance sportiva delle squadre di calcio	30
3.1 I metodi di valutazione del capitale economico aziendale: margini di applicabilità al calcio	30
3.2 Il metodo di Brand Finance	33
3.3 Il metodo di Forbes	36
3.4 Il metodo di KPMG	39
CONCLUSIONI	42
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI	44

«Il gioco del calcio è lo sport nazionale per eccellenza non solo in Italia; l'unico che unisce in un comune sentimento di entusiasmo e partecipazione tutte le fasce sociali e che riesce a tenere desta l'attenzione ben prima e ben dopo l'ora e mezza di durata della partita. Che sia il mezzo televisivo o la visione diretta a comunicare le immagini del gioco, l'eccitazione del pubblico si mantiene sempre a un livello molto alto e la tensione quasi mai si acquieta con la fine del gioco ma lo trascende e ha modo di scaricarsi nelle strade cittadine, coinvolgendo anche chi l'incontro agonistico non l'ha seguito. È un gioco che, proiettato oltre gli stadi ufficiali, si reinventa quotidianamente nelle migliaia di campi sportivi più o meno improvvisati, nelle scuole e nei cortili delle case, ovunque si ritrovino un gruppo di ragazzi intorno a un pallone.»

Pasolini, Pier Paolo. Saggi sulla letteratura e sull'arte, Vol. II, 1999

INTRODUZIONE

«Il calcio è diventato nell'ultimo ventennio uno sport ad alta intensità di business, essendo caratterizzato principalmente da un elevato livello di penetrazione presso il pubblico, dalla diffusione di massa della pratica sportiva e da una grande capacità di generare flussi finanziari, estesi sia al semplice contesto sportivo, sia a un più ampio contesto economico.»¹

Nato come gioco popolare ricreativo, il calcio ben presto si è trovato al centro di un rapido fenomeno di espansione che ne ha decretato la diffusione e affermazione a livello mondiale. L'allargamento dei confini dello sport oltre il rettangolo di gioco ha da un lato aperto nuovi scenari economici ricchi di opportunità di sviluppo e crescita e dall'altro posto ulteriori sfide a livello gestionale sia in ambito sportivo che in ambito finanziario.

Lo scopo del presente elaborato è quello di indagare la relazione tra il valore di mercato e la performance sportiva delle squadre di calcio. Per tale ragione nel *primo capitolo* verranno inizialmente approfondite le dinamiche che hanno portato alla trasformazione del calcio da semplice sport a business - con particolare riferimento all'evoluzione normativa in Italia - per poi soffermarsi sugli effetti e le conseguenze che tale cambiamento ha portato con sé. Il business del pallone, al pari di qualsiasi altro settore economico, necessita dell'adozione di modelli di governance appropriati, di un'attenta gestione economico-finanziaria e dell'applicazione delle pratiche manageriali tradizionalmente proprie delle aziende.

Si andranno poi ad analizzare nel *secondo capitolo* le fonti di ricavo e i principali costi delle società sportive con il fine di valutarne l'influenza sul risultato economico complessivo del club.

Nel *terzo capitolo* ci si concentrerà infine su diversi metodi di valutazione del valore d'impresa delle squadre di calcio con l'obiettivo di individuare quello più adatto a rappresentare il valore di mercato del club ed analizzarne quindi l'impatto della performance sportiva, evidenziando come quest'ultima non esaurisca completamente la performance generale del club-azienda.

¹ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 119-126.

CAPITOLO 1 Il calcio: da sport a business

Con 3,5 miliardi di fan², il calcio è lo sport più popolare, amato e seguito al mondo. I numeri parlano chiaro: si stima che il fenomeno coinvolga globalmente oltre duecento nazioni e altrettante federazioni, più di 265 milioni di calciatori e oltre trecentomila club.³

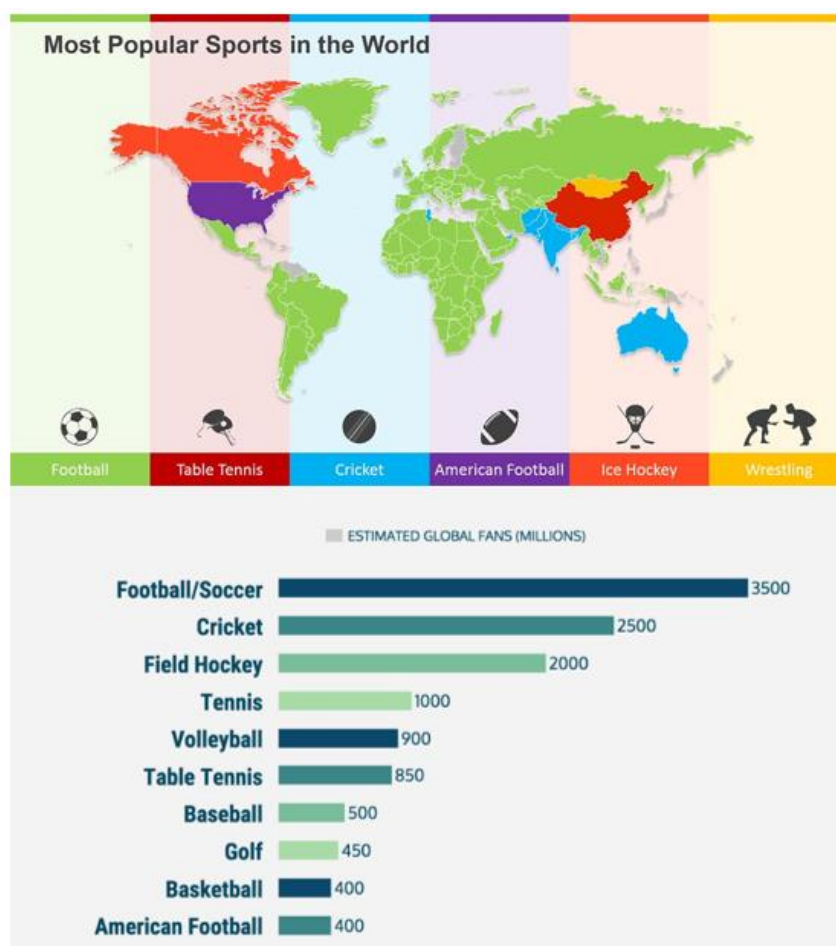


Figura 1 Gli sport più popolari al mondo. Diffusione geografica e numero di fan (in milioni). Immagine tratta da makegamedayveryday.com.

1.1 Cenni storici ed evoluzione normativa in Italia

L'origine delle società calcistiche è riconducibile a un fenomeno sociale quale l'aggregazione di individui impegnati nell'attività sportiva: lo scopo primario altro non era che l'organizzazione di eventi ricreativi in cui poter praticare la disciplina motoria in modo

² FIFA (2018), FIFA Activity Report 2018. Disponibile online al seguente link fifa.com/activityreport2018.

³ FIFA (2006), FIFA Big Count 2006. Disponibile online al seguente link fifa.com/bigcount2006.

condiviso e perciò il movimento calcistico vide il suo sviluppo iniziale sotto forma di associazioni ludico-ricreative senza finalità di lucro.⁴

La data storica cui si fa risalire la nascita del gioco del calcio moderno è il 26 ottobre 1863, giorno in cui 11 club dell'area di Londra si riunirono e fondarono la *Football Association* (FA), la prima federazione calcistica nazionale che nel 1888 organizzò la prima edizione della *First Division*, l'allora campionato inglese della massima serie. Con l'aumentare dell'interesse intorno al fenomeno i principali paesi europei si dotarono a loro volta di federazioni nazionali: in Italia l'attuale FIGC (acronimo di Federazione Italiana Giuoco Calcio) nacque nel 1905 con il nome di Federazione Italiana del Football (FIF). La proliferazione di federazioni analoghe in più paesi diede così l'impulso per l'istituzione di un organo di supervisione e controllo con competenza internazionale quale la FIFA (acronimo di *Fédération Internationale de Football Association*) che venne fondata a Parigi nel 1904.

Nato come esperienza sociale con scopi aggregativi, ludici e ricreativi, il calcio, grazie soprattutto alla semplicità delle sue regole, è stato spettatore e protagonista nel XX secolo di un notevole aumento di interesse intorno al fenomeno che si è tradotto in una diffusione capillare della pratica calcistica a livello mondiale ed ha decretato l'affermazione di questo sport nella cultura di massa in primis come gioco popolare - *folk game* - e poi come fenomeno sportivo agonistico specializzato. «Se in passato il calcio veniva considerato come una semplice manifestazione sportiva, nel corso degli anni si è tramutato in un vero e proprio fenomeno economico [...]»⁵. Infatti già dagli anni Sessanta la progressiva diffusione economica e mediatica del calcio rese palese come le forme associazionistiche delle origini fossero inadatte ad affrontare l'espansione del settore in atto ed il conseguente aumento degli oneri economici: da semplici associazioni senza finalità di lucro che basavano la loro sussistenza sulle quote associative dei praticanti, le società sportive iniziarono ad adottare forme giuridiche proprie delle aziende tradizionali con il fine di intercettare nel mercato le risorse finanziarie necessarie allo sviluppo del progetto sportivo.

In Italia, il passaggio a strutture societarie tradizionalmente aziendali avvenne in seguito alla delibera della FIGC del 16 settembre 1966 che stabilì lo scioglimento delle vecchie associazioni iscritte ai campionati professionistici e la loro contestuale nuova costituzione in veste di società commerciali con personalità giuridica, condizione imprescindibile per l'iscrizione al

⁴ Le associazioni sportive professionistiche erano assoggettate allo schema giuridico delle associazioni non riconosciute (artt. 36, 37 e 38 del Codice Civile) fino agli anni '60 come si spiegherà in seguito; rimangono ancora valide tali norme di legge per le associazioni dilettantistiche.

⁵ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). *Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport)*. Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 113.

campionato della stagione sportiva 1966/67. A questa delibera ne fece seguito una seconda secondo la quale tutte le società calcistiche avrebbero obbligatoriamente dovuto adottare uno statuto in cui fosse stabilito espressamente il divieto di perseguire fini di lucro, o meglio il divieto di redistribuire ai soci gli utili eventualmente realizzati, utili che avrebbero dovuto essere indirizzati verso un più mirato perseguimento del progetto sportivo. Nonostante l'intervento della Corte di Cassazione che bloccò l'attuazione automatica della delibera⁶, i club operarono in autonomia per il raggiungimento dello scopo deliberando, nelle rispettive assemblee, lo scioglimento delle associazioni e la loro contestuale sostituzione con società di capitali di nuova costituzione.

La trasformazione in società di capitali ha aperto l'opportunità per i club calcistici di utilizzare il mercato come fonte di finanziamento e di intercettare risorse finanziarie al pari di ogni altra azienda. È in questa situazione che inizia l'era del presidente-mecenate sportivo⁷, tipicamente un imprenditore che investe risorse nel settore calcistico senza pretendere un ritorno economico positivo direttamente collegato all'investimento stesso - e che frequentemente si trova nella situazione di dover immettere nuovo capitale proprio qualora i costi eccedano i ricavi e sia necessario ripianare le perdite di bilancio⁸ - e che tuttalpiù utilizza il successo sportivo come mezzo indiretto per avere un ritorno sui profitti nell'azienda di proprietà.

Un altro step fondamentale nell'evoluzione del quadro normativo di riferimento per le società di calcio è costituito dalla Legge n. 91 del 23 marzo 1981 con cui lo Stato italiano ha definito lo status di sportivo professionista. «Sono sportivi professionisti gli atleti, gli allenatori, i direttori tecnico-sportivi ed i preparatori atletici, che esercitano l'attività sportiva a titolo oneroso con carattere di continuità nell'ambito delle discipline regolamentate dal CONI [...]»⁹. La legge stabilisce inoltre al Capo II, Articolo 10, comma 1¹⁰ l'obbligatorietà di costituzione in veste di società di capitali - società per azioni o società a responsabilità limitata - per le società che intendono stipulare contratti con gli sportivi professionisti così come precedentemente definiti andando quindi a completare l'iter normativo avviato nel 1966 dalla FIGC. Al secondo

⁶ Lo scioglimento diretto di un ente privato è una sanzione eccezionale e, come tale, deve fondarsi su una specifica disposizione di legge.

⁷ Si pensi a Roman Abramovic, magnate russo proprietario del Chelsea FC, e in Italia alla famiglia Berlusconi, proprietaria dell'AC Milan nel periodo 1986-2017, alla famiglia Moratti, proprietaria dell'Internazionale FC prima con Angelo (1955-1968) e poi con il figlio Massimo (1995-2004, 2006-2013).

⁸ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). *Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport)*. Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 231.

⁹ Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, n. 86 del 27 marzo 1981. Capo I, Articolo 2, «Professionalismo sportivo», Legge n. 91/1981. Testo completo disponibile online su gazzettaufficiale.it/1981/03/23/.

¹⁰ «Possono stipulare contratti con atleti professionisti solo società sportive costituite nella forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata.» (Capo II, Articolo 10, comma 1), Legge n. 91/1981). Testo completo disponibile online su gazzettaufficiale.it/1981/03/23/.

comma dell'articolo 10 è infine stabilito il divieto per le società sportive di distribuzione degli utili che devono essere «interamente reinvestiti nella società per il perseguimento esclusivo dell'attività sportiva». Le società sportive si ritrovano quindi ad essere costituite nella forma di società di capitali ma con l'inderogabile divieto di distribuzione degli utili che dev'essere previsto dall'atto costitutivo, pena la sospensione dell'affiliazione con le federazioni sportive nazionali riconosciute dal CONI (acronimo di Comitato Olimpico Nazionale Italiano) e la conseguente impossibilità di svolgere la propria attività.

La trasformazione del calcio in business ha le sue prime manifestazioni negli anni Novanta in Inghilterra: la patria del *football* fu il primo paese in cui l'effetto della distribuzione dei diritti televisivi e l'affluenza di capitali stranieri favorirono l'evoluzione e lo sviluppo gestionale delle società professionistiche.

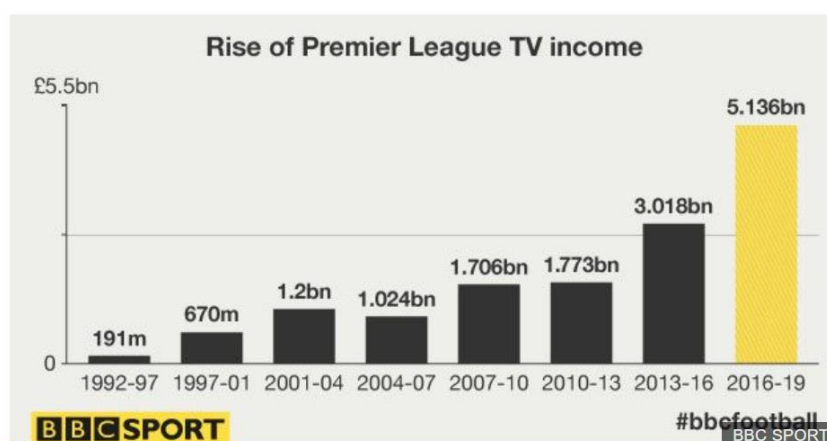


Figura 2 Crescita dei ricavi da diritti televisivi della Premier League dal 1992 al 2019 (dati in sterline). Per il triennio 2019-2022 sono stati attualmente venduti 5 dei 7 pacchetti per i diritti tv del campionato inglese per un valore complessivo di 4,464 miliardi di sterline secondo quanto riferito recentemente in un comunicato dalla Premier League stessa (Fonte: calcioefinanza.it/diritti-tv-premier-league-2019-2022-valore). Immagine tratta da bbc.com/news.

Il 1996 è l'anno che sancisce definitivamente il passaggio del calcio dal mondo dello sport al più ampio mondo dell'industria: in seguito al clamore e alle controversie legate alla sentenza Bosman¹¹ emanata dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea il 15 dicembre 1995, i legislatori e le federazioni nazionali dovettero urgentemente recepire le disposizioni comunitarie e adeguare i propri regolamenti interni. A tal proposito in Italia venne varato il Decreto di Legge n. 485 del 20 settembre 1996 - poi convertito con la Legge n. 586 del 18

¹¹ La denuncia di Bosman in seguito alla controversia sorta con l'RFC Liegi che rifiutò il suo trasferimento al Dunkerque per motivi economici portò alla sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea che permise ai calciatori professionisti aventi cittadinanza nell'Unione di trasferirsi ad altri club alla scadenza del contratto e proibì alle leghe calcistiche nazionali degli stati UE di porre un limite al numero di calciatori stranieri. Prima di questa sentenza i calciatori erano vincolati alle rispettive società di appartenenza e non erano quindi permessi trasferimenti senza l'assenso del club di appartenenza (restrizione alla libera circolazione dei lavoratori nell'Unione in violazione dell'articolo 39 del Trattato di Roma).

novembre 1996 - che concesse alle società sportive professionistiche la possibilità di distribuzione ai soci dell'utile di esercizio realizzato¹², equiparando così a tutti gli effetti i club alle società a scopo di lucro e permettendo, indirettamente, l'ampliamento delle attività commerciali consentite¹³, rimuovendo quindi ogni ostacolo all'accesso ai mercati regolamentati e alla quotazione in Borsa¹⁴.

	1960-1981	1981-1996	From 1996
Law	Sports Federations Statute	Law n. 81/1981	Law 58671996
Club legal status	No Recognized Association	S.p.A. o S.r.l.	S.p.A. o S.r.l.
Aim	Sportive	No Profit	Profit
Team Orientation	Social Oriented	No Profit Oriented	Business Oriented
Organisational structure	Informal	Simple	Matrix

Figura 3 Evoluzione del quadro giuridico per le squadre di calcio in Italia. (Dati elaborati da Braghero et al, (1999)). Fonte: Capasso A., Rossi M. (2013). *Systemic value and corporate governance. Exploring the case of professional football teams. Business Systems Review, Volume 2, Numero 2, Anno 2013. Numero speciale - Paper selezionati del 1° B.S.Lab International Symposium. Pubblicato online l'1 Aprile 2013.*

1.2 Il calcio come servizio *leisure: a business entertainment*

«[...] Trasformato da profonde rivoluzioni industriali a cavallo tra gli anni Ottanta e Novanta, il calcio è oggi sbarcato a pieno titolo nel variegato e florido universo dell'*entertainment*. Non è una *diminutio* rispetto alla sua matrice agonistica. Semmai una sfida, non priva di rischi, da affrontare con consapevolezza. Perché ineluttabile. E perché, in fondo, piena di opportunità. L'intreccio inestricabile tra globalizzazione economica e progresso tecnologico ha infatti allargato oltre ogni immaginazione il "rettangolo di gioco", un tempo fisicamente circoscritto dai confini nazionali e dagli stadi. I club calcistici sono diventati attori del circuito mediatico. Sono assurti – in senso ampio – al ruolo di *media company* che attraverso il *core business* della competizione producono contenuti puntando a due obiettivi: da un lato, il successo sportivo; dall'altro lato, la conquista dell'attenzione, del tempo e, in ultima analisi, della disponibilità di

¹² Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, n. 272 del novembre 1996. «L'atto costitutivo deve prevedere che una quota parte degli utili, non inferiore al 10 per cento, sia destinata a scuole giovanili di addestramento e formazione tecnico-sportiva» (Articolo 4, comma 2, lettera b-bis), Legge n. 586/1996). Testo completo disponibile online su gazzettaufficiale.it/1996/11/20/.

¹³ Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, n. 272 del novembre 1996. «L'atto costitutivo deve prevedere che la società possa svolgere esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse o strumentali.» (Articolo 4, comma 2, lettera b), Legge n. 586/1996). Testo completo disponibile online su gazzettaufficiale.it/1996/11/20/.

¹⁴ La prima società italiana a scegliere la quotazione fu la Lazio nel 1998, seguita dalla Roma nel 2000 e dalla Juventus nel 2001. Nel 2002 si raggiunse il picco di 36 squadre quotate nei vari mercati. Da allora molti club, in seguito a diverse difficoltà gestionali e finanziarie, hanno optato per il delisting, la scelta volontaria di uscire dai mercati finanziari, e ad oggi sono solo 24 le squadre europee quotate.

spesa di un pubblico sempre più vasto, che vada anche al di là della cerchia dei tifosi “storici”»¹⁵. «Gli anni Duemila hanno visto la fine dell’era del mecenatismo, del presidente generoso quanto ambizioso, e la trasformazione dei club calcistici in aziende finalmente capaci di vendere il prodotto sportivo più conosciuto al mondo, il calcio. Non più soltanto botteghini e magliette, i club oggi offrono esperienze diversificate ed attente ai bisogni dei propri tifosi in maniera diretta - servizi legati alla *match experience*, pre e post-partita - ed indiretta, facendosi coinvolgere attivamente dai propri sponsor nella realizzazione di contenuti dedicati.»¹⁶

Nell’ultimo ventennio si assiste quindi alla trasformazione dello spettacolo sportivo in un servizio che, grazie anche allo sviluppo delle ICT, diviene fruibile costantemente in ogni angolo del mondo e secondo le logiche di mercato dev’essere remunerato da un prezzo commisurato alla qualità dell’offerta e alla misura della domanda. Le sponsorizzazioni sportive (*commercial*), la vendita dei diritti relativi alle riprese televisive (*broadcast*), l’affitto di spazi pubblicitari e servizi legati al merchandising (*matchday*) trainano prepotentemente la costante crescita dei ricavi negli ultimi 18 anni in cui sono state analizzate le dimensioni del mercato del calcio europeo come affermato da Dan Jones, partner e responsabile dello Sports Business Group di Deloitte.¹⁷

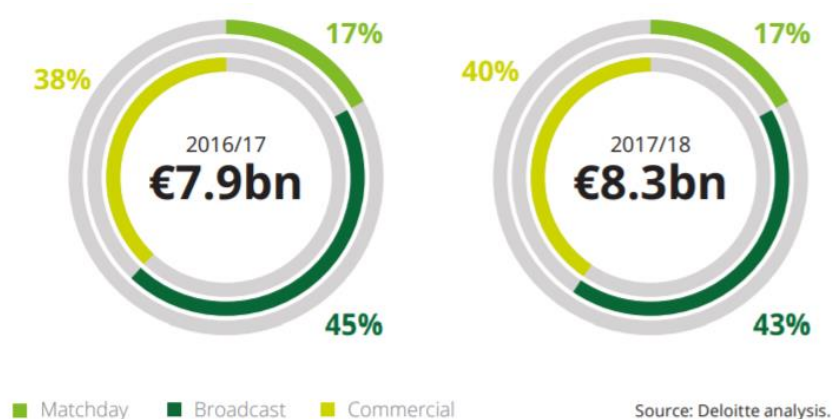


Figura 4 Profilo dei ricavi (dati in euro) dei top 20 club secondo il Deloitte Football Money League: confronto tra la stagione 2016/17 e la stagione 2017/18. Fonte: Deloitte (2019), Football Money League 2019. Disponibile online al seguente link: deloitte.com/deloitte-football-money-league-2019

¹⁵ Bellinazzo, Marco (2016). L’evoluzione del calcio tra entertainment-business e Jorge Luis Borges. Articolo del 24 gennaio 2016 sul blog de Il Sole 24 Ore. Disponibile online al seguente link marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/evoluzione-del-calcio-tra-entertainment-business-e-jorge-luis-borges.

¹⁶ Pilotto, Matteo (2018). Más que un club. Articolo del 30 novembre 2018 su Calcio Datato. Disponibile online al seguente link medium.com/calcio-datato/més-que-un-club

¹⁷ Deloitte (2019). Football Money League 2019. Deloitte Sports Business Group. Gennaio 2019. Disponibile online al seguente link deloitte.com/deloitte-football-money-league-2019

1.3 Il giro d'affari del calcio europeo

«European leagues have seen unprecedented growth over the past decade, driven by the increasing value of broadcast deals. However, values of domestic broadcast deals being negotiated, or already announced, for future cycles for certain leagues appear to show more limited growth, albeit following several cycles of substantial growth.»¹⁸

Il giro d'affari dei club europei delle massime serie è in costante crescita negli ultimi dieci anni e ha accelerato negli ultimi cinque. Al termine della stagione 2017/18 il calcio europeo ha generato un valore di 28,4 miliardi di euro.¹⁹ «L'Annual Review of Football Finance di Deloitte evidenzia come le *top five league* - Premier League, La Liga, Bundesliga, Serie A, Ligue 1 - facciano ancora una volta da traino all'intero movimento calcistico del vecchio continente per quanto riguarda gli introiti nella scorsa stagione. I principali tornei europei registrano un record di ricavi (15,6 miliardi aggregati, +6% rispetto all'anno precedente) e la Premier League stacca tutte le inseguatrici. Tra queste, la Serie A, sempre dietro a Bundesliga e La Liga, ma con un utile operativo per oltre metà dei club. Tutte le *top five* superano il miliardo di ricavi, soglia che separa idealmente i primi cinque tornei continentali dal resto d'Europa (Prem'er Liga russa con 813 milioni e Super Lig turca con 731 milioni).»²⁰

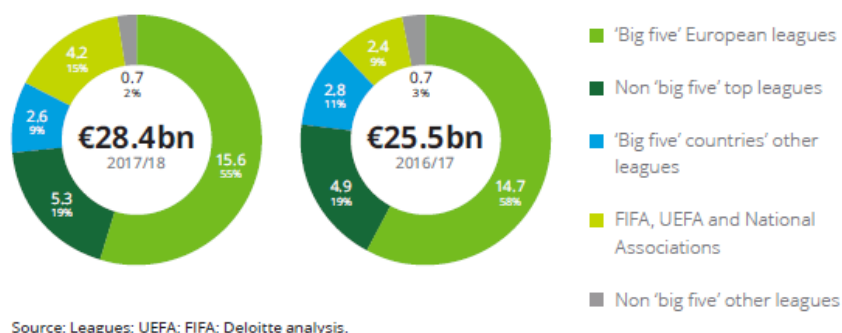


Figura 5 Dimensioni del mercato calcistico europeo. Confronto tra le stagioni 2016/17 e 2017/18. Fonte: Deloitte (2019), Annual Review of Football Finance 2019. Disponibile online al seguente link: [deloitte.com/annual-review-football-finance-2019](https://www.deloitte.com/annual-review-football-finance-2019).

Affermatosi ormai come settore economico, il settore calcio necessita dell'adozione di modelli di governance appropriati, di una strategia consolidata e dell'applicazione di pratiche

¹⁸ Deloitte (2019). Annual Review of Football Finance 2019. Sports Business Group. Disponibile online al seguente link [deloitte.com/annual-review-football-finance-2019](https://www.deloitte.com/annual-review-football-finance-2019)

¹⁹ Deloitte (2019). Annual Review of Football Finance 2019. Sports Business Group. Disponibile online al seguente link [deloitte.com/annual-review-football-finance-2019](https://www.deloitte.com/annual-review-football-finance-2019)

²⁰ Bellinazzo, Marco (2019). Calcio in Europa, un affare da 28 miliardi: Serie A in crescita in attesa dell'effetto Ronaldo. Articolo del 30 maggio 2019 sul blog de Il Sole 24 Ore. Disponibile online al seguente link [marcobellinazzo.blog.ilssole24ore.com/calcio-europa-un-affare-28-miliardi-serie-crescita-attesa-delleffetto-ronaldo](https://www.ilssole24ore.com/calcio-europa-un-affare-28-miliardi-serie-crescita-attesa-delleffetto-ronaldo)

manageriali aziendali che hanno determinato un salto qualitativo nelle strutture societarie dei club.

1.4 I principali modelli di governance delle società di calcio

«Un'azienda può essere definita come un insieme di fattori umani, materiali e finanziari che, coordinati tra loro dall'imprenditore, operano per raggiungere determinati obiettivi. In un'ottica moderna, le società di calcio sono, allo stesso modo, organizzate in maniera ottimale per puntare non solo al successo sportivo ma per cercare di realizzare anche importanti risultati economico-finanziari. In un'impresa calcistica vengono svolti normali processi aziendalistici come la determinazione del fabbisogno finanziario, la ricerca dei finanziamenti atti a realizzare l'attività, l'acquisizione e l'utilizzo di fattori produttivi oltre a un sempre più importante processo commerciale, con cui si tenta di rendere il proprio "prodotto" sempre più appetibile per tifosi e aziende sponsorizzatrici.»²¹

Dall'analisi di Cataliotti (2015) emergono quattro differenti modelli di governance nel panorama calcistico europeo:

- Modello n. 1, «*A public business*»;
- Modello n. 2, «*It's my party*»;
- Modello n. 3, «*A popular club*»;
- Modello n. 4, «*A family affair*».

1.4.1 Modello n. 1, «*A public business*»

Il primo modello, denominato dall'Autore «*A public business*», riguarda i club che hanno intrapreso la strada della quotazione in Borsa e quindi vedono scambiate le proprie quote sul mercato azionario. Al pari di ogni altra azienda attiva nel mercato regolamentato anche i club calcistici devono quindi attenersi agli obblighi di informazione e trasparenza verso gli investitori dovendo comunicare verso l'esterno informazioni economico-finanziarie sintetizzate nel bilancio di esercizio, nella nota integrativa e nel rendiconto finanziario. A livello proprietario solitamente la maggior parte dei titoli appartiene a un numero ristretto di investitori che controllano le principali decisioni del club. «Il lato positivo di questa tipologia di gestione consiste nella possibilità di reperire nel mondo finanziatori, e dunque nuovi flussi di capitali, con più facilità, mentre il principale lato negativo è rappresentato dal fatto che i risultati sportivi

²¹ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 192, 198.

possono passare in secondo piano rispetto ai risultati finanziari, che in alcuni casi possono essere ben più importanti agli occhi degli azionisti di maggioranza.»²². L'Arsenal FC, il Manchester United FC e la Juventus FC sono esempi di società calcistiche che adottano tale modello di governance.



Figura 6 Trend storico della capitalizzazione di mercato del Manchester United FC dall'8 giugno 2012 al 19 agosto 2019 (dati in miliardi di dollari (\$)). Il titolo, entrato in borsa con un valore di 2,11 miliardi di \$, ha raggiunto il picco di 4,27 miliardi di \$ nell'agosto 2018. Attualmente il club ha una capitalizzazione di mercato di 2,80 miliardi di \$, valore quasi corrispondente all'attuale enterprise value (dati aggiornati al 19/08/2019). Fonte: macrotrends.net/stocks/charts/MANU/manchester-united/market-cap

1.4.2 Modello n. 2, «It's my party»

Il modello «It's my party» si riferisce ai club detenuti da un unico proprietario che si occupa in maniera diretta della gestione societaria. L'esempio più concreto di questa tipologia è rappresentato dal Chelsea FC del magnate russo Roman Abramovich; in passato anche le milanesi AC Milan e FC Internazionale sotto la guida rispettivamente della famiglia Berlusconi e della famiglia Moratti rientravano in tale categoria. È possibile sottolineare come, nel modello di governance in questione, l'unico proprietario costituisca un'evoluzione più o meno diretta della figura del presidente-mecenate: grazie alle ingenti risorse finanziarie controllate e mosso più da logiche sentimentali che dalla razionalità economica, il proprietario è spesso disposto a spese folli pur di accaparrarsi i migliori giocatori sulla piazza pur di regalare ai propri tifosi e a se stesso la gioia del successo sportivo. Tuttavia questa strategia di

²² Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 218, 225.

investimento mina la sostenibilità economico-finanziaria dell'intera società ed è sempre più sottoposta a controlli e vincoli da parte degli organi di competenza (ne è un esempio il sistema del Fair Play Finanziario²³ introdotto dalla UEFA nel settembre 2009).

1.4.3 Modello n. 3, «A popular club»

Il modello cosiddetto «A popular club» si basa sull'azionariato popolare: «il club è costituito da un grande numero di membri che apportano le risorse necessarie e hanno diritto di voto, eleggendo un presidente e un comitato direttivo che si occupa direttamente della gestione societaria.»²⁴ Il modello è diffuso per lo più nel calcio spagnolo dove le sue regine, FC Barcelona e Real Madrid CF si avvalgono dell'appoggio di migliaia di soci per sostenere le proprie attività. I soci sono per lo più tifosi, passionali ed emotivi, che antepongono il calcio ed il risultato sportivo alle logiche di profitto e che per le stesse ragioni, in occasione delle elezioni presidenziali, sono fautori di continui cambiamenti che possono stravolgere l'organico societario e i suoi indirizzi strategici andando a minacciare la continuità aziendale. Nell'ultimo decennio tuttavia il peso sul fatturato dell'azionariato popolare è andato via via diminuendo soprattutto in seguito all'esponentiale aumento dei ricavi commerciali: per la stagione sportiva 2017/18 il Barcelona FC ha registrato un fatturato di oltre 900 milioni di €²⁵, di cui le quote associative costituiscono meno del 2%. Nonostante la diminuzione dell'impatto economico, i soci continuano a mantenere il diritto di voto e così la loro influenza sulla struttura societaria.

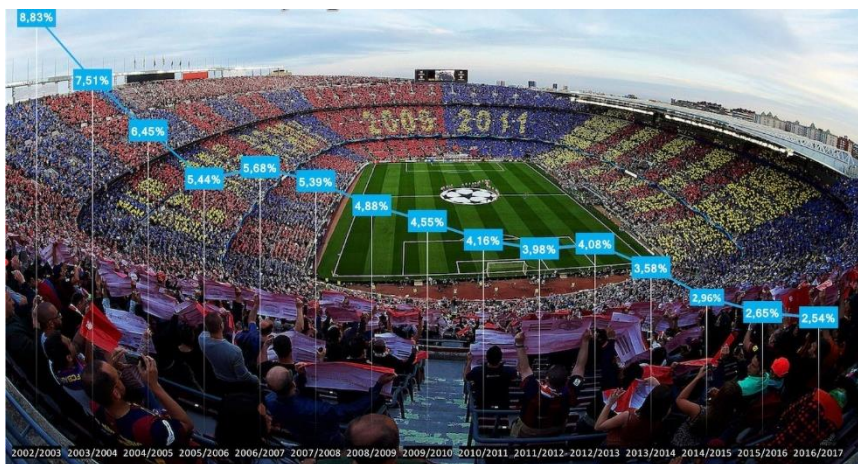


Figura 7 Peso percentuale dell'azionariato popolare sul fatturato del Barcelona FC. Con la costante crescita dei ricavi e un numero di soci ormai stabile intorno ai 140mila, il peso sta via via diminuendo. Nel 2002/03 il peso dei soci sul fatturato ha sfiorato addirittura il 10%: dai soci erano arrivati 10,9 milioni di euro, circa l'8,8% su ricavi per un totale di 123,4 milioni di euro. Un impatto che è andato via via calando negli ultimi anni: in 14 anni

²³ Per approfondire consultare uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/

²⁴ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizioni 231, 238.

²⁵ Dati: Calcio e Finanza (2018). Articolo del 17 luglio 2018. Disponibile online al seguente link calcioefinanza.it/barcellona-ricavi-2018-record

è arrivato fino all'attuale 2,5%, visto che nell'esercizio chiuso al 30 giugno 2017 dai soci sono arrivati ricavi per 18 milioni su un fatturato pari a 708 milioni di euro. Fonte: calciofinanza.it/barcellona-soci-azionariato-popolare/.

1.4.4 Modello n. 4, «A family affair»

L'ultimo modello riguarda i piccoli club che vengono associati alle imprese gestite a livello familiare. Le proprietà investono le risorse della famiglia e gestiscono direttamente l'attività, coadiuvati da pochi altri individui. Come per le imprese familiari, anche i club gestiti in tale modo presentano dei limiti. Positivi sono sicuramente l'attaccamento ai valori del club da parte della proprietà ed il sentimento passionale che spesso viene trasmesso all'intero staff. Per contro l'attuale evoluzione del mercato calcistico mette in seria difficoltà tali società evidenziando i limiti del modello di governance: la naturale resistenza al cambiamento più volte pregiudica lo sfruttamento - e talvolta anche solo la presa in considerazione - di opportunità che richiedono improvvisi mutamenti nell'orientamento strategico. La tendenza alla chiusura rispetto all'ambiente competitivo esterno ha dato buoni risultati tra gli anni Ottanta e Novanta andando però ad esaurire la propria spinta propulsiva con l'inizio del nuovo millennio. Esempio del modello di governance in questione è stato l'Udinese Calcio acquistato dalla famiglia Pozzo nel 1986 che, grazie ad un'attenta gestione tecnica ed economica, è riuscito ad ottenere l'apice dei risultati sportivi con la qualificazione ai quarti di finale delle Coppa UEFA nella stagione 2008/09 raccogliendo i frutti di investimenti mirati nel settore giovanile e in una rete di osservatori estesa a livello internazionale. L'instabilità economico-finanziaria della società negli anni recenti tuttavia ha portato alla luce la fragilità di un modello di governance ormai superato in un calcio-business sempre più orientato al mercato.

CAPITOLO 2 Analisi economico-finanziaria delle società di calcio professionistiche

Indipendentemente dal modello di governance adottato ed in seguito all'evoluzione del quadro normativo di riferimento, le società di calcio professionistiche risultano società commerciali al pari di qualsiasi altra impresa di produzione di beni e/o servizi ed in tale prospettiva devono adempiere agli obblighi di legge relativamente alla produzione del bilancio d'esercizio e della comunicazione verso terzi.

«Negli ultimi trent'anni, la gestione delle società di calcio professionistiche ha assunto i connotati tipici dell'attività imprenditoriale: da ciò è scaturita una notevole evoluzione della documentazione da produrre obbligatoriamente e, in particolare, del bilancio d'esercizio». Non essendo più relegate solo a mondo dell'«*entertainment and leisure time*», le società di calcio si configurano come vere e proprie imprese «svolgendo sia il ruolo di produttori di beni offerti sul mercato (le partite), sia quello di datori di lavoro per quei particolarissimi fattori produttivi che sono i calciatori»²⁶ e, in qualità d'impresa, la singola società «deve essere destinata a durare nel tempo» in condizioni di autonomia, «ma soprattutto deve rispettare il principio di economicità.»²⁷.

Esulando il tema centrale del presente elaborato, la trattazione analitica della struttura del bilancio di esercizio delle società di calcio e della contabilizzazione delle singole voci non verrà affrontata.²⁸ Ci si soffermerà tuttavia sull'analisi del suo contenuto informativo, il cui fine ultimo è comunicare agli *stakeholder* l'andamento della gestione economico-finanziaria ed il suo impatto sulla performance sportiva.

2.1 Le principali caratteristiche del bilancio: sistema informativo e *stakeholder*

Nelle società calcistiche intese come aziende, «i meccanismi di comunicazione costituiscono un valido supporto all'attività decisionale. Nel suo complesso, il sistema informativo, oltre al ruolo di comunicazione, svolge anche le funzioni di controllo nei riguardi di quello operativo,

²⁶ Marzola, Pier Luigi (1990). L'Industria del calcio. La Nuova Italia Scientifica. Roma. P. 105.

²⁷ Gravina, Gabriele (2011). Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale e internazionale (Economia - Ricerche). Franco Angeli Edizioni. Edizione del Kindle. Posizioni 114-116; 160; 182-184.

²⁸ Per un'accurata trattazione in merito si faccia riferimento al secondo capitolo di Gravina, Gabriele (2011). Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale e internazionale (Economia - Ricerche). Franco Angeli Edizioni.

consentendo di prendere decisioni razionali ed economiche.» Le finalità comunicative verso l'esterno e verso l'interno rendono «il contenuto del sistema informativo delle società calcistiche professionistiche più evoluto delle semplici rilevazioni contabili, per la sua capacità di rappresentare non solo aspetti quali-quantitativi quanto, in particolare, quelle “qualità” non traducibili in quantità..»²⁹

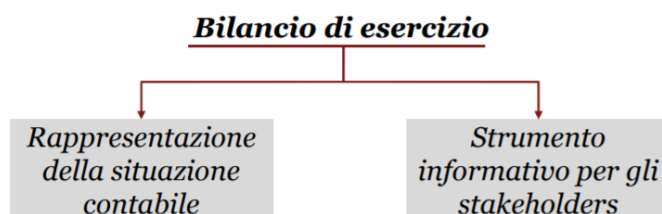


Figura 8 Finalità del bilancio di esercizio delle società di calcio professionistiche.
Fonte: Grasso Emanuele, PwC (2013). *Il bilancio delle società sportive di calcio. 2013.*
Disponibile online al seguente link: liuc.it/il-bilancio-delle-società-sportive-di-calcio.pdf/

L'intera mole informativa prodotta dalle società calcistiche vede tra i suoi principali utenti gli *stakeholder*³⁰, soggetti che in virtù di specifici legami con il club sono portatori di interessi spesso contrastanti che tuttavia confluiscono verso un unico epicentro: la società calcistica e la sua performance economico-sportiva.

Le categorie di *stakeholder* sono particolarmente numerose ed eterogenee nel mondo calcistico; nella classificazione di Gravina (2011)³¹ le principali sono rappresentate da:

- *Soci*, detentori di quote azionarie del club che raramente sono in grado di scindere le motivazioni dell'appassionato-tifoso da quelle del semplice azionista.
- *Calciatori professionisti*, considerati, al pari di tutti i dipendenti sportivi, prestatori di lavoro subordinato con l'ovvio interesse a conoscere la reale situazione economico-finanziaria del club.
- *Calciatori giovani*, il cui interesse di fondo non è tanto constatare l'esistenza di un equilibrio attuale dell'azienda, ma soprattutto trarre informazioni sulle strategie future

²⁹ Gravina, Gabriele (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale e internazionale (Economia - Ricerche)*. Franco Angeli Edizioni. Edizione del Kindle. Posizioni 228, 230; 239-246.

³⁰ Sono considerati stakeholder - portatori di interesse - «tutti i soggetti, individui od organizzazioni, attivamente coinvolti in un'iniziativa economica (progetto, azienda), il cui interesse è negativamente o positivamente influenzato dal risultato dell'esecuzione, o dall'andamento, dell'iniziativa e la cui azione o reazione a sua volta influenza le fasi o il completamento di un progetto o il destino di un'organizzazione.» (Fonte: treccani.it/enciclopedia/stakeholder/)

³¹ La classificazione proposta dall'Autore, opportunamente integrata, trae spunto da Rusconi, G (1990). *Il bilancio d'esercizio nell'economia delle società di calcio*. Cacucci. Bari. P. 53 e ss.

e in particolare vedere se la società è in grado di portare avanti (o incrementare) progetti di medio periodo sulla formazione giovanile.

- *Altre società calcistiche*, che in virtù dei ripetuti rapporti economici che intercorrono hanno interesse a conoscere l'esatto quadro di riferimento economico-finanziario degli altri secondo logiche sia competitive che cooperative.
- *Fornitori e consulenti*, con interessi del tutto simili a coloro che cedono beni o servizi ad aziende operanti in altri settori di attività.
- *Pubblico calcistico*, che inteso quale categoria di interlocutori aziendali, può identificarsi con i "consumatori del prodotto calcistico" al cui interno si distinguono "spettatori generici", considerati come normali utenti di un servizio, e "tifosi", supporter che intendono la squadra come patrimonio collettivo della comunità e sono interessati maggiormente al risultato sportivo rispetto a quello economico.
- *Altre imprese*, ovvero le imprese sponsorizzanti, pubblicitarie o comunque collegate all'attività sportiva che instaurano un rapporto di tipo commerciale con il club, avvalendosi di questo come veicolo di promozione della propria immagine.
- *Mezzi di comunicazione*, ed in particolare radio, televisione, mezzi di comunicazione di massa che hanno reso possibile la diffusione del calcio spettacolo consentendo alle squadre professionistiche di ampliare il bacino di potenziali utenti che, attraverso la cessione dei diritti televisivi, contribuiscono ad integrare le fonti dei ricavi dei club.
- *Pubblica Amministrazione*, interessata al calcio come grande fenomeno sociale e alla sua incidenza in ambito economico, fiscale e tributario.
- *Finanziatori*, istituzioni ed enti che attuano interventi di sostegno economico-finanziario considerando le società di calcio al pari di qualsiasi altro soggetto affidato del quale verificare la solvibilità.
- *Investitori istituzionali (per le società quotate in Borsa)*, quali fondi comuni di investimento, compagnie di assicurazione, fondi pensione prevalentemente interessati al ritorno degli investimenti, valutati in una prospettiva libera da motivazioni di carattere sportivo o sociale.
- *Istituzioni e organismi di gestione e controllo*, per aspetti legati all'organizzazione delle competizioni e per quelli legati agli obblighi di controllo posti in capo alla Federazione e alle Leghe.³²

³² Gravina, Gabriele (2011). Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale e internazionale (Economia - Ricerche). Franco Angeli Edizioni. Edizione del Kindle. Posizioni 273-348.

2.2 Le fonti di ricavo delle società calcistiche

Andando ad analizzare le fonti di reddito delle società calcistiche non si può non tener conto dell'incertezza che caratterizza il profilo dei ricavi, influenzato da un lato dalla performance gestionale - risultato economico-finanziario - e dall'altro dalla performance sportiva - risultato sul campo da gioco. «L'incertezza del risultato sportivo - infatti - è un fattore di cui va tenuto conto anche a livello contabile, in quanto una vittoria o una sconfitta rischiano di condizionare in positivo o in negativo il risultato economico di fine anno. È, dunque, fondamentale che le società calcistiche riescano a differenziare sempre più le proprie fonti di ricavo, sviluppando strategie commerciali per far dipendere sempre meno la propria attività economica dalle performance sportive della squadra»³³. È in tale logica che dagli anni Ottanta ad oggi si è assistito ad un'espansione del calcio ben oltre il rettangolo di gioco con l'obiettivo per i club di aumentare la propria offerta andando a diversificare le esperienze ed i servizi proposti ai propri tifosi oltre lo spettacolo sportivo con il fine ultimo di catturarne attenzione, tempo e disponibilità di spesa.

«Revenues can be categorised as follows: tickets and ticket-season, stadium management, sponsorships, merchandising, broadcasting revenues, other revenues»³⁴:

- *Biglietti e abbonamenti*. L'affluenza di tifosi allo stadio nei match-day, oltre l'impatto scenografico, rileva in modo significativo anche sul fatturato dei club. Nonostante le varie contestazioni che sorgono in occasione dell'aumento del prezzo del biglietto contestualmente alle partite di cartello, i 33 milioni di tifosi di calcio in Italia spendono ogni anno in media € 715,00 a testa, di cui il 54% - circa € 386,00 - è riservato ai biglietti.³⁵ Nonostante stadi tutt'altro che pieni - la Serie A ha registrato nella stagione 2018/19 un'affluenza media allo stadio del 63% secondo i dati della Lega Serie A -, gli abbonamenti sono valsi comunque quasi il 2,5% dei ricavi nel 2017, cioè circa 68,5 milioni su un fatturato complessivo pari a 2,8 miliardi di euro.³⁶

³³ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 167-172.

³⁴ Capasso A., Rossi M. (2013). Systemic value and corporate governance. Exploring the case of professional football teams. Business Systems Review, Volume 2, Numero 2, Anno 2013. Numero speciale - Paper selezionati del 1° B.S.Lab International Symposium. Pubblicato online l'1 Aprile 2013. P. 223.

³⁵ Il Sole 24 Ore (2018). Report pubblicato online il 27 novembre 2018 disponibile al seguente link: [ilssole24ore.com/i-tifosi-spendono-media-anno-715-euro-testa/](https://www.ilssole24ore.com/i-tifosi-spendono-media-anno-715-euro-testa/)

³⁶ Calcio e Finanza (2018). Report pubblicato online il 9 luglio 2018 disponibile al seguente link [calcioefinanza.it/ricavi-abbonamenti-serie-a/](https://www.calcioefinanza.it/ricavi-abbonamenti-serie-a/)

	Ricavi abbonamenti	Ricavi totali	% impatto
Juventus	18.791.000	562.711.054	3,34%
Roma	9.085.000	278.442.000	3,26%
Inter	8.079.309	318.214.565	2,54%
Milan*	4.643.000	211.846.000	2,19%
Fiorentina	4.457.131	184.779.269	2,41%
Bologna	3.500.000	73.009.776	4,79%
Napoli	3.134.681	308.088.866	1,02%
Sampdoria	2.959.000	114.019.000	2,60%
Atalanta	2.813.857	147.702.000	1,91%
Genoa	2.769.780	93.147.490	2,97%
Torino	2.419.000	146.381.653	1,65%
Udinese	2.036.997	107.558.615	1,89%
Lazio	1.602.208	129.060.393	1,24%
Cagliari	1.564.443	67.973.140	2,30%
Chievo Verona	676.990	71.643.881	0,94%

Dati stagione 2016/17

Dati in euro

*Dati secondo semestre 2016+primo semestre 2017

Figura 9 Ricavi da abbonamenti e impatto percentuale sui ricavi totali delle squadre di Serie A nella stagione 2016/17. Fonte: calcioefinanza.it/ricavi-abbonamenti-serie-a/

- Gestione dello stadio.* «Stadia of major clubs are significant revenue generating assets that can increase commercial and matchday revenue, if they adapt to evolving consumer demands and diversify activities»³⁷. Nel 2001, nell'edizione annuale del *Football Money League*, Deloitte individuò lo sviluppo degli stadi calcistici europei come il primo step necessario all'implementazione di un *business model* efficace; ciò nonostante lo stadio di proprietà è ancora un fenomeno poco diffuso in Italia³⁸ ed infatti, secondo l'Annual Review of Football Finance 2019 di Deloitte, sarebbe questa arretratezza a non consentire al calcio italiano di aumentare esponenzialmente i propri ricavi come accaduto per le altre *top league* con Spagna ed Inghilterra in testa. La concezione di uno stadio atto ad ospitare soltanto gli eventi sportivi settimanali è ormai superata: lo stadio dev'essere un'attrazione polivalente per i visitatori che, oltre la partita in sé, deve coinvolgerli e soddisfare i loro bisogni calcistici e non calcistici attraverso le proprie strutture e servizi, quali ristoranti, tour e musei, shop dedicati. È inoltre necessario sottolineare come la non proprietà dello stadio non consenta di sfruttare altre fonti di reddito quali sono i contratti di sponsorizzazione per i *naming rights*, i diritti per il nome degli impianti, di cui l'accordo fra Juventus FC e Allianz è stato il capostipite in Italia. È emersa negli ultimi anni in Italia tuttavia una forte volontà

³⁷ Deloitte (2019). Annual Review of Football Finance 2019. Sports Business Group. Disponibile online al seguente link deloitte.com/annual-review-football-finance-2019

³⁸ Gli stadi di proprietà in Italia sono solamente cinque ovvero l'Allianz Stadium di Torino (Juventus FC), il Mapei Stadium di Reggio Emilia (Sassuolo), la Dacia Arena di Udine (Udinese), il Benito Stirpe di Frosinone (Frosinone) e l'Atleti Azzurri d'Italia di Bergamo (Atalanta). Fonte: foxsports.it/situazione-stadi-di-proprietà-italia-cinque/

di portarsi al passo con i tempi e, grazie ad ingenti investimenti per la modernizzazione delle strutture e la redazione di un progetto per un nuovo stadio, alcune società come AC Milan, FC Internazionale e AS Roma hanno registrato crescite dei ricavi da stadio rispettivamente del 75,7%, del 24,3% e del 41,6% per la stagione 2017/18 secondo i dati Deloitte.

Ricavi da stadio, la top 20 mondiale

1. Barcellona, Camp Nou: 144,8 milioni € (+5,5% rispetto al 2016/17)
2. Real Madrid, Estadio Santiago Bernabéu: 143,4 (+5,13%)
3. Manchester United, Old Trafford: 119,5 (-4,55%)
4. Arsenal, Emirates Stadium: 111,6 (-4,12%)
5. Bayern Monaco, Allianz Arena: 103,8 (+6,24%)
6. PSG, Parc des Princes: 100,6 (+11,53%)
7. Liverpool, Anfield: 91,6 (+14,36%)
8. Tottenham, Wembley: 85,2 (+61,67%)
9. Chelsea, Stamford Bridge: 83,4 (+9,45%)
10. Manchester City, Etihad Stadium: 63,9 (+5,79%)
11. Borussia Dortmund, Westfalenstadion: 57,1 (-2,56%)
12. Atlético Madrid, Wanda Metropolitano 56,8 (+38,54%)
13. **Juventus**, Allianz Stadium: 51,2 (-11,42%)
14. Schalke 04, Veltins Arena: 47 (-11,82%)
15. **Milan**, San Siro: 36,9 (+75,71%)
16. **Roma**, Stadio Olimpico: 35,4 (+41,6%)
17. **Inter**, San Siro: 35,3 (+24,3%)
18. West Ham, London Stadium: 27,7 (-16,82%)
19. Newcastle, St. James' Park: 27 (±0%)
20. Everton, Goodison Park: 18,9 (+12,5%)

*Figura 10 Top 20 mondiale dei ricavi derivanti dalla gestione dello stadio nella stagione 2017/18. La classifica redatta sulla base dei dati pubblicati da Deloitte evidenzia come nonostante il passo in avanti compiuto dalle big italiane, i nostri stadi siano ancora ben lontani dal generare flussi finanziari paragonabili a quelli dei principali stadi mondiali.
Fonte: foxsports.it/classifica-ricavi-stadio-juventus-prima-squadra-italia/*

- **Sponsorizzazioni.** La sponsorizzazione sportiva è un accordo fra due parti che prevede l'investimento in denaro o beni da parte di un soggetto (sponsor) per il finanziamento di un evento, una squadra, un singolo atleta o una federazione sportiva (sponsee), che, in virtù del corrispettivo, si impegna a fare da veicolo di diffusione del marchio dello sponsor al fine di darne più ampia visibilità aumentando le probabilità di un ritorno economico indiretto sull'attività primaria esercitata dallo sponsor stesso. Inizialmente le sponsorizzazioni sportive si limitavano alla fornitura dell'attrezzatura tecnica e quindi coinvolgevano essenzialmente società di abbigliamento sportivo. Con l'avvento della *Pay TV* negli anni Novanta, anche il business delle sponsorizzazioni ha iniziato ad aumentare la propria risonanza e con essa il numero di soggetti coinvolti. Oggi infatti i

club calcistici possono vantare uno sponsor ufficiale, uno sponsor tecnico ed un fornitore ufficiale - relativamente ad automobili, tecnologia, abbigliamento di rappresentanza, *food&beverage* - oltre i molteplici sponsor accessori di settore ed extra-settore.






					
Numero accordi di sponsorizzazione	484	459	293	756	415
% Sponsor nazionali	53,9%	80,6%	58,0%	87,6%	85,5%
% Sponsor provenienti dall'estero	46,1%	19,4%	42,0%	12,4%	14,5%
Abbigliamento & Moda	5%	3%	4%	7%	6%
Alimentare	2%	5%	1%	10%	7%
Automotive	6%	8%	8%	8%	6%
Bancario, Assicurativo e Servizi Finanziari	13%	10%	15%	3%	10%
Betting	7%	4%	7%	2%	3%
Bevande	9%	11%	19%	6%	4%
Compagnie aeree	1%	1%	1%	0%	0%
Cucine/Arredamento/Impianti Casa	3%	4%	0%	4%	3%
Energia	1%	4%	3%	2%	3%
Gaming	2%	1%	2%	1%	1%
Governativo/No Profit	1%	0%	3%	1%	7%
Healthcare	6%	6%	6%	8%	2%
Media	5%	3%	3%	6%	3%
Real Estate	4%	3%	1%	3%	11%
Servizi/Consulenza/Altri servizi	13%	8%	3%	13%	13%
Tecnologia & Elettronica	7%	7%	3%	6%	5%
Telecomunicazioni	2%	1%	2%	1%	2%
Trasporti	2%	3%	5%	3%	1%
Turismo & Accommodation	4%	3%	6%	3%	4%
Altro	6%	12%	6%	12%	10%
Totale complessivo	100%	100%	100%	100%	100%

Figura 11 Suddivisione per provenienza e settore merceologico degli sponsor delle five top league. Fonte: PwC (2019), ReportCalcio 2019. Disponibile online al seguente link: pwc.com/reportcalcio-2019/

- **Merchandising.** La strada della commercializzazione di diversi prodotti che utilizzano il brand e l'immagine di un club è una delle possibili alternative per diversificare le fonti di reddito delle società calcistiche: la vendita di *t-shirt*, cappelli, sciarpe, bandiere ed altri articoli e gadget di qualsiasi genere mira a mettere in contatto i fan con i giocatori e l'immagine della società generando, attraverso gli elementi distintivi del brand e la sua collocazione fisica sui prodotti, un insieme di emozioni e sentimenti suggestivi ed evocativi verso i colori del club che hanno lo scopo di attivare le componenti emozionali su cui fa leva il merchandising³⁹ e, più in generale, l'intero marketing della società calcistica, inteso come l'insieme di attività di promozione e pubblicità del brand

³⁹ Casarin, Veronica (2015). Le particolarità del marketing sportivo: merchandising e licensing. Approfondimento online disponibile su sportbusinessmanagement.it/marketing-sportivo-merchandising/.

societario che hanno lo scopo di aumentare il riconoscimento e la condivisione dei valori del club, il legame emotivo e la fedeltà verso la società stessa.

	2013/14			2012/13	Variazione su 2012/13
	Commerciali	Totali	Incidenza		
Manchester United	239,6	548,3	44%	181,1	32%
Bayern Monaco	222,9	438,8	51%	185,2	20%
Manchester City	209,2	437,1	48%	180,4	16%
Real Madrid	174,6	549,6	32%	163,2	7%
Barcellona	160,2	475,9	34%	166,5	-4%
Borussia Dortmund	129,6	251,6	52%	117,8	10%
Arsenal	97,7	377,4	26%	74,1	32%
Milan	78,3	254,7	31%	79,5	-2%
Juventus	60,3	279,3	22%	52,6	15%
Inter	36,2	160,7	23%	29,4	23%
Atletico Madrid	30,2	169,8	18%	24,6	23%
Roma	21,5	128,4	17%	25,6	-16%
Napoli	30,0	165,5	18%	30,5	-2%

Figura 12 Incidenza di sponsor e merchandising sui ricavi dei top club europei nella stagione 2013/14 (dati in milioni di euro al cambio 1 EUR = 0,7927 GBP). Fonte: calciofinanza.it/ricavi-da-sponsor-e-merchandising-classifica-top-club-europei/.

- **Ricavi da diritti televisivi.** In Italia è il Decreto Legislativo n. 9/2008, meglio conosciuto come Legge Melandri, a disciplinare la titolarità e la commercializzazione dei diritti audiovisivi sportivi. Con l'approvazione della Legge di Bilancio 2019, che entrerà in vigore dalla stagione sportiva 2021/22, sono state apportate alcune modifiche relativamente alle percentuali di distribuzione dei diritti televisivi tra le squadre partecipanti al campionato di Serie A. Attualmente tuttavia è ancora prevista la seguente suddivisione (approvata durante il governo Renzi-Gentiloni su iniziativa del Ministro dello Sport Luca Lotti):
 - una quota del 50% in parti uguali tra tutti i soggetti partecipanti al Campionato di Serie A (che rimane inalterata anche con la Legge di Bilancio 2019);
 - una quota del 30% sulla base dei risultati sportivi conseguiti (che scenderà al 28% con l'entrata in vigore della Legge di Bilancio 2019);
 - una quota del 20% sulla base del radicamento sociale (che aumenterà al 22% con l'entrata in vigore della Legge di Bilancio 2019), di cui il 12% in base agli spettatori allo stadio e l'8% in base all'audience certificata.⁴⁰

⁴⁰ Calcio e Finanza (2019). Articolo pubblicato online il 3 gennaio 2019 disponibile al seguente link calciofinanza.it/diritti-tv-suddivisione-giovani-legge-melandri/.

	Risultati sportivi					Totale 100%
	Parti uguali	Tifosi	Storia	5 anni precedenti	Ultimo anno	
	50%	20%	5%	10%	15%	
Juventus	28,8	23,7	5,5	11,0	16,4	85,3
Inter	28,8	25,9	4,9	9,3	14,8	83,7
Milan	28,8	22,6	5,2	7,7	13,1	77,3
Napoli	28,8	19,5	3,3	9,9	15,6	77,0
Roma	28,8	18,6	4,7	10,4	9,0	71,4
Lazio	28,8	13,5	3,8	8,2	14,0	68,3
Fiorentina	28,8	11,8	4,4	8,8	11,5	65,2
Sampdoria	28,8	9,3	4,1	6,0	12,3	60,5
Atalanta	28,8	9,0	2,7	6,6	9,9	56,9
Torino	28,8	8,9	3,6	7,1	8,2	56,6
Genoa	28,8	9,6	2,5	4,9	6,6	52,3
Sassuolo	28,8	5,9	0,5	5,5	10,7	51,4
Cagliari	28,8	7,3	1,9	3,3	5,8	47,0
Bologna	28,8	9,5	3,0	2,7	2,5	46,4
Udinese	28,8	7,7	2,2	3,8	3,3	45,7
Parma	28,8	6,1	1,6	1,6	7,4	45,5
Empoli	28,8	4,8	1,1	2,2	4,9	41,8
Spal	28,8	5,4	1,4	1,1	4,1	40,8
Chievo Verona	28,8	5,6	0,8	4,4	0,8	40,4
Frosinone	28,8	5,2	0,3	0,5	1,6	36,5
TOTALE	575,0	230,0	57,5	115,0	172,5	1150,0

Figura 13 Simulazione della ripartizione dei diritti televisivi della Serie A nella stagione 2018/19 secondo le nuove percentuali di suddivisione post-modifica della Legge Melandri. Fonte: calcioefinanza.it/ripartizione-diritti-tv-serie-a-2018-2019/.

- *Altri ricavi.* In questa categoria sono comprese le fonti di ricavo straordinarie, cioè quei redditi legati più alla performance sportiva della stagione in corso che non a precise scelte gestionali. Tali ricavi sono quindi caratterizzati da un certo grado di incertezza in quanto non facilmente preventivabili a priori⁴¹ e comprendono:
 - *Qualificazione e partecipazione alle competizioni europee.* La partecipazione alla UEFA Champions League o alla UEFA Europa League è in grado di generare un notevole incremento del reddito del club: aumentando il numero di partite disputate, aumentano di conseguenza i ricavi legati alla distribuzione da parte della UEFA dei proventi determinati dai contratti commerciali e televisivi, alla gestione dello stadio e alla vendita di biglietti e abbonamenti. Oltre il ritorno economico, la qualificazione alle fasi finali di tali competizioni implica il successo sportivo e di conseguenza la correlazione positiva tra risultato economico e risultato calcistico. È opportuno sottolineare tuttavia che il raggiungimento di tali traguardi in modo continuativo e non occasionale è frutto di una precisa strategia e filosofia sociale e di elevati investimenti sulla rosa del club.

⁴¹ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizioni 785-792.

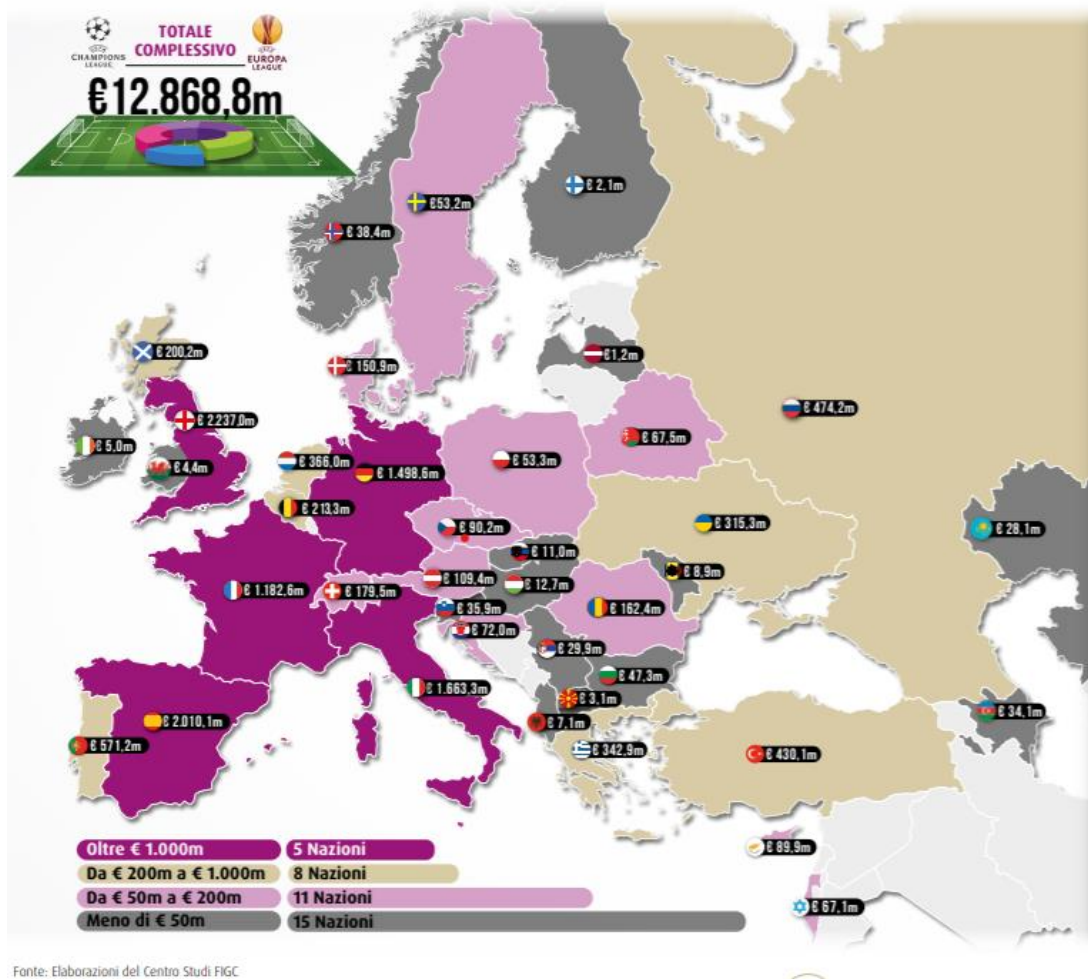


Figura 14 Impatto della partecipazione alle coppe europee sul fatturato. Tra la stagione 2007/08 e la stagione 2017/18 i proventi aggregati derivanti dalla partecipazione alle competizioni europee ammontano a circa 12,9 miliardi di euro. Fonte: PwC (2019), ReportCalcio 2019, disponibile online al seguente link: pwc.com/reportcalcio-2019/.

- *Parachute System*⁴². È un «sistema di contribuzione mediante il quale le società delle principali leghe calcistiche continentali ogni anno garantiscono un prezioso aiuto finanziario alle loro rivali che retrocedono nelle categorie inferiori, perdendo in questo modo nelle stagioni successive buona parte dei ricavi che avrebbero potuto realizzare qualora fossero riuscite a restare nella massima serie. Questo sistema di contributi è nato allo scopo di consentire una migliore programmazione delle spese a medio-lungo termine e per evitare pericolosi rovesci finanziari che in passato, nei casi più complessi, hanno portato alla bancarotta di alcuni storici club.»⁴³

⁴² Per approfondire l'attuale funzionamento del sistema nella Serie A si faccia riferimento all'articolo del 25 maggio 2019 di QuiFinanza disponibile online al seguente link: quifinanza.it/paracadute-squadre-retrocesse-serieb/.

⁴³ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizione 820.

2.3 I principali costi delle società calcistiche

«Una caratteristica che contraddistingue fortemente il settore calcistico da tutti gli altri comparti dell'economia riguarda certamente le spese elevatissime che le società devono sostenere sia per permettere il normale svolgimento della propria attività, sia per rafforzare la squadra e venire in questo modo incontro alle richieste dei propri tifosi.»

Cataliotti (2015) suddivide in quattro grandi categorie le spese che ogni club è chiamato a sostenere durante la stagione calcistica:

- *Spese strettamente legate all'attività sportiva*, tra cui le principali sono relative all'acquisto dei giocatori e ai loro compensi;
- *Costi per le infrastrutture legate all'area sportiva*, come gli stadi e i centri d'allenamento;
- *Costi legati alle operazioni commerciali del club*, come gli store, il merchandising e le attività di promozione e fidelizzazione;
- *Costi di varia natura*, in cui sono ricompresi i costi amministrativi, legali e assicurativi del club e gli oneri fiscali.⁴⁴

L'incidenza maggiore sul fatturato è relativa alla prima categoria ed in particolare all'acquisto dei diritti pluriennali alle prestazioni dei giocatori - considerati *intangible assets* ed iscritti in bilancio nello stato patrimoniale sotto le immobilizzazioni immateriali e soggetti ad ammortamento a quote costanti nel periodo di durata del contratto professionistico per un massimo di cinque anni - e alla remunerazione dei fattori produttivi che sono i calciatori stessi. A tal proposito, nell'edizione 2019 dell'*Annual Review of Football Finance di Deloitte* viene sottolineato come nella stagione 2017/18 il costo del personale sia aumentato più del 13% rispetto alla crescita dei ricavi raggiungendo un peso medio sul fatturato - *wages to revenue ratio* - del 62% nelle *top five league* europee equivalente ad un totale complessivo di oltre 9 miliardi di euro.

⁴⁴ Cataliotti, Jean-Christophe (2015). Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport). Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle. Posizioni 827-839

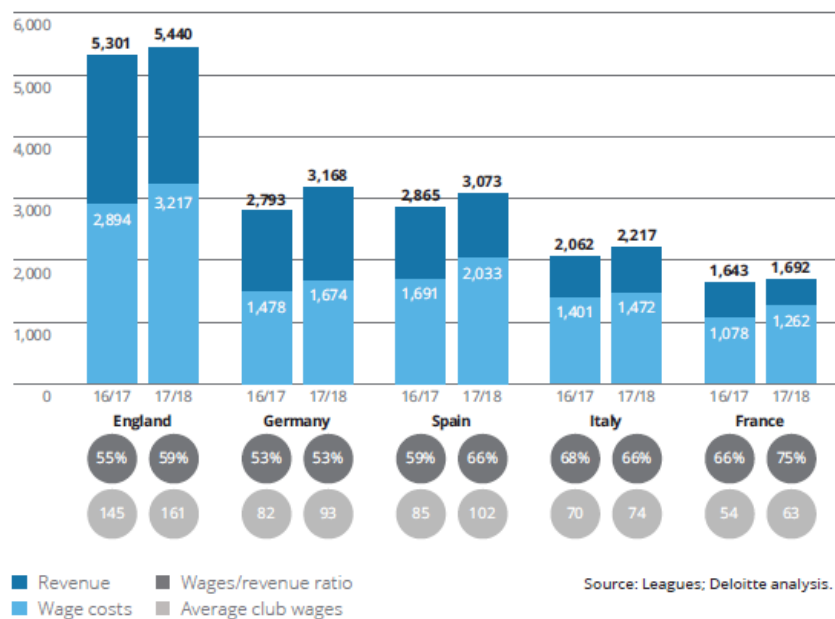


Figura 15 Ricavi e costi del personale dei club delle top five league europee nella stagione 2017/18 (dati in milioni di euro). Fonte: Deloitte (2019), Annual Review of Football Finance. Disponibile online al seguente link: [deloitte.com/annual-review-football-finance-2019](https://www.deloitte.com/annual-review-football-finance-2019).

2.4 Il valore del *brand* delle società calcistiche

«Il *brand* è un segno distintivo sviluppato dall'azienda venditrice per identificare la propria offerta e differenziarla da quella dei concorrenti. Sintetizza la notorietà e l'immagine che un'offerta è stata in grado di consolidare presso un determinato pubblico di riferimento; la percezione del sistema di offerta da parte dei clienti si riflette nell'identità - *brand identity* -, nell'immagine - *brand image* - e nel posizionamento di marca - *brand positioning*.»⁴⁵

Nel calcio il *brand* costituisce l'elemento distintivo che contraddistingue l'immagine del club rispetto a quella dei competitor presso i tifosi che si riconoscono a loro volta nel club attraverso il *brand* stesso inteso nel più ampio senso di filosofia di fondo, storia, tradizione e valori condivisi, legame emotivo e fedeltà in un *mix* ideale di sentimento ed identità, senso di appartenenza e passione. I tifosi sono «affezionati, dediti, assolutamente inelastici rispetto ad offerte e tentazioni della concorrenza» ed i club, attraverso il *branding*, mirano ad espandere i confini della propria influenza a tutti gli ambiti della quotidianità in un «processo di sviluppo orizzontale e verticale, di espansione geografica in ogni territorio del globo e di copertura dell'intera gamma di prodotti o servizi che possano rafforzare il rapporto tra club e tifosi, trasformando gli ultimi in una vera e propria *customer base*. Non basta distinguersi, non basta

⁴⁵ Definizione di *brand*. Fonte: [glossariomarketing.it/significato/brand/](https://www.glossariomarketing.it/significato/brand/).

essere i primi, serve essere diversi mantenendo l'unicità che contraddistingue il club e che permette ai tifosi di riconoscersi in quei colori.»⁴⁶

Dal punto di vista economico, la valorizzazione del *brand* permette di conquistare l'*élite* del calcio mondiale e di diversificare ulteriormente le proprie fonti di reddito andando ad abbracciare e coinvolgere ciascun ambito della quotidianità con l'obiettivo di sfruttarne, nell'era digitale, il potenziale comunicativo come ulteriore veicolo di promozione e divulgazione dei contenuti commerciali e di conseguenza aumentare l'incidenza percentuale dell'area *commercial* sull'*overall* aziendale.



Figura 16 Top 10 dei brand calcistici con il valore più alto. Fonte: Brand Finance (2019), *Football 50 2019*. Disponibile online al seguente link: brandfinance.com/football_50.pdf/.

Brand Finance, società indipendente di consulenza di valutazione del marchio, pubblica annualmente *Football 50*, dettagliato report d'analisi degli *intangibles* del calcio, in cui utilizza il *Royalty Relief Method* per stimare il valore dei principali brand dei club calcistici prendendo in considerazione per ciascun brand fattori quali l'andamento storico e previsto dei ricavi che, opportunamente attualizzati con uno specifico *royalty rate*, forniscono il valore attuale netto che il club realizzerebbe offrendo il brand in licenza nel mercato.⁴⁷

⁴⁶ Pilotto, Matteo (2018). *Més que un club*. Articolo del 30 novembre 2018 su Calcio Datato. Disponibile online al seguente link medium.com/calcio-datato/més-que-un-club

⁴⁷ «This involves estimating the likely future revenues that are attributable to a brand by calculating a royalty rate that would be charged for its use, to arrive at a 'brand value' understood as a net economic benefit that a licensor would achieve by licensing the brand in the open market». Brand Finance (2019), *Football 50 2019*. Disponibile online al seguente link: brandfinance.com/football_50.pdf/.

2.5 Considerazioni conclusive

È quindi evidente, alla luce di quanto esposto nel presente capitolo, come le società calcistiche siano chiamate ad implementare strategie di crescita e sviluppo e di diversificazione per perseguire la sostenibilità economico-finanziaria e la generazione di nuova ricchezza. Considerando inoltre l'incidenza crescente del costo del personale sul fatturato, si può ritenere ormai consolidata la necessità di ampliare sempre più l'offerta di servizi e prodotti legati al club ben oltre il calcio. La gestione dello stadio, il merchandising, le sponsorizzazioni commerciali offrono un grande potenziale economico che per essere sfruttato significativamente deve tuttavia essere in grado di suscitare nei clienti un sentimento, un'emozione e ciò non può essere realizzato se non tramite la valorizzazione del brand.

Questi elementi nella loro totalità condizionano in maniera determinante il risultato economico, fine ultimo del calcio inteso come attività imprenditoriale, e di conseguenza rivestono un ruolo fondamentale nei processi di determinazione del valore delle società professionistiche che, nella prospettiva di generazione di nuova ricchezza, stanno sempre più orientando le proprie attività verso il perseguimento di una performance economica che sia il più possibile indipendente dalla performance sportiva e dall'aleatorietà insita nelle dinamiche del calcio inteso come gioco.

CAPITOLO 3 Valore di mercato e performance sportiva delle squadre di calcio

Il semplice risultato economico non esaurisce il valore di una squadra di calcio ma ne costituisce elemento fondamentale, prerequisito essenziale per articolare una formula imprenditoriale che sia in grado di integrare in un'unica strategia il perseguimento congiunto del successo sportivo e della performance economica. Nel calcio i risultati *on field* e *off field* si influenzano reciprocamente determinando un unico centro di interesse in cui convergono gli obiettivi di tifosi ed investitori. Il risultato economico costituisce quindi condizione necessaria per il conseguimento del risultato sportivo e questi, a sua volta, costituisce il mezzo preferenziale per il consolidamento della performance economica.

Nella determinazione del valore economico di un club entrano quindi in gioco una serie di variabili peculiari del fenomeno calcio sulle quali non è possibile esercitare un controllo diretto e di conseguenza prevederne il risultato in modo preciso. Tra queste assumono particolare rilievo le risorse immateriali che sono i calciatori, principali asset e fattori produttivi, e l'aleatorietà associata alla loro performance e al risultato sportivo in generale che, in ultima analisi, condiziona l'intera performance del club-azienda.

3.1 I metodi di valutazione del capitale economico aziendale: margini di applicabilità al calcio

Prima di analizzare il caso specifico delle società calcistiche è necessario delineare sinteticamente quali sono i principali metodi di valutazione aziendali che, con opportune integrazioni, modifiche ed ibridazioni, vengono utilizzati per determinare il valore di mercato dei club.

Nella valutazione del capitale economico, non esistendo una metodologia univoca da applicare ad ogni singola fattispecie, è necessario adottare di volta in volta un metodo che prenda in considerazione lo scopo della valutazione e le caratteristiche proprie dell'azienda che si intende valutare. I metodi di valutazione si distinguono primariamente tra metodi diretti ed indiretti. Alla prima categoria afferiscono il metodo dei multipli di mercato e dei moltiplicatori empirici, i quali basano la valutazione su dati di mercato deducendo il valore direttamente da osservazioni di parametri ed indicatori, nel presupposto che rappresentino una stima corretta del valore dell'azienda. Sono considerati metodi indiretti quelli che basano invece la valutazione su dati

oggettivi e su basi di razionalità, obiettività e neutralità e tra questi vi sono i metodi reddituali, finanziari, patrimoniali (complessi e semplici, a seconda che considerino o meno i beni immateriali all'attivo patrimoniale) e misti.⁴⁸

Occorre sottolineare nuovamente come spesso le società calcistiche perseguano il successo sportivo anche a discapito della propria sostenibilità economico-finanziaria, come l'incertezza relativa al risultato sportivo spesso condiziona la performance gestionale dei club e come in definitiva, conseguentemente all'impossibilità di determinare a priori il risultato, il livello di investimenti (*input*) non sia direttamente correlato alla performance sportiva (*output*).

Il metodo patrimoniale semplice non sembra essere adatto alla valutazione del capitale economico dei club poiché, non prendendo in considerazione gli elementi intangibili dell'attivo patrimoniale che nel calcio costituiscono gli asset societari con maggiore incidenza (si pensi ad esempio ai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori o al brand), non è in grado di restituire un valore che fornisca una rappresentazione veritiera della società calcistica. L'adozione della versione complessa che contempla anche la valorizzazione delle attività immateriali appare altrettanto inefficace poiché affetta da discrezionalità nell'attribuzione di un valore a quegli *intangibles* specifici del settore quali ad esempio i cartellini dei calciatori. In definitiva il metodo patrimoniale risulta inadatto alla valutazione dei club calcistici trascurando tra l'altro l'aspetto reddituale che si rivela invece di fondamentale importanza per gli investitori.

I metodi reddituali, presupponendo una stima del valore del capitale economico attraverso la determinazione puntuale dei redditi futuri e la scelta di un preciso tasso di attualizzazione, si scontrano con l'oggettiva difficoltà di prevedere tali grandezze in un mondo mutevole come quello del calcio in cui ad esempio la qualificazione o meno ad una competizione europea può destabilizzare fortemente il risultato economico di una stagione sportiva ed avere ripercussioni significative sui redditi futuri. In conseguenza di ciò anche i metodi reddituali non possono fornire una rappresentazione attendibile del reale capitale economico di un club.

Per quanto riguarda l'applicabilità dei metodi finanziari e del *Discounted Cash Flow Model* al settore calcistico, Markham (2013) afferma che il *DCF Model* richiede una redditività regolare e previsioni accurate dei ricavi futuri per fornire valutazioni affidabili. Nell'applicazione del modello alla Premier League, l'Autore riscontra come la maggior parte dei club inglesi sia

⁴⁸ In questa sede non verranno analizzate le caratteristiche peculiari e distintive di ciascun metodo di valutazione, diretto o indiretto, ma ci si limiterà ad evidenziarne punti di forza e di debolezza nell'applicazione al settore del calcio. Per un approfondimento teorico e più dettagliato si rimanda a Mancin, Moreno (a cura di) (2016). *Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali. Risvolti contabili, civilistici e fiscali*. Giappichelli Editore. Torino. P. 31 e ss.

costantemente non redditizia e faticosi a prevedere le future prestazioni finanziarie a causa della volatilità delle prestazioni sul campo della squadra. Ciò rende tale metodo inadatto alla valutazione universale ed affidabile del capitale economico dei club.⁴⁹

Passando all'analisi dei metodi di valutazione diretti, sempre lo stesso Autore sostiene che il metodo dei multipli di mercato fornisce risultati irregolari se applicato alla valutazione dei club inglesi della massima serie e che, nonostante sia raccomandato da accademici e professionisti, si avvale di una tecnica troppo semplicistica che fallisce nel considerare gli asset del club, i debiti, la capacità di contenere i costi e la redditività e conseguentemente produce valutazioni non affidabili.⁵⁰

Considerando altri metodi che basano la propria valutazione su dati di mercato non si possono non considerare quei metodi che forniscono una stima del capitale economico partendo dai valori di Borsa quali ad esempio la *market capitalization* che, moltiplicando il prezzo di mercato di un'azione per il numero totale di azioni disponibili, intende fornire il valore di mercato di un'azienda. Nell'ambiente calcistico tuttavia tale metodo è di scarsa rilevanza ed applicabilità per due ordini di motivi: da un lato l'esiguo numero di società calcistiche quotate (e di conseguenza l'indisponibilità delle informazioni) e dall'altro l'assoggettività intrinseca a comportamenti speculativi di cui il caso Juventus-Champions League 2019 costituisce un emblematico esempio. Negli Ottavi di finale della competizione la formazione bianconera ha affrontato l'Atlético Madrid uscendo sconfitta per 2 a 0 nella gara di andata al Wanda Metropolitano per poi riuscire a ribaltare il risultato con un secco 3 a 0 nella gara di ritorno disputata all'Allianz Stadium di Torino: in seguito alla qualificazione ai Quarti di finale, il giorno successivo, «il titolo in Borsa è stato sospeso per eccesso di rialzo con un +30% teorico. In un'ora erano già stati scambiati oltre 50 milioni di titoli, oltre il doppio della media giornaliera. Con il +20% segnato in apertura la società ha guadagnato oltre 200 milioni di euro di capitalizzazione»⁵¹, risultato palese che i risultati *on-field* si ripercuotono significativamente sui risultati *off-field*. Nel turno di qualificazione successivo la Juventus affronta l'Ajax pareggiando per 1 a 1 nella gara di andata giocata all'Amsterdam Arena. Al ritorno, a Torino, a trionfare è la giovane formazione olandese che si impone con un risultato di 2 a 1 determinando l'uscita dalla Champions League della squadra italiana. «La sconfitta in Champions ha fatto scoppiare - nel giorno successivo - la bolla speculativa del titolo Juventus

⁴⁹ Markham, Tom (2013). «What is the optimal method to value a football club?». ICMA Centre.

⁵⁰ Markham, Tom (2013). «What is the optimal method to value a football club?». ICMA Centre.

⁵¹ Donato, Dario (2019). «Juventus il giorno dopo il Ronaldo show. Vale davvero il 30% in più?». Articolo pubblicato online su Forbes il 13 marzo 2019. Disponibile online al seguente link: forbes.it/juventus-il-giorno-dopo-il-ronaldo-show-vale-davvero-il-30-in-piu/

FC che ha faticato ad entrare in contrattazione arrivando a perdere più del 20% nei primi scambi, saldo poi ridimensionatosi a -15% col passare dei minuti».⁵²

Esaurita la trattazione dei metodi tradizionalmente utilizzati per determinare il capitale economico di un'azienda emerge come tali metodi, per limiti specifici del modello o per particolarità del settore di riferimento, non siano ottimali per la stima del valore di una società calcistica. Per questa ragione varie società di consulenza hanno iniziato a sviluppare algoritmi di proprietà che, integrando elementi specifici di ciascun modello in un processo di ibridazione, sono in grado di fornire una rappresentazione il più possibile veritiera del reale valore d'impresa (EV, *enterprise value*)⁵³ di un club calcistico.

3.2 Il metodo di Brand Finance

La società di consulenza Brand Finance pubblica annualmente un report in cui, oltre al valore dei *top 50 brand* delle squadre di calcio, determina ed analizza anche l'EV di tali società.

Al fine di approssimare il valore dei club più preziosi al mondo, la società di consulenza utilizza un metodo di valutazione basato sui multipli secondo un approccio che l'azienda definisce relativo (o di mercato). Tale approccio è adottato nel modello di valutazione che prevede l'identificazione di un insieme di valori di mercato comparabili per un club, la successiva loro conversione in valori standardizzati (multipli) ed infine l'aggiustamento di tali multipli per ovviare ad ogni eventuale differenza riscontrata tra la squadra che si sta valutando ed il set di valori comparabili. La valutazione relativa ha il pregio di riflettere maggiormente le percezioni del mercato nel settore calcistico rispetto ad un tradizionale flusso di cassa scontato. In un settore in cui il brand, e quindi le percezioni dei consumatori rivestono un ruolo fondamentale, è importante riuscire a catturare il sentimento mutevole.

Dall'applicazione del modello risulta la determinazione dell'*Enterprise Value* (EV), una misura del valore del core business dell'azienda valida per tutti gli investitori e che non tiene conto

⁵² Franceschi, Andrea (2019). «Borsa, la sconfitta in Champions fa scoppiare la bolla del titolo Juventus». Articolo pubblicato online su Il Sole 24 Ore il 17 aprile 2019. Disponibile online al seguente link: [ilssole24ore.com/art/borsa-sconfitta-champions-fa-scoppiare-bolla-titolo-juventus/](https://www.ilssole24ore.com/art/borsa-sconfitta-champions-fa-scoppiare-bolla-titolo-juventus/)

⁵³ Corporate Finance Institute definisce sinteticamente l'*Enterprise Value* (valore d'impresa) come «the entire value of a firm» e, più analiticamente, come «a measure of a company's total value. It looks at the entire market value rather than just the equity value, so all ownership interests and asset claims from both debt and equity are included. EV can be thought of as the effective cost of buying a company or the theoretical price of a target company (before a takeover premium is considered)». Fonte: [corporatefinanceinstitute.com/what-is-enterprise-value-ev/](https://www.corporatefinanceinstitute.com/what-is-enterprise-value-ev/).

della struttura finanziaria del club, aspetto particolarmente rilevante nel settore dati i numerosi modi in cui le società si finanziano.

Per arrivare alla determinazione dell'*EV* del club, Brand Finance crea un multiplo dei ricavi specifico per il campionato in cui il club oggetto di valutazione milita che si basa sui dati di 16 squadre di calcio quotate in Borsa nei vari campionati europei. Una volta stabilito il valore base del multiplo all'interno della lega, tale valore viene aggiustato prendendo in considerazione 7 fattori rilevanti che influenzano il valore aziendale di un club:

1. *League Perceptions*. L'apprezzabilità del campionato in cui una squadra gioca ha una grande influenza sul valore del club. Attraverso ricerche sui mercati calcistici europei ed emergenti è necessario accertare le percezioni di tali mercati relativamente alla lega di appartenenza del club oggetto di valutazione.
2. *Stadium Ownership*. La proprietà dello stadio in cui una squadra gioca costituisce in molti casi l'asset più prezioso per un club calcistico. Naturalmente, possedendo tale risorsa la squadra di calcio diventa più preziosa. La proprietà dello stadio consente inoltre ai club di beneficiare direttamente delle entrate generate, sia di quelle più tradizionali relative a biglietti e abbonamenti che di quelle provenienti dagli articoli in concessione (*merchandising, food&beverage, tour, musei*).
3. *Squad Value*. I contratti dei giocatori sono un'altra risorsa significativa per una squadra di calcio. Il gioco moderno ha visto emergere molti modelli di business diversi e ha portato i team a generare entrate attraverso l'acquisizione e l'eliminazione di giocatori di alto profilo.
4. *Brand Strength*. Il valore di una squadra di calcio è direttamente correlato alla forza del suo *brand*. Avendo grande visibilità e seguito ben oltre il territorio locale, le società calcistiche espandono le proprie attività in paesi di vasta portata, alla ricerca di entrate e profitti aggiuntivi ed è la forza del loro *brand* ciò che attira tifosi, sponsor commerciali e, in definitiva, differenzia ciascun club l'uno dall'altro.
5. *Global Reach of Fanbase*. I club di calcio sono *brand* e aziende globali, con una *fanbase* estesa in tutto il mondo. Le ricerche nei mercati emergenti del calcio come America, India e Cina forniscono informazioni sulla portata globale delle società calcistiche nell'era moderna che può essere sfruttata per ottenere maggiori entrate commerciali da sponsor globali e maggiori ricavi dalla trasmissione televisiva (*broadcasting*) dei contenuti che può contare su una *global fanbase* affamata di seguire la propria squadra del cuore.

6. *Club Heritage*. Gli sponsor non sono solo interessati a sfruttare la portata globale delle squadre di calcio, ma sono anche consapevoli di essere associati a un club con un ricco patrimonio e una storia di successo. Pertanto, è importante che le percezioni dei fan sul patrimonio del club, sia nei mercati nazionali che esteri, vengano prese in considerazione.
7. *Operating Margin*. I club sono innanzitutto attività commerciali e come qualsiasi azienda perseguono l'obiettivo di generare ritorni economici per i rispettivi proprietari. Con l'avvento di regole come il FFP, i club non possono più fare affidamento esclusivamente sugli investimenti da parte della proprietà per coprire i crescenti costi dei salari dei giocatori, del personale tecnico e delle altre spese nel gioco moderno.

2019 Rank	2018 Rank	Brand Name	Country	2019 Enterprise Value	Enterprise Value Change	2018 Enterprise Value	2019 Brand Value	Brand Value / Enterprise Value
1	1	↔ Real Madrid CF	Spain	€4,179	+2.3%	€4,085	€1,646	39.4%
2	3	↑ FC Barcelona	Spain	€4,125	+3.0%	€4,005	€1,393	33.8%
3	2	↓ Manchester United FC	England	€4,044	+0.1%	€4,041	€1,472	36.4%
4	4	↔ FC Bayern Munich	Germany	€3,189	-3.3%	€3,298	€1,314	41.2%
5	5	↔ Liverpool FC	England	€3,186	+4.9%	€3,038	€1,191	37.4%
6	7	↑ Paris Saint-Germain	France	€2,850	+14.8%	€2,482	€914	32.1%
7	6	↓ Chelsea FC	England	€2,762	+5.0%	€2,631	€968	35.0%
8	9	↑ Manchester City FC	England	€2,342	+7.4%	€2,182	€1,255	53.6%
9	10	↑ Juventus FC	Italy	€2,332	+10.2%	€2,116	€606	26.0%
10	8	↓ Arsenal FC	England	€2,281	+3.8%	€2,198	€885	38.8%

Figura 17 Top 10 dei club calcistici con maggior valore d'impresa (EV). Dati in miliardi di euro. Fonte: Brand Finance (2019), Football 50 2019. Disponibile online al seguente link: brandfinance.com/football_50.pdf/.

Come illustra la *figura 17*, a comandare la *top 10* di Football 50 2019 per il secondo anno consecutivo è il Real Madrid con un EV di 4,179 miliardi di euro, in aumento del 2,3% rispetto al 2018. Alla seconda posizione vi è il Barcelona che supera in classifica il Manchester United, retrocesso alla terza posizione a causa del modesto aumento di valore registrato rispetto allo scorso anno (solo lo 0,1%). Le società nel podio distaccano nettamente le concorrenti con una differenza di circa un miliardo di euro di valore tra la terza e la quarta posizione. Il club nella *top 10* ad aver realizzato la maggiore crescita di valore è il Paris Saint-Germain con un EV in aumento del 14,8% rispetto allo scorso anno, mentre l'unica società nella *top 10* ad aver visto diminuire il proprio valore d'impresa è il Bayern Munich che ha registrato una perdita di valore pari al -3,3%. L'unica squadra italiana a comparire nella *top 10* è la Juventus che sale dal decimo al nono posto con un aumento percentuale del proprio valore d'impresa del 10,2%, un aumento correlato principalmente all'acquisizione di Cristiano Ronaldo.

3.3 Il metodo di Forbes

È dal 2004 che la rivista americana Forbes pubblica annualmente la classifica dei *World's Most Valuable Soccer Teams* con lo scopo di analizzare le dimensioni economiche di un business costantemente in crescita che ha sempre più seguito e rilevanza sull'economia mondiale.

Nel determinare il valore del capitale economico delle squadre di calcio Forbes utilizza un metodo che si avvale dei dati ricavati dai rapporti annuali dei club, dal report *Football Money League* di Deloitte e dal sito web *Swiss Ramble* e si basa sui multipli dei ricavi.⁵⁴ Il metodo viene così sintetizzato dall'*executive editor* Mike Ozanian: «Revenues and operating income are for the 2017-18 season, converted to U.S. dollars based on average exchange rates during the 2017-18 season. Team values are enterprise values (equity plus net debt) and are calculated in euros and converted to U.S. dollars and British pounds based on April 19, 2019, exchange rates. The values include the economics of the team's stadium, but exclude the value of the real estate. Operating income is earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, player trading and disposal of player registrations. Debt is interest bearing borrowings (including stadium debt) and is based on April 19, 2019, exchange rates».⁵⁵

Il metodo di Forbes scompone il valore del capitale economico dei club calcistici in quattro macro-aree:

1. *Matchday*, che si riferisce alla porzione di valore di un club derivante dai ricavi relativi alle entrate allo stadio e alle strutture di *corporate hospitality*.

⁵⁴ «Historically, the technique favoured by Forbes in valuing clubs was based on multiples of revenue, past transaction prices and a club's current stadium status.». Markham, Tom (2013). «What is the optimal method to value a football club?». ICMA Centre.

⁵⁵ Ozanian, Mike (2019). «The World's Most Valuable Soccer Teams 2019: Real Madrid Is Back On Top, At \$4.24 Billion». Articolo pubblicato online su Forbes il 29 maggio 2019. Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/

Top 5 Teams Matchday Value *

	Rank	Club	Country	\$ mil
	1	Barcelona	Spain	809
	2	Real Madrid	Spain	729
	3	Manchester United	England	655
	4	Arsenal	England	557
	5	Bayern Munich	Germany	478

Figura 18 Top 5 dei club con maggior valore dell'area matchday. Fonte: Ozanian, Mike (2019). Forbes. The World's Most Valuable Soccer Teams 2019. Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/.

2. *Broadcasting*, che si riferisce alla porzione di valore di un club derivante dalla distribuzione dei diritti televisivi relativi al campionato domestico, le coppe nazionali e le competizioni europee.

Top 5 Teams Broadcasting Value *

	Rank	Club	Country	\$ mil
	1	Real Madrid	Spain	1,277
	2	Manchester United	England	1,264
	3	Barcelona	Spain	1,245
	4	Chelsea	England	1,137
	5	Manchester City	England	1,083

Figura 19 Top 5 dei club con maggior valore dell'area broadcasting. Fonte: Ozanian, Mike (2019). Forbes. The World's Most Valuable Soccer Teams 2019. Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/.

3. *Commercial*, che si riferisce alla porzione di valore di un club derivante dalle sponsorizzazioni, dal merchandising e dai ricavi generati da altre operazioni commerciali.

Top 5 Teams Commercial Value *

	Rank	Club	Country	\$ mil
	1	Real Madrid	Spain	1,508
	2	Barcelona	Spain	1,501
	3	Manchester United	England	1,445
	4	Bayern Munich	Germany	1,339
	5	Manchester City	England	1,005

Figura 20 Top 5 dei club con maggior valore dell'area commercial. Fonte: Ozanian, Mike (2019). Forbes. *The World's Most Valuable Soccer Teams 2019*. Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/.

4. *Brand*, che si riferisce alla porzione di valore di un club derivante dall'appetibilità del proprio brand (*brand awareness*).

Top 5 Teams Brand Value *

	Rank	Club	Country	\$ mil
	1	Real Madrid	Spain	725
	2	Barcelona	Spain	465
	3	Manchester United	England	444
	4	Bayern Munich	Germany	392
	5	Manchester City	England	310

Figura 21 Top 5 dei club con maggior valore del brand. Fonte: Ozanian, Mike (2019). Forbes. «*The World's Most Valuable Soccer Teams 2019*». Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/.

Come per Brand Finance, anche per Forbes il club calcistico con maggior EV è il Real Madrid (figura 22) con un valore di 4,239 miliardi di dollari che, convertito in euro, di poco differisce dalla stima di Brand Finance. È possibile notare inoltre come alle prime quattro posizioni in entrambe le top 10 vi siano gli stessi club. Forbes, diversamente da Brand Finance, evidenzia una diminuzione di valore rispetto all'anno precedente per tre dei dieci club in top 10. Il club ad aver realizzato la maggiore crescita di valore in percentuale è il Tottenham con un EV in aumento del 31% rispetto allo scorso anno. La Juventus si conferma anche in questo caso

l'unica squadra italiana a comparire nella *top 10* piazzandosi al decimo posto con un valore pari a 1,512 miliardi di dollari, in crescita del 3% rispetto al 2018.

Rank	Team	Current Value	1-yr Value Change	Debt/Value	Revenue	Operating Income
 #1	Real Madrid	\$4.239 B	4%	1%	\$896 M	\$112 M
 #2	Barcelona	\$4.021 B	-1%	0%	\$824 M	-\$37 M
 #3	Manchester United	\$3.808 B	-8%	19%	\$795 M	\$238 M
 #4	Bayern Munich	\$3.024 B	-1%	0%	\$751 M	\$129 M
 #5	Manchester City	\$2.688 B	9%	0%	\$678 M	\$168 M
 #6	Chelsea	\$2.576 B	25%	0%	\$597 M	\$127 M
 #7	Arsenal	\$2.268 B	1%	11%	\$520 M	\$102 M
 #8	Liverpool	\$2.183 B	12%	3%	\$613 M	\$128 M
 #9	Tottenham Hotspur	\$1.624 B	31%	37%	\$511 M	\$212 M
 #10	Juventus	\$1.512 B	3%	9%	\$480 M	\$47 M

Figura 22 Top 10 dei club calcistici con maggior valore d'impresa (EV). Dati in miliardi di dollari \$. Fonte: Forbes (2019), *The World's Most Valuable Soccer Teams 2019*. Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/.

3.4 Il metodo di KPMG

Il network di società indipendenti KPMG, tramite Football Benchmark, realizza anch'esso un report annuale dedicato al calcio, *The European Elite, Football Clubs' Valuation*, con l'obiettivo di determinare il valore delle 32 squadre di calcio più importanti d'Europa.

Come Brand Finance e Forbes, anche KPMG sviluppa il proprio algoritmo a partire dai multipli dei ricavi giustificando tale scelta per la facilità d'accesso e la confrontabilità dei dati sui ricavi, la trascurabilità della distorsione da rettifiche contabili, l'applicabilità anche a casi di club in condizioni di precarietà finanziaria, la minor volatilità rispetto ai profitti.

Il metodo di estrapolazione del fattore moltiplicativo da applicare ai ricavi è del tutto analogo a quello utilizzato da Brand Finance mentre diversi risultano essere i parametri che KPMG

prende in considerazione per tener conto delle differenze tra i diversi club in termini di mercati in cui operano, metodi di suddivisione dei *broadcasting revenues*, efficienza operativa, livello di redditività, probabilità di successo sportivo a livello nazionale ed internazionale. I parametri sono cinque e ciascuno è ponderato specificatamente per riflettere le caratteristiche *club-specific* che influenzano l'EV in modo che il moltiplicatore applicato ai ricavi sia diverso e proprio per ciascun club. I parametri che possono influenzare l'EV di un club sono per KPMG:

1. *Profitability*. Al fine di considerare la redditività di un club sono presi in considerazione il rapporto costo del personale-ricavi degli ultimi due esercizi, i profitti prima del Player Trading e l'EBIT (questi con un peso minore a causa della loro elevata volatilità).
2. *Popularity*. Vi è indubbiamente una forte correlazione tra i successi *on-field* ed il coinvolgimento dei tifosi sui social media che viene appunto utilizzato come un buon indicatore della popolarità del club rappresentata dal numero di follower su Facebook, Twitter, Instagram e Youtube.
3. *Sporting potential*. Per considerare il potenziale di un club nel raggiungimento del successo sportivo, che a sua volta genera ulteriori ricavi a livello *matchday*, *commercial* e *broadcasting*, KPMG assume che le squadre con una rosa di valore più elevato abbiano maggiori probabilità di avere successo sul terreno di gioco e quindi integra nell'algoritmo il valore di mercato della rosa misurato attraverso il Player Valuation Tool di proprietà.
4. *Broadcasting rights*. L'impatto dei diritti televisivi già concordati per le successive stagioni ed il metodo di distribuzione fanno parte anch'essi dell'algoritmo in quanto espressione del potenziale di un club di generare ricavi.
5. *Stadium ownership*. La proprietà dello stadio rappresenta uno dei maggiori *asset* di un team e favorisce un incremento del potenziale di un club di generare ricavi.

Clubs	YoY increase	Mid point*		
		Million EUR	Million GBP	Million USD
1 Real Madrid CF	+10%	3,224	2,907	3,675
2 Manchester United FC	-1%	3,207	2,892	3,655
3 FC Bayern München	+6%	2,696	2,431	3,073
4 FC Barcelona	-4%	2,676	2,413	3,050
5 Manchester City FC	+14%	2,460	2,218	2,804
6 Chelsea FC	+26%	2,227	2,008	2,538
7 Liverpool FC	+33%	2,095	1,889	2,388
8 Arsenal FC	-4%	2,008	1,811	2,289
9 Tottenham Hotspur FC	+31%	1,679	1,514	1,913
10 Juventus FC	+19%	1,548	1,396	1,764

Figura 23 Top 10 dei club calcistici con maggior valore d'impresa (EV). Fonte: KPMG (2019), *The European Elite 2019 - Football clubs' valuation*. Disponibile online al seguente link: assets.kpmg/KPMG-Football-Benchmark-Football-Clubs-Valuation-report-2019.pdf.

Il Real Madrid con un valore d'impresa di 3,2 miliardi di euro è anche per KPMG la prima squadra di calcio europea per EV, superando anche il Manchester United. I tedeschi del Bayern Monaco sono terzi ed il Barcellona scivola al quarto posto. Il report evidenzia inoltre come l'EV dei primi 32 club di calcio europei sia aumentato del 9% rispetto al 2018 (+35% negli ultimi tre anni, a dimostrazione del fatto che il business del calcio sta crescendo ad un ritmo più rapido rispetto all'economia europea). Sebbene le squadre nella *top 10* siano sempre le stesse, tutti i club hanno cambiato posizione, con l'unica eccezione del Manchester City, che rimane stabile al quinto posto.

Il valore d'impresa del Real Madrid per la prima volta sale sopra la soglia dei 3 miliardi di euro, soprattutto grazie ai guadagni derivanti dalla vittoria di tre UEFA Champions League consecutive, ma anche al miglioramento della redditività e della crescita dei ricavi operativi di circa il 30% trainati principalmente dall'aumento delle entrate commerciali negli ultimi quattro anni. Il sorpasso del Barcellona da parte dei campioni tedeschi del Bayern, che quest'anno si classificano al terzo posto, è conseguenza dell'elevata differenza nella crescita cumulata dell'EV negli ultimi 3 anni (rispettivamente +25% e -3%), dovuta principalmente all'aumento dei costi del personale del club spagnolo. Infatti, nella stagione 2017/18, il rapporto costi del personale/ricavi del Barcellona ha raggiunto l'81%, mentre per il Bayern Monaco si mantiene al 50%. Anche in questo caso l'unica italiana nella *top 10* è la Juventus che, nonostante abbia fatto registrare un significativo incremento del suo valore da 1,3 a 1,5 miliardi di euro - principalmente per l'incremento del 21% dei ricavi commerciali, del 42% dei follower sui social media e del 40% del valore di mercato della squadra, è stata superata dal Tottenham retrocedendo alla decima posizione.

CONCLUSIONI

Nel presente elaborato si è cercato di approfondire la rilevanza economica di uno sport quale il calcio che negli ultimi trent'anni, in seguito all'evoluzione del quadro normativo di riferimento, allo sviluppo delle ICT, alla globalizzazione dell'economia, è stato protagonista di un fenomeno di espansione che ne ha determinato la trasformazione in un *business entertainment* che va ben oltre il rettangolo di gioco e coinvolge sempre più prepotentemente i più svariati aspetti della quotidianità andando a scontrarsi con logiche di mercato proprie dei settori economici tradizionali.

Un club calcistico spazia ormai dall'una all'altra area aziendale indistintamente ed in continuazione e per tale ragione anche le società di calcio si sono strutturate come imprese globali che perseguono congiuntamente da un lato la performance economica e dall'altro il risultato sportivo. Nell'implementazione di una strategia che contempi entrambe queste necessità si è evidenziato come sia necessario essere in grado di diversificare il più possibile le proprie fonti di reddito così da ridurre la dipendenza dal successo calcistico e dalla volatilità in esso insita per definizione. Nel corso della trattazione è più volte emerso infatti come tale aleatorietà possa condizionare, positivamente o negativamente, il risultato economico e di conseguenza il potenziale perseguimento del successo sportivo stesso. Creare una base solida di fonti di reddito il più possibile indipendenti dall'andamento della stagione agonistica attraverso la valorizzazione degli intangibili (*brand* e calciatori), la gestione dello stadio e l'offerta di servizi *leisure*, il *merchandising*, le operazioni commerciali quali le sponsorizzazioni, il *broadcasting* è presupposto fondamentale per la sostenibilità economico-finanziaria dei club che devono fronteggiare costi di gestione in costante aumento quali quelli per i salari dei calciatori e la loro acquisizione sul calciomercato.

Nell'ultimo capitolo infine sono stati analizzati tre metodi di valutazione del capitale economico ideati specificamente per restituire l'*Enterprise Value* dei club calcistici. I parametri presi in considerazione da Brand Finance, Forbes e KPMG per determinare il valore di mercato delle squadre di calcio sottolineano nuovamente l'interdipendenza reciproca tra performance economica e performance sportiva. Ne risulta quindi che il risultato economico costituisce condizione necessaria per il conseguimento del risultato sportivo e questi, a sua volta, costituisce il mezzo preferenziale per il consolidamento della performance economica (e di conseguenza dell'*EV*).

In ultima analisi emerge quindi come la performance economica non esaurisca la performance generale del club poiché un valore, per quanto accuratamente stimato, non può racchiudere l'insieme di sentimento ed emozione di cui il calcio si eleva a portatore universale; emerge in definitiva come il valore di mercato di un club calcistico non possa prescindere dalla performance sportiva, dai novanta minuti, da un calcio di rigore, da un pallone.

Numero di parole: 9805

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

CATALIOTTI, J. (2015). *Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio (Calcio, bicicletta e altri sport)*. Ugo Mursia Editore. Edizione del Kindle.

GRAVINA, G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale e internazionale* (Economia - Ricerche). Franco Angeli Edizioni. Edizione del Kindle.

MARZOLA, P. L. (1990). *L'Industria del calcio*. La Nuova Italia Scientifica. Roma.

CAPASSO A., ROSSI M. (2013). *Systemic value and corporate governance. Exploring the case of professional football teams*. Business Systems Review, Volume 2, Numero 2, Anno 2013. Numero speciale - Paper selezionati del 1° B.S.Lab International Symposium.

GRASSO E., PwC (2013). *Il bilancio delle società sportive di calcio*. 2013. Disponibile online al seguente link: liuc.it/il-bilancio-delle-società-sportive-di-calcio.pdf/

RUSCONI, G. (1990). *Il bilancio d'esercizio nell'economia delle società di calcio*. Cacucci. Bari.

MANCIN, M. (a cura di) (2016). *Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali. Risvolti contabili, civilistici e fiscali*. Giappichelli Editore. Torino. P. 31 e ss.

LAGO, U., BARONCELLI, A., SZYMASKI, S. (2004). *Il business del calcio. Successi sportivi e rovesci finanziari*. EGEA. Milano.

FIFA (2018), *FIFA Activity Report 2018*. Disponibile online al seguente link fifa.com/activityreport2018.

FIFA (2006), *FIFA Big Count 2006*. Disponibile online al seguente link fifa.com/bigcount2006.

BELLINAZZO, M. (2016). *L'evoluzione del calcio tra entertainment-business e Jorge Luis Borges*. Articolo del 24 gennaio 2016 sul blog de Il Sole 24 Ore. Disponibile online al seguente link marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/evoluzione-del-calcio-tra-entertainment-business-e-jorge-luis-borges.

PILOTTO, M. (2018). *Més que un club*. Articolo del 30 novembre 2018 su Calcio Datato. Disponibile online al seguente link medium.com/calcio-datato/més-que-un-club.

DELOITTE (2019). *Football Money League 2019*. Deloitte Sports Business Group. Disponibile online al seguente link deloitte.com/deloitte-football-money-league-2019.

DELOITTE (2019). *Annual Review of Football Finance 2019*. Sports Business Group. Disponibile online al seguente link deloitte.com/annual-review-football-finance-2019.

BELLINAZZO, M. (2019). *Calcio in Europa, un affare da 28 miliardi: Serie A in crescita in attesa dell'effetto Ronaldo*. Articolo del 30 maggio 2019 sul blog de Il Sole 24 Ore. Disponibile online al seguente link marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/calcio-europa-un-affare-28-miliardi-serie-crescita-attesa-delleffetto-ronaldo.

IL SOLE 24 ORE (2018). Report pubblicato online il 27 novembre 2018 disponibile al seguente link: ilsole24ore.com/i-tifosi-spendono-media-anno-715-euro-testa/.

PwC (2019). *ReportCalcio 2019*. Disponibile online al seguente link: pwc.com/reportcalcio-2019/

CASARIN, V. (2015). *Le particolarità del marketing sportivo: merchandising e licensing*. Approfondimento online disponibile su sportbusinessmanagement.it/marketing-sportivo-merchandising/.

BRAND FINANCE (2019). *Football 50 2019*. Disponibile online al seguente link: brandfinance.com/football_50.pdf/.

DONATO, D. (2019). «*Juventus il giorno dopo il Ronaldo show. Vale davvero il 30% in più?*». Articolo pubblicato online su Forbes il 13 marzo 2019. Disponibile online al seguente link: forbes.it/juventus-il-giorno-dopo-il-ronaldo-show-vale-davvero-il-30-in-piu/

FRANCESCHI, A. (2019). «*Borsa, la sconfitta in Champions fa scoppiare la bolla del titolo Juventus*». Articolo pubblicato online su Il Sole 24 Ore il 17 aprile 2019. Disponibile online al seguente link: ilsole24ore.com/art/borsa-sconfitta-champions-fa-scoppiare-bolla-titolo-juventus/

FORBES, OZANIAN, M. (2019). *The World's Most Valuable Soccer Teams 2019*. Disponibile online al seguente link: forbes.com/sites/mikeozanian//the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2019/

KPMG (2019). *The European Elite 2019 - Football clubs' valuation*. KPMG Sports Advisory Practice. Disponibile online al seguente link: assets.kpmg/KPMG-Football-Benchmark_Football-Clubs-Valuation-report_2019.pdf.

KPMG (2019). *The European Champions Report 2019*. KPMG Sports Advisory Practice. Disponibile online al seguente link: assets.kpmg/KPMG-Football-Benchmark-The-European-Champions-Report-2019.pdf.