



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in Scienze Economiche e Finanziarie
Curriculum Analista Finanziario

**ANALISI FINANZIARIA DELL’INDUSTRIA CALCISTICA:
BILANCIO, PERFORMANCE STORICHE E GLI EFFETTI
DEL COVID-19**

**FINANCIAL ANALYSIS OF THE FOOTBALL INDUSTRY:
FINANCIAL STATEMENTS, HISTORICAL PERFORMANCE
AND THE EFFECTS OF COVID-19**

Relatore: Chiar.ma
Prof.ssa **Maria Serena Chiacchi**

Tesi di Laurea di:
Andrea Giampaoli

Correlatore: Chiar.mo
Prof. **Marco Giuliani**

Anno Accademico 2020 – 2021

INDICE

INTRODUZIONE.....	4
1. L'INDUSTRIA CALCISTICA	7
1.1. Quando il calcio diventa business.....	7
1.2. Il Business Model: Focus sul risultato economico o su quello sportivo? 14	
1.2.1. I Business Model: profili concettuali.....	14
1.2.2. I Business Model nel mondo del calcio	22
1.2.3. I Business Model: tendenze evolutive.....	24
1.3. Quadro Istituzionale e Governance.....	33
1.4. Normativa Uefa: il Fair Play Finanziario.....	37
2. II BILANCIO DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE.....	45
2.1. Il quadro di riferimento.....	45
2.2. Gli asset caratterizzanti.....	49
2.2.1. La Rosa dei calciatori e il Player Trading.....	49
2.2.2. Gli asset materiali: lo Stadio.....	58
2.2.3. Archivi storici, concessioni e marchio.....	73
2.3. Il Capitale netto e l'Indebitamento.....	82
2.4. Il Reddito e le componenti del reddito.....	92
2.4.1. I Ricavi: Diritti televisivi, Ricavi commerciale e <i>Match day</i>	93
2.4.2. I Costi: Stipendi, ammortamenti e commissioni agli agenti	115
3. LE PERFORMANCE STORICHE DELL'INDUSTRIA CALCISTICA E LA COMPARSA DEL COVID-19	122
3.1. Analisi dei principali indici patrimoniali, economici e finanziari: concetti introduttivi	122
3.2. Analisi dei principali indici patrimoniali, economici e finanziari: risultati.....	126

3.3. I primi impatti del Covid-19 sull'economia delle aziende calcistiche: calcio a Porte chiuse, diritti televisivi, ricavi commerciali e il calciomercato.....	160
3.4. Analisi dei principali indici patrimoniali, economici e finanziari: sintesi delle performance e considerazioni sulle evoluzioni future.....	181
CONCLUSIONE.....	190
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	194
APPENDICE.....	211
RINGRAZIAMENTI.....	232

INTRODUZIONE

Il calcio è generalmente riconosciuto come uno degli sport più diffusi e praticati in tutto il mondo. Milioni di spettatori seguono ogni giorno ed in modo assiduo le vicende della propria squadra del cuore, ed assistono allo stadio - o da casa – alle principali manifestazioni calcistiche. Di conseguenza, non stupisce se negli ultimi anni, spinta da un tale seguito, la dimensione economica di questo sport, e del suo indotto, abbia raggiunto livelli tali da rendere il settore calcistico come uno tra i più considerevoli per l’impatto generato sull’economia nazionale e mondiale.

Nell’ultimo ventennio, in seguito all’innovazione tecnologica e digitale che ha interessato l’industria sportiva, e non solo quella calcistica, si è assistito ad una progressiva commercializzazione del prodotto calcio: i club si trasformano in conglomerate di intrattenimento¹ in grado di generare profitto, attraendo, per tale ragione, l’interesse dei grandi investitori finanziari.

L’obiettivo della tesi sarà quello di approfondire cosa caratterizza l’*industry* calcistica, e di comprendere in che modo è stata conseguita e si è evoluta nel corso dell’ultimo decennio la *performance* reddituale, patrimoniale e finanziaria dei club che ne fanno parte: uno sviluppo che permesso al settore calcistico di orientarsi verso un’impronta di tipo *market-oriented*. Prima di raggiungere questo risultato, dovranno essere analizzati attentamente sia il contesto entro cui si muovono le

¹ S. Filippetti, 27 Novembre 2019, *Manchester City, lo sceicco Al Mansour cede il 10% per 500 milioni, ilsole24ore.com*.

società calcistiche, sia quali sono stati – e come potranno evolversi in futuro – i driver che hanno permesso un tale sviluppo. Infine, si proporranno riflessioni sulla prospettiva della *performance* del settore-calcio in seguito agli impatti economici legati diffusione della pandemia da Covid-19.

Il presente lavoro si articola in tre capitoli: nel primo capitolo l’elaborato fornisce una panoramica su quella che è l’industria calcistica in generale: dopo aver delineato le dinamiche di carattere socio-giurico, l’attenzione del lavoro si sposta sui modelli di business e sul quadro istituzionale e di *governance* che interessano le società sportive. Quindi, viene trattato l’importante tematica del Fair Play Finanziario, un piano, nato nel 2010, col fine di promuovere la sostenibilità a lungo termine del calcio europeo.

Nel secondo capitolo il focus si sposta sul bilancio delle società calcistiche. Una breve panoramica circa la normativa di riferimento, precede l’analisi delle voci patrimoniali tipiche, in particolare quelle relative agli *asset* materiali ed immateriali: inoltre, si approfondiscono le scelte di finanziamento dei club in tema di capital structure. Infine, vengono presentate le principali componenti che concorrono alla formazione del risultato d’esercizio. Dal lato dei ricavi, l’attenzione è posta sui *driver* tradizionali - quali ingressi da stadio, diritti televisivi, sponsorizzazioni e commerciale -, mentre per i costi sono considerati gli stipendi per staff e calciatori, gli ammortamenti e le commissioni corrisposte agli intermediari.

Nel terzo ed ultimo capitolo, infine, vengono analizzati e commentati i risultati storici delle *performance* reddituali, finanziarie e patrimoniali di un *cluster* italiano, formato da tre società quotate nella borsa di Milano (Juventus, Roma e Lazio) e di un gruppo europeo di quattro club, quotati a loro volta nei rispettivi listini nazionali (Barcellona, Manchester United, Porto e Borussia Dortmund). In seguito, anche alla luce dei primi - e parziali – effetti economici sull’industria calcistica causati dalla diffusione del COVID-19 sull’industria calcistica, verranno evidenziate le criticità storiche e strutturali riscontrate nel settore, le nuove difficoltà che i club saranno chiamati ad affrontare, e - di riflesso – le conseguenze che tali effetti avranno sulle *performance* dei club.

CAPITOLO 1

L'INDUSTRIA CALCISTICA

1.1 - Quando il calcio diventa business

Il gioco del calcio affonda le proprie radici in epoche antichissime: risalgono infatti al XXV secolo a.C. le prime testimonianze relative al *football*, sebbene con regole e modalità differenti da quelle odierne²³⁴⁵.

Tra la fine del XVIII e gli inizi del XIX secolo, all'interno dei *college* inglesi, videro la luce dapprima le regole del *dribbling-game* – sport antenato anche del rugby -, e nel 1848, in seguito all'incontro che si tenne al Trinity College di Cambridge fra i vari rappresentanti delle università inglesi, fu messo per iscritto un primo regolamento di un nuovo gioco, chiamato appunto *Football*⁶. Poco tempo più tardi, nel 1857, venne fondato il primo club non universitario, lo Sheffield Football Club.

² Pratiche sportive che avevano poco in comune col calcio, eccezion fatta per il mero utilizzo di un pallone: è il caso del *Cuju Thu* e del *Kemari* provenienti dall'Estremo Oriente, dell'*harpastum* praticato all'interno degli ambienti militari dai legionari romani, del *Large-Foot-Ball*, originario delle isole britanniche, ma anche del *calcio* (o *calzo*) *fiorentino* di epoca Rinascimentale. Si nota, invece, come sia dominante la componente fisica degli atleti, che oscura di fatto l'estetica legata al gesto tecnico.

³ *Calcio – La Storia del Calcio*, Adalberto Bortolotti, Gianni Leali, Mario Valitutti, Angelo Pesciaroli, Fino Fini, Marco Brunelli, Salvatore Lo Presti, Leonardo Vecchiet, Luca Gatteschi, Maria Grazia Rubenni, Franco Ordine, Ruggiero Palombo, Gigi Garanzini - Enciclopedia dello Sport (2002) – Treccani.

⁴ G. Manu, M. Scialanga, 2015, *Football tra storia e leggenda: Dalle origini al calcio moderno*, Bradipolibri Editore.

⁵ M. Corrias, 2 Luglio 2018, *Calcio storico fiorentino: un viaggio tra storia, regole e tradizioni*, regoledeggioco.gazzetta.it.

⁶ G. Manu, M. Scialanga, *ibidem*.

In Italia Edoardo Bosio formò la prima squadra italiana, la International Football Club⁷, che non disputò mai alcun incontro ufficiale. Per tale ragione il calcio in Italia nasce soltanto il 7 Settembre 1893, anno di fondazione del *Genoa Cricket and Athletic Club* e il 6 Gennaio 1898 ha luogo il primo storico incontro ufficiale, fra il Genoa e l'International di Torino⁸. Nello stesso anno, la neonata *Federazione Italiana del Football*⁹ - gemella della *Football Association* anglosassone - organizzò il primo campionato italiano di calcio.

Le società calcistiche di inizio secolo nascono sotto forma di associazioni non riconosciute sportive, a cui gli atleti si vincolavano diventandone associati¹⁰: questo tipo di regolamentazione garantiva una forte libertà contrattuale agli associati del club nel definire l'attività svolta dall'associazione stessa.

Agli albori il *football* italiano era infatti uno sport quasi del tutto amatoriale, praticato per passione, divertimento e benessere fisico, e gran parte dei calciatori godeva di un'altra occupazione o condizione – come quella del medico, dello studente o dell'artista -: per questo motivo il *Dilettantismo* venne inserito all'interno degli statuti e delle regole dei club, proibendo qualunque tipo di pagamento nei confronti dei calciatori.

⁷ J. Foot, 2007, *Calcio: A History of Italian Football*, Harper Perennial.

⁸ G. Brera, 1975, *Storia Critica del Calcio Italiano*, Bompiani, prima Edizione.

⁹ Soltanto nel 1909 la Federazione avrebbe cambiato nome in FIGC (*Federazione Italiana del Giuoco del Calcio*) traducendo e coniando con calcio il termine anglosassone football.

¹⁰ Al rapporto associativo segue “in automatico” il tesseramento alla Federazione sportiva di riferimento.

Negli anni '20 comparvero le prime forme di remunerazione ed i club più grandi iniziarono ad assumere allenatori attraverso la formula della *consulenza manageriale*¹¹. Un passaggio fondamentale verso il calcio moderno avviene il 2 Agosto 1926 con la *Carta di Viareggio*, documento che riconosce da un lato il *Professionalismo* dei calciatori, divisi in dilettanti e non dilettanti, e dall'altro certifica il *Calciomercato*: una pratica divenuta successivamente sempre più frequente e cruciale nel business, attraverso cui le società si affacciavano sul mercato dei calciatori, accaparrandosi - dietro compenso - quelli di maggior talento. Parallelamente al numero di partecipanti all'attività agonistica, infatti, il fenomeno calcistico attirò l'interesse di un pubblico sempre più numeroso, ben disposto a pagare un prezzo per godere dello spettacolo offerto dall'associazione.

Nello stesso periodo, nasce anche il *tifoso*, figura controversa che caratterizza fortemente l'*industry*: da un lato, supporta l'attività economica attraverso le entrate del botteghino, dall'altra nutre delle aspettative circa i risultati sportivi del club, si sente proprietario di quest'ultimo e ritiene suo diritto contestare la proprietà qualora i risultati non siano di suo gradimento¹².

Il *football* si trasforma in attività imprenditoriale: è con la necessità e lo stimolo di allestire rose competitive e garantire servizi per i tifosi - coperti da entrate ottenute dalle vendite dei biglietti - che il calcio inizia a diventare un business. Sono i

¹¹ J. Foot, *ibidem*.

¹² A.F. Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill.

supporters che trasformano il calcio in business, in quanto veicolo pubblicitario, attrazione di sponsor multinazionali con interessi milionari. Se inizialmente gli incassi venivano utilizzati per pagare i giocatori, soltanto i migliori ricevevano stipendi più alti poiché riuscivano ad attrarre un maggior numero di tifosi; va da sé che a livelli di performance più elevati corrispondeva – e corrisponde anche oggi – un maggior riscontro economico da parte del pubblico, e viceversa.

La trasformazione del calcio da sport dilettantistico a professionistico è quindi funzionale all'evoluzione del calcio da sport puro a business¹³.

I connotati imprenditoriali assunti dalle società resero necessaria una revisione della regolamentazione giuridica: ecco quindi che, attraverso una pluralità di provvedimenti, sostanzialmente si obbligano le associazioni sportive a “trasformarsi in società di capitali, pur con specifici requisiti, tra cui il divieto di fine di lucro, sotto qualunque forma¹⁴.

Nel 1981, la legge n. 91 affina ulteriormente la regolamentazione societaria¹⁵ e precisa la disciplina dello *status* del lavoratore sportivo professionista.

¹³ A. Baroncelli, U. Lago, S. Szymansky, 2004, *Il Business del Calcio – Successi Sportivi e Rovesci Finanziari*, Milano, Egea.

¹⁴ Per un'analisi approfondita del contenuto di tale statuto si legga G.Minervini, 1967, *Il nuovo statuto-tipo delle società calcistiche*, in *Rivista delle Società*.

¹⁵ Si impone la forma di di S.p.a o di S.r.l alle associazioni sportive che impiegano atleti professionisti, si conferma l'impossibilità di distribuire gli utili fra i soci. Inoltre, la prestazione a titolo oneroso dell'atleta costituisce oggetto di contratto di lavoro subordinato e viene altresì abolito il vincolo sportivo.

Si realizza il passaggio ad un regime contrattualistico, dove il calciatore è considerato, un «soggetto giuridico» a sé stante, libero di offrire le proprie prestazioni ad altre società e di far valere la propria forza contrattuale nei confronti della controparte¹⁶. Il legislatore si mosse a tutela i patrimoni dei club, garantendo una forma di indennizzo¹⁷ da versare alla società cedente. La *Sentenza Bosman*¹⁸ del 1995 azzerò le indennità previste per la cessione di un giocatore a fine contratto¹⁹. Lo svincolo gratuito generò effetti immediati sui bilanci delle società sportive: la cancellazione dei crediti relativi alle indennità legate allo svincolo dei propri tesserati comportò una notevole crescita delle perdite²⁰.

Il decreto n.485 segna una vera e propria svolta nella gestione e nelle attività delle società sportive professionistiche: da un lato grazie alla redistribuzione delle

¹⁶<http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/Documenti/DocumentiParlamentari/parser.asp?idLegislatura=16&categoria=022&tipologiaDoc=documento&numero=022&doc=relazione>.

¹⁷ Chiamata *indennità di preparazione e di promozione*, e determinata facendo riferimento ad una serie di parametri, come lo stipendio e l'età del calciatore, poteva rendere molto oneroso uno svincolo; il riferimento è all'art.6 della legge 91.

¹⁸ Jean Marc Bosman era un giocatore dell'RFC Liegi. A fronte della richiesta di trasferirsi al Dunkerque, in Francia, la società belga rifiutò il trasferimento non considerando sufficiente la contropartita in denaro offerta. Nel frattempo, il suo contratto era scaduto e Bosman finì fuori rosa a ingaggio ridotto. Da qui partì la sua causa che presentò alla Corte di giustizia dell'UE in Lussemburgo, come un caso di "restrizione al commercio" e alla "libera circolazione dei lavoratori" nell'Unione. Il 15 dicembre 1995 la corte stabilì che il sistema fino ad allora in piedi costituiva una restrizione alla libera circolazione dei lavoratori e ciò era proibito dall'articolo 39 del Trattato di Roma. Fonte: G.Armanini, 15 Dicembre 2015, *Cosa dice la sentenza Bosman, e cosa è cambiato 20 anni dopo*, *Calcioefinanza.it*.

¹⁹ Uno dei principi della sentenza, inoltre, è quello di rendere illegale il poter porre dei limiti circa il numero di tesserati comunitari da poter schierare in campo.

²⁰ Nel conto economico sarebbe comparsa una sopravvenienza passiva di entità pari all'indennità presunta.

²¹ Parallelo fu l'innalzamento dei costi di gestione a causa dell'estensione dei contratti dei migliori calciatori, con ingaggi superiori.

predette perdite in tre diverse annualità²², attraverso l'*effetto spalatura*, e dall'altro con il riconoscimento del fine di lucro. Con tale provvedimento, i soci possono partecipare alla distribuzione dei dividendi – fino ad allora era sì possibile riconoscere gli utili di gestione, ma non distribuirli -, remunerando il rischio d'impresa. Il target del legislatore era quello di orientare le società verso un nuovo modello, con un approccio di tipo *market oriented*, che le avrebbe rese appetibili a degli investitori alla ricerca di un *return*.

L'evoluzione tecnologica degli anni 90', infatti, permise alle società di ampliare i driver di crescita dei ricavi, ossia di affiancare i proventi da stadio – biglietti ed abbonamenti - quelli legati agli sponsor, al merchandising, ma soprattutto alle competizioni europee e ai diritti televisivi nazionali²³.

In uno scenario che volge lo sguardo all'ingresso di nuovi investitori finanziari, l'avvicinamento delle società calcistiche al fenomeno borsistico apparve come un evento inevitabile, che si concretizza nel 1997²⁴. Il Regolamento, eliminando l'obbligo di presentazione degli ultimi tre bilanci in utile, consentiva la permanenza

²² Gli effetti della sopravvenienza passiva sono stati attenuati da una ripartizione della stessa su tre esercizi. A. Tanzi, 1999, *Le società calcistiche: problemi economici, finanziari e di bilancio*, Torino, Giappichelli Editore.

²³ In particolar modo, le TV a pagamento sono disposte ad offrire cifre faraoniche per la trasmissione criptata degli eventi sportivi – vedi capitolo 2 -.

²⁴ In attuazione dell'art. 56 del D.lgs. 415/96. Questa pratica fu avviata nel 1983, con la quotazione del Tottenham Hotspurs Football Club.

nel mercato di un numero più elevato di società, anche se in perdita²⁵. Il 5 Maggio 1998 la Lazio diventa la prima società calcistica a quotarsi in borsa²⁶.

	1960-1981	1981-1996	1996-2000
Norme di riferimento	Statuto delle federazioni sportive	L. 23 marzo 1981 n. 81	L. 18 novembre 1996 n. 586
Forma del club	Associazione	SpA	SpA
Scopo del club	Sportivo	Non lucrativo: gli utili vanno reinvestiti (art. 10)	Divisione degli utili: il 10% va comunque reinvestito (art. 4)
Dimensione economica del settore	Limitata	Progressivamente maggiore	Estesa ed integrata con altri settori di mercato
Orientamento del club al mercato	Social Oriented	Non profit Oriented	Business Oriented
Interessi economici da tutelare	Poco rilevanti	Progressivamente maggiori	Indispensabile un controllo pubblico ed una adeguata tutela dei terzi
Organizzazione del club	Inesistente: mecenatismo puro	Elementare: gestione orientata al risultato sportivo	Complessa: necessità d'integrare e conciliare lo sport col business

Fig.1 Evoluzione dell'industria calcio. Fonte: F. Rubino, 2004, *Un approccio manageriale alla gestione delle società di calcio*, Milano, Angeli.

La fine degli anni '90 e i primi anni 2000 sanciscono il passaggio definitivo da un calcio ancorato a valori sportivi e mutualistici, verso uno improntato al profitto, in cui emergono, oltre i già citati investitori finanziari, anche nuove figure, come quella degli intermediari, le cui funzioni fondamentali dovrebbero essere quella di

²⁵ F. Rubino, 2004, *Un approccio manageriale alla gestione delle società di calcio*, Milano, Angeli.

²⁶ Avrebbero intrapreso la stessa strada la Roma (2000) e la Juventus (2001).

collocamento, assistenza quotidiana, previdenza e assistenza del proprio assistito, ma che sono volte in realtà alla massimizzazione dei ritorni dalle intermediazioni²⁷. I patrimoni personali degli imprenditori-filantropi, che fino a quel momento avevano dominato la scena del *football italiano*²⁸, diventano incompatibili con le ingenti cifre richieste dall'attuale *industry* calcistica, e lasciano il campo a nuovi player internazionali: ad una gestione passionale, disinteressata al profitto, ne subentra un'altra, più razionale, che vede nel calcio, non più un passatempo, bensì un business redditizio, in grado di creare valore.

1.2 - Il Business Model: Focus sul risultato economico o su quello sportivo?

Prima di approfondire i vari *Business Model* che caratterizzano l'*industry* calcistica, occorre fornire una definizione di tale concetto, al fine di rendere la trattazione chiara e puntuale.

1.2.1 - I Business Model: profili concettuali

Il termine *Business Model* compare nella letteratura manageriale dalla fine degli anni '90, in particolare con la crescita dell'internet e della sua massiccia adozione

²⁷ U. Lago, A. Baroncelli, S. Szymanski, 2004, *Il Business del Calcio – Successi Sportivi e Rovesci Finanziari*, Egea.

²⁸ Legando il proprio nome a quello dei rispettivi club finanziando campagne acquisti faraoniche e sanandone le rispettive perdite annuali, come ad esempio Massimo Moratti con l'Inter.

per l'e-commerce²⁹. Nel corso degli anni, da un punto di vista letterario, il *business model design* si è evoluto da un approccio frammentario³⁰, caratterizzato dalla ricerca di un metodo di fare business in grado di sostenere l'impresa generando entrate³¹, verso un concetto più ampio e dinamico³². Il focus si è spostato dalla singola impresa ad una rete di imprese, e dal posizionamento e/o dalla strategia di marketing di una singola azienda verso l'inizio dell'intera rete, le sue interrelazioni e gerarchie intrinseche³³. Più in generale, il *business model* viene analizzato attraverso un approccio *multi-block*, combinazione di più dimensioni di progettazione, elementi o *building blocks*, non semplicemente limitato a modelli di ricavi e costi³⁴. La direzione letteraria tracciata è stata quella di ricercare un'ontologia chiara e inequivocabile, che definisca i concetti di base di una teoria, da utilizzare come strumento generalizzato, di supporto all'analisi strategica delle imprese³⁵.

²⁹ A. Ghaziani, M.J. Ventresca, 2005, *Keywords and cultural change: frame analysis of business model public talk*, in *Sociological Forum* 20(4).

³⁰ Per approfondimenti vedi anche l'*architecture* studiata in P.Timmers, 1998, *Business Models for Electronic Markets*, in *Journal of Electronic Markets*, 8, 3-8.

³¹ M. Rappa, 2001, *Managing the digital enterprise: Business models on the web*, North Carolina State University, digitalenterprise.org.

³² A. Ghezzi, 2013, *Revisiting Business Strategy Under Discontinuity*, in *Management Decision* · September.

³³ P. Ballon, 2007, *Business Modelling Revisited: The Configuration of Control and Value*, researchgate.it.

³⁴ P. Ballon *ibidem*.

³⁵ A. Osterwalder, 2004, *The Business Model Ontology: A Proposition In A Design Science Approach*, Université de Lausanne.

Per tali ragioni è possibile definire il *Business Model* come quel modello che descrive la logica di come un'organizzazione crea, fornisce e acquisisce valore³⁶. Indica cioè il modo in cui l'impresa conduce la propria attività con acquirenti, fornitori e partner³⁷, e come si articolano - e si traducono - le politiche e le strategie aziendali con lo scopo di raggiungere gli obiettivi prefissati dagli *stakeholder*: in sintesi esprime le *competitive tactics and initiative* dell'azienda stessa³⁸.

Gli ultimi due decenni hanno visto nascere molteplici tentativi di sviluppo di schemi e *tools* in grado di integrare al meglio questa definizione.

Per l'e-commerce (da cui nasce, come detto, il concetto di business model) e per quello degli ITC service, sono stati sviluppati alcuni modelli, come ad esempio quello Amit & Zott³⁹ (Fig.2) e di Balon⁴⁰.

³⁶ A. Osterwalder, Y. Pigneur, 2010, *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers* John Wiley & Sons.

³⁷ F.T. Rothaermel, 2016, *Strategic Management Concepts*, 3e, New York, McGraw-Hill, pag. 160.

³⁸ F.T. Rothaermel, *ibidem*.

³⁹ R. Amit, C. Zott, 2001, *Value Creation in E-Business*, in *Strategic Management Journal*, 22, 493-520.

⁴⁰ P. Balon, *ibidem*.

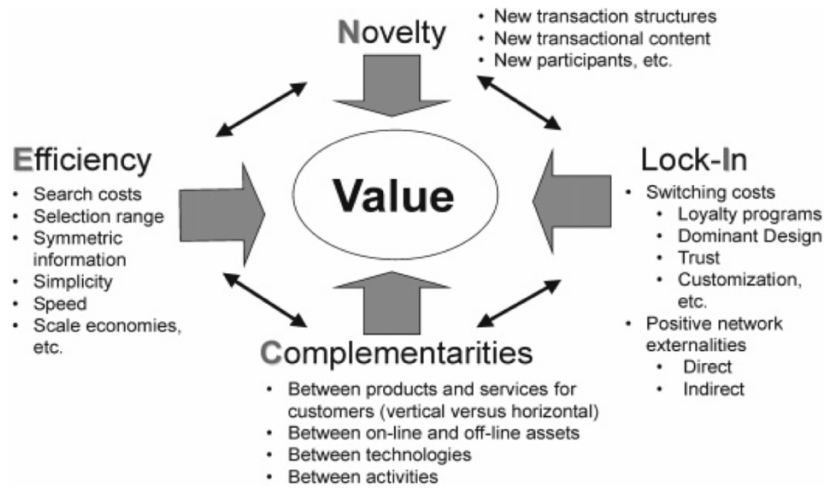


Figura 2 Fonti di Value creation nell'e-business. Fonte: R. Amit, C. Zott, 2001, *Value Creation in E-Business, Strategic Management*.

Un ulteriore esempio, ideato per adattarsi più al concetto di impresa, che ad un settore specifico, è rappresentato dall'RCOV Framework di Lecoq, Demil e Warnier⁴¹ (Fig).

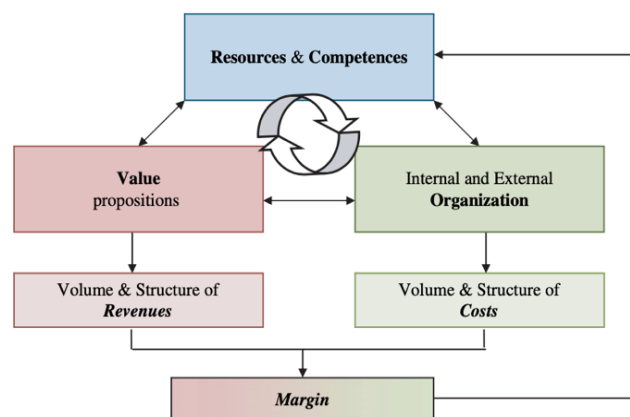


Figura 3 RCOV Framework. Fonte: X.Lecoq, B.Demil, V.Warnier, 2006, *Le business model, un outil d'analyse stratégique, L'Expansion Management Review*

⁴¹ X.Lecoq, B.Demil, V.Warnier, 2006, *Le business model, un outil d'analyse stratégique*, in *L'Expansion Management Review* 123, 96-109.

In questo caso le tre componenti di base del *Business Model* RCOV, vale a dire *Risorse e Competenze* (RC), *l'Organizzazione* (O) del business all'interno di una rete di valore o entro i confini dell'azienda e le *Value proposition* (V) determinano la struttura e il volume dei costi e dei ricavi di un'azienda – di conseguenza il suo margine - e, in ultima analisi, la sua sostenibilità⁴².

Nonostante ulteriori e valide ricerche siano state pubblicate nel corso del tempo⁴³, tuttavia, le proposte del *Business Model Reinvented* di Johnson⁴⁴ (Fig.4) e il *Business Model Canvas*⁴⁵ di Osterwalder (Fig.5), continuano a rappresentare due punti cardine nell'approccio al *business model*.

⁴² La spiegazione dettagliata del Framework è stata ripresa in X.Lecoq, B.Demil, 2010, *Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency*, in *Long Range Planning* 43, 227-246.

⁴³ Per approfondimenti vedi anche il *Framework for strategy execution* in J. Richardson, 2008, *The business model: an integrative framework for strategy execution*, in *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, Wiley & Sons, Ltd, ed anche M.Morris, M.Schindehutte, J.Allen, 2005, *The Entrepreneur's Business Model: Toward a Unified Perspective*, *Journal of Business Research* 58(6):726-735, e S. Shafer, H.J. Smith, J.C. Linder, 2005, *The Power of Business Models*, *Business Horizons* 48(3):199-207.

⁴⁴ M.W. Johnson, C.M. Christensen, H. Kagermann, 2008, *Reinventing Your Business Model*, in *Harvard Business Review* p. 59-68.

⁴⁵ A. Osterwalder, Y. Pigneur, 2010, *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers* John Wiley & Sons.

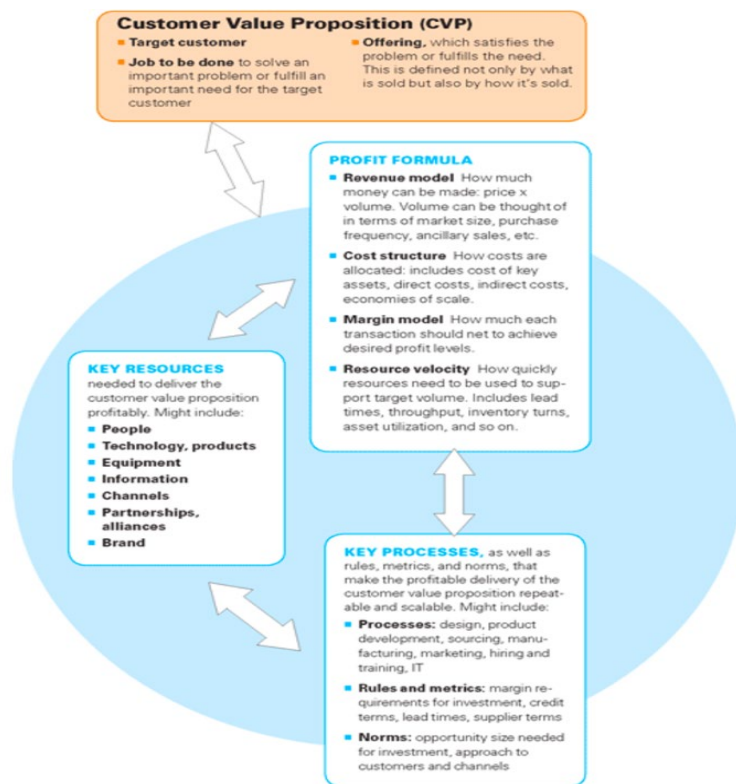


Figura 4 Elementi di un Business Model di successo. Fonte: M.W. Johnson, C.M. Christensen, H. Kagermann, 2008, *Reinventing Your Business Model*, Harvard Business Review.

Se da un lato il modello di Osterwalder, grazie alla sua intuitività, è il tool più utilizzato per descrivere il modo in cui l'impresa crea, distribuisce e cattura valore⁴⁶, dall'altro integra e sviluppa i concetti fondamentali espressi in precedenza da Johnson.

⁴⁶ A. Osterwalder, *ibidem*.

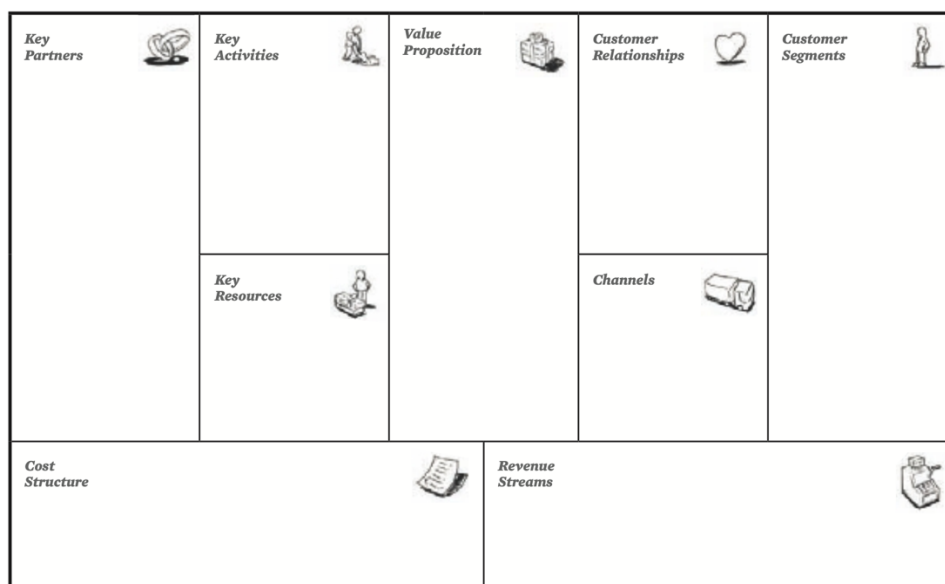


Figura 5 Schema del Business Model Canvas. Fonte: A. Osterwalder, Y. Pigneur, 2010, *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers* John Wiley & Sons.

I due schemi individuano sia qual è il concetto di valore per l'impresa, sia in che modo essa intende produrlo per sé e per il proprio cliente: in entrambi, inoltre, la *Value Proposition* e la *Formula di Profitto*⁴⁷ costituiscono le basi del *Business Model*⁴⁸.

La prima viene definita come un insieme selezionato di prodotti e/o servizi rivolti a un gruppo di clienti e che soddisfano esigenze ben definite⁴⁹. Essa incorpora l'intero *cluster* di benefit attrattivi – come ad esempio l'esperienza d'acquisto, il prezzo e l'esclusività – annessi al prodotto, che sono offerti al potenziale

⁴⁷ Nota anche come *Profit Formula*.

⁴⁸ A.F. Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill.

⁴⁹ A. Osterwalder, *ibidem*.

consumatore⁵⁰: l'insieme di questi elementi ed il mantenimento degli standard proposti risultano essere decisivi nell'attrazione e nella fidelizzazione del cliente, che, viceversa, potrebbe orientarsi verso la concorrenza.

La centralità della *Value Proposition* all'interno del *business model* non deve essere per questo motivo sottovalutata, in quanto rappresenta il punto di partenza per la creazione del valore da parte dell'impresa. Lo stesso Osterwalder propone un *Canvas* aggiuntivo ed integrativo al modello precedente⁵¹, in cui si evidenzia la relazione esistente fra *Value Proposition* e *Customer Profile*⁵² (Fig.6): l'idea è che la *Value Proposition*⁵³ creata, si adatta al *Customer Profile*⁵⁴ pensato, solo quando i prodotti e servizi dell'impresa sono in grado di produrre *pain relievers* e *gain creators* che corrispondono a uno o più dei *jobs, pain* e *gains* importanti per il proprio consumatore⁵⁵.

⁵⁰ Che va oltre la semplice *core positioning* offerta; per esempio, Volvo ha come valore primario la sicurezza, ma il consumatore non si aspetta soltanto un'auto sicura, bensì anche ulteriori benefit quali ottime performance, design ed attenzione verso l'ambiente.

P. Kotler, K.L. Keller, 2016, *Marketing Management, 15th Global Edition*, New York, Pearson, pag. 153.

⁵¹ A. Osterwalder, 2013, *Value Proposition Design*, John Wiley & Sons.

⁵² Definiti come "i gruppi di persone e/o organizzazioni che un'azienda o un'organizzazione intende raggiungere e per cui creare valore con una *value proposition* dedicata".

A. Osterwalder, *ibidem*.

⁵³ Suddivisa dall'autore in tre macro aree, ossia prodotti e servizi, *pain relievers*, e *gain creators*.

⁵⁴ A sua volta caratterizzato da *Jobs, Gains e Pains*: i primi rappresentano ciò che i consumatori stanno cercando di portare a termine nel loro lavoro e nella loro vita; i gains invece sono gli outcome che i clienti vogliono ottenere i vantaggi concreti che stanno cercando; infine i *pains* descrivono i cattivi outcome, rischi e ostacoli legati al *Customer jobs*.

A. Osterwalder, *ibidem*.

⁵⁵ A. Osterwalder, *ibidem*.

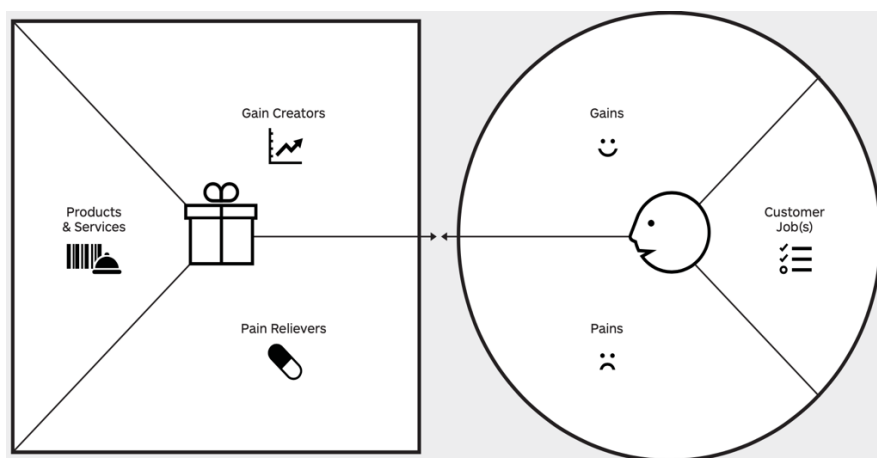


Figura 6 Relazione fra la Value Proposition realizzabile, e il Customer Profile osservabile. Fonte: A. Osterwalder, 2013, *Value Proposition Design*, John Wiley & Sons.

1.2.2 - I business model del mondo del calcio

Nel mondo del calcio il set di attributi contenuto nella *value proposition* è costituito dall'offerta di infrastrutture all'avanguardia, di una rosa di talento e competitiva, di un gioco esaltante, di risultati sportivi soddisfacenti e di progetti che mirano al futuro, in grado di far sognare i supporter.

Ad un'elevata *Value Proposition* percepita dal consumatore, corrisponde una maggiore capacità della società di assumere un vantaggio competitivo nei confronti dei competitors⁵⁶. Il club può così trarre vantaggio dalle relazioni di carattere economico che si instaurano col tifoso stesso: beneficiare di un ampio bacino di utenza e di partecipazione agli eventi sportivi comporta sia vantaggi diretti, in

⁵⁶ Allo stesso tempo occorre tenere presente come i consumatori finali di questo settore presentino tratti atipici: alcuni tifosi si legano infatti alla propria squadra del cuore indipendentemente dai risultati sportivi conseguiti e dal mero valore proposto dalla società.

termini di ricavi da *matchday* e da royalties da *merchandising/licensing*, che indiretti, con la chiusura di contratti di sponsorizzazioni milionari e con la valorizzazione dei diritti televisivi⁵⁷.

La *profit formula* invece, rappresenta lo schema che definisce - concretamente - il modo in cui l'azienda crea valore per sè stessa fornendo valore al cliente⁵⁸.

Essa fa riferimento alla marginalità, ossia alla differenza fra il proprio *revenue model* e la *cost structure*: in altre parole è la motivazione che spinge gli azionisti a finanziare la *value proposition*, nell'aspettativa di ottenere un ritorno sul capitale investito⁵⁹. Tuttavia, occorre non sottovalutare l'importanza della *Resource Velocity*, vale a dire il tasso di turnover legato agli asset e l'efficienza circa l'utilizzo delle risorse necessarie a supportare il *revenue model* atteso, e dunque a raggiungere gli obiettivi di profitto⁶⁰.

Seguendo questa logica, il compito del club sarà quello di generare una *value proposition* appetibile che, in un secondo momento, sia in grado di soddisfare le esigenze degli azionisti: non va trascurato inoltre, che qualunque scelta operativa in termini di valore proposto, ha poi necessariamente delle conseguenze sul ritorno economico. Allestire una rosa di alto livello, costruire strutture per il tifoso e per gli

⁵⁷ La ripartizione dei diritti televisivi nazionali ed europei si basa su alcuni parametri, fra cui il bacino di utenza della squadra.

⁵⁸ M.W. Johnson, *ibidem*.

⁵⁹ A.F. Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill, pag.62.

⁶⁰ M.W. Johnson, *ibidem*.

atleti quali stadi e centri di allenamento, nonché promuovere campagne pubblicitarie in grado di ampliare l'attrattiva del proprio brand a livello internazionale, comporta investimenti che possono avere degli effetti immediati - o differiti - positivi - ma in molti casi anche negativi - sulla *profit formula*.

In conclusione, è in base alle aspettative e alle caratteristiche della proprietà circa la *profit formula*, che la *value proposition* assume connotati differenti.

1.2.3 - I business model: tendenze evolutive

In Italia, gli anni '80 -'90 furono caratterizzati da società gestite da imprenditori locali spesso con il fine di usare la squadra di calcio come veicolo pubblicitario, uno strumento utile a combinare passioni personali e ricerca di notorietà. Si crea così un forte legame fra tifoseria e presidente-tifoso/mecenate e dunque una grande *value proposition* percepita. Al contempo, il focus sul risultato sportivo e la tendenza a trascurare quello economico hanno prodotto vari problemi economici: questo perché la *profit formula* imprenditoriale era prevalentemente legata al risultato sportivo. L'eventuale redditività del *business model* proposto dipendeva quindi dalla variabile - altamente aleatoria - del risultato sportivo.

Per la crisi economica di molti club, i nuovi operatori finanziari si prefiggono una razionalizzazione della *profit formula*, - l'ottica degli azionisti diventa quella di generare valore in modo durevole, il più indipendente possibile dalla componente sportiva. Così facendo, anche qualora le performance non dovessero riflettere le

aspettative iniziali della dirigenza, la continuità d'impresa ne uscirebbe intatta: la storia ed il fascino che racchiudono il *brand* permettono ad una società di mantenere intatta – o solo lievemente scalfita – l'attrazione verso il pubblico⁶¹. In tal senso si può leggere la strategia che lega gran parte delle società europee, di costruire stadi di proprietà: affianco a queste strutture, vengono create aree urbane associabili a complessi commerciali autonomi in grado di garantire al club un business secondario, slegato dal *matchday*.

D'altro canto, una gestione oculata dal punto di vista finanziario non è sempre ben vista agli occhi del tifoso – che associa al calcio la passione piuttosto che il denaro – riducendo dunque il valore percepito. Per tale ragione molteplici studi⁶²⁶³ condotti negli anni circa la gestione ottimale di un club calcistico non hanno individuato nella semplice massimizzazione del profitto la chiave del successo, proprio perchè il motore del settore resta l'interesse del pubblico.

Il *football*, inoltre, non può prescindere dal concetto di competizione e di cooperazione fra gli attori che lo coinvolgono: la *Mutual inter-dependence* è

⁶¹ È il caso del Manchester United: la fama che il *brand* ha assunto negli anni '90 e 2000, ha permesso ai *reds* di restare una delle società con il maggior *appeal* in Europa, nonostante i risultati non eccellenti dell'ultimo decennio.

⁶² Vedi P.J. Sloane, 1971, *The Economics of Football: the Football Club as a Utility Maximiser*, in *Scottish Journal of Political Economy*, n.7, pag. 121-146 e P. Rodriguez, S. Kesenne e J. Garcia, 2006, *Sports Economics after 50 Years; Essays in Honour of Simon Rottenberg*, University of Oviedo, Spain, 211-226.

⁶³ Risale al 1971 uno studio condotto da Peter James Sloan, in cui si afferma l'inadeguatezza della *profit maximisation* applicata alla *football industry*, e si propone invece un'*utility maximisation model*, che vede fra le sue variabili il gradimento dei *fans*. In un lavoro più recente egli spiega come il primo modello sia più utilizzato in Nord America, piuttosto che in Europa, in quanto vi subentrano condizioni, come ad esempio l'assenza di un sistema di promozioni e retrocessioni, assenti altrove.

generalmente considerata una condizione imprescindibile per le leghe sportive professionistiche. L'incertezza del risultato crea interesse, e ciò ha portato a varie forme di *cross-subsidisation*⁶⁴. La cooperazione fra gli attori del settore è determinante anche per chiusura di cospicui contratti con le TV per l'assegnazione dei diritti.

Riprendendo il discorso iniziale, è necessario distinguere il risultato sportivo da quello economico appunto, delineandone caratteristiche, rapporti e l'eventuale coesistenza.

Il successo sul campo è raggiungibile soltanto attraverso l'utilizzo di una risorsa preziosa: il talento. Non essendo un bene fungibile, ancora oggi non è chiaro quando un giocatore o una rosa possano definirsi di talento; da un punto di vista logico, agenti razionali come le società sono disposte a riconoscere un prezzo per il cartellino – o un salario - superiore soltanto per i migliori calciatori, che permettono al club di vincere trofei o di avere la visibilità richiesta. Alcuni studi empirici⁶⁵ hanno riscontrato una maggiore correlazione fra la performance e la spesa per gli stipendi - piuttosto che per i cartellini -.

⁶⁴ I diritti televisivi vengono equamente divisi nella Premier League inglese, e sono previste delle forme di paracadute fornite a tutti i club retrocessi al fine di attenuare l'impatto economico di questo risultato.

⁶⁵ S. Kuper, S. Symanski, 2018, *Soccernomics*, Londra, HarperCollins Publishers.




	 Serie A	 Serie B	 Serie C
2007-2008	1	3	4
2008-2009	1	3	23
2009-2010	1	2	3
2010-2011	1	9	25
2011-2012	3	5	3
2012-2013	1	4	14
2013-2014	1	1	7
2014-2015	1	16	1
2015-2016	1	1	12
2016-2017	1	19	8
2017-2018	1	2	7
2018-2019	1	6	10
Posizionamento medio	1,2	5,9	9,8

Figura 7 Confronto Posizionamento nel ranking degli stipendi - vincitori di Serie A, Serie B e Serie C/Lega Pro. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

Da un punto di vista statistico, dunque, non è tanto talentuoso quel giocatore che viene pagato molto, quanto quello che percepisce un ingaggio elevato. Questa evidenza è inoltre riscontrabile nella Fig.7 e 8;

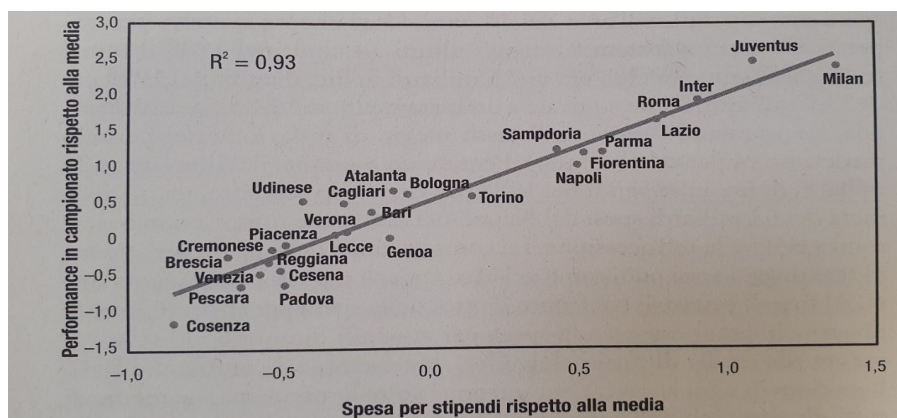


Figura 8 Spesa per stipendi e posizione in campionato, stagioni 1987-2001. Fonte: U. Lago, A. Baroncelli, S. Szymanski, 2004, *Il Business del Calcio – Successi Sportivi e Rovesci Finanziari*, Egea.

Sarebbe però un errore ritenere che soltanto le società ricche⁶⁶ possano arrivare al talento, e di conseguenza al risultato sportivo; l'evidenza empirica – che valida quanto detto - dimostra come sia altamente improbabile per un piccolo club raggiungere le posizioni di vertice, almeno nelle categorie superiori (Fig.9): questo però non vieta loro di superare le aspettative di inizio stagione.




	 Serie A	 Serie B	 Serie C
2007-2008	2	3	1
2008-2009	2	16	28
2009-2010	1	9	1
2010-2011	1	5	19
2011-2012	3	10	13
2012-2013	1	10	18
2013-2014	1	1	9
2014-2015	1	11	1
2015-2016	1	1	15
2016-2017	1	19	11
2017-2018	1	1	9
2018-2019	1	11	23
Posizionamento medio	1,3	8,1	12,3

Figura 9 Confronto posizionamento nel ranking dei ricavi - vincitori di Serie A, Serie B e Serie C/Lega Pro.
Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it

Disporre di budget consistenti aiuta i club a creare squadre competitive e ad operare con margini di errore più elevati, ma non spiega la ragione per cui, a parità di spesa, molto spesso vengano conseguiti risultati differenti. Questo perché la ricerca del talento – benchè limitato - non si esaurisce nel calciomercato: questa resta la via riservata ai club più facoltosi – quantomeno ad alti livelli – o dotati di una *profit*

⁶⁶ Le quali possono offrire stipendi più elevati.

formula efficiente, che permette di reinvestire nell’acquisto di calciatori gli utili della gestione.

In alternativa le società possono attingere a canali secondari, più economici, che necessitano di maggior tempo, ma che consentono alle squadre di seconda fascia di conseguire allo stesso modo dei risultati: il creare in casa il talento, con investimenti mirati nel settore giovanile o un’organizzazione ed un’identità societaria, in grado di migliorare e valorizzare al meglio la “quantità di talento” che le finanze riescono a reperire.

Business	Key Success Factors (KSF)	Risorse	Competenze
Produzione di ricavi (ticketing, Diritti televisivi, merchandising, sponsorizzazione, premi sportivi)	<ol style="list-style-type: none"> 1) Competitività della squadra 2) Capacità di generare TV rights 3) Partecipazione alle coppe 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Talento sportivo 2) Storia, tradizioni, brand 3) Stadio 4) Centro sportivo 5) Lega di appartenenza 6) Numero di tifosi 7) Risorse finanziarie 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Capacità di acquisire talento 2) Capacità di organizzare il talento 3) Capacità dirigenziali 4) Comunicazione 5) Marketing
Trading di calciatori	<ol style="list-style-type: none"> 1) Capacità di acquisire talenti a prezzo inferiore al valore 2) Capacità di valorizzare i talenti 3) Capacità di cedere i calciatori a prezzi elevati 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Tecnici e osservatori 2) Strutture di allenamento 3) Data analysts 4) Dirigenti capaci 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Esperienza 2) Competenza tecnica 3) Attractiveness 4) Capacità di analizzare i dati 5) Network 6) Comunicazione
Produzione di giovani campioni dal settore giovanile	<ol style="list-style-type: none"> 1) Disponibilità di un buon numero di giovani promettenti 2) Possibilità di valorizzare i giovani 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Tecnici e osservatori 2) Tecnici settore giovanile 3) Strutture di allenamento 4) Data analysts 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Presenza sul territorio 2) Organizzazione 3) Competenza tecnica 4) Attractiveness 5) Rete di scout e osservatori

Figura 10 Aree di business tradizionali dell’industria calcistica. Fonte: A.F. Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw-Hill.

In Fig.10 sono illustrati gli ambiti all'interno dei quali opera il business tradizionale: è possibile rilevare come queste aree siano le stesse che permettono al club di intervenire in maniera efficace nel mercato dei calciatori.

Sembrerebbe delinarsi una relazione fra risultato economico e sportivo, come osservabile in Fig. 11, valida su più dimensioni: una struttura operativa efficiente, in grado di generare ritorni, anticipa il successo sul campo, proprio perché consente alla società di acquisire – direttamente o costruendolo internamente – quel talento necessario a vincere.

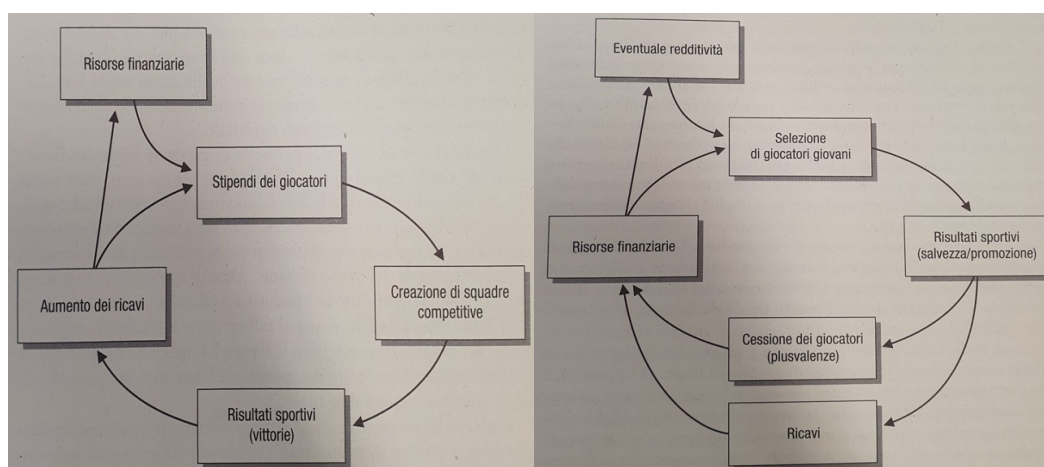


Figura 11 Ciclo virtuoso per i Grandi Club (sinistra) e Piccoli Club. Fonte: U. Lago, A. Baroncelli, S. Szymanski, 2004, *Il Business del Calcio – Successi Sportivi e Rovesci Finanziari*, Egea.

Entrambi i gruppi raffigurati possono raggiungere sia il successo agonistico che quello economico, pur con importanti differenze. I grandi club innescano il ciclo partendo da una solida base finanziaria, inserendosi nel mercato dei calciatori, mentre quelli di seconda fascia, investendo risorse inferiori, sviluppano i canali secondari descritti in precedenza. Allo stesso tempo, nulla vieta alle *big* di seguire

anch'essi i canali di approvvigionamento di talento alternativi, al fine di ottimizzare la propria struttura operativa. In ogni caso, il risultato sportivo non è mai una conseguenza necessaria.

Quello che distingue i grandi club da quelli di provincia è anche il bacino di utenza a cui si rivolgono. Questo aspetto è di estrema importanza nel momento in cui si analizzano gli effetti delle performance sportive sui bilanci societari. Un ciclo di vittorie migliora la *Value Proposition* offerta al tifoso, e dunque permette di aumentare l'attrattività del prodotto: la logica conseguenza sono l'aumento del fatturato del club e delle risorse con cui migliorare l'operatività aziendale.

Risultato sportivo raggiunto - dati medi per società 2014-2019

	Casi 2014-2019	Ricavi ingresso stadio	Proventi da diritti televisivi	Contributi In c/esercizio	Valore della produzione	Costo del lavoro	Costo della produzione	Ebitda	Risultato netto	
NON QUALIFICATA	2	+ € 15,6m	+ € 39,2m	- € 1,0m	+ € 54,5m	+ € 32,5m	+ € 85,8m	- € 3,8m	- € 16,6m	 A PARTECIPAZIONE ALLA CHAMPIONS LEAGUE
	4	+ € 12,9m	+ € 28,5m	+ € 0,5m	+ € 71,3m	+ € 11,9m	+ € 35,7m	+ € 52,7m	+ € 24,0m	 A PARTECIPAZIONE ALLA CHAMPIONS LEAGUE
NON QUALIFICATA	9	+ € 3,0m	+ € 4,8m	+ € 1,1m	+ € 33,2m	+ € 10,1m	+ € 32,2m	+ € 13,4m	- € 2,3m	 B PARTECIPAZIONE ALL'EUROPA LEAGUE

Figura 12 Impatto della performance sportiva sul risultato economico in caso di risultato sportivo raggiunto. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

Risultato sportivo non raggiunto - dati medi per società 2014-2019







	1	- € 3,1m	- € 29,7m	-	- € 39,3m	+ € 3,4m	+ € 11,0m	- € 48,3m	- € 75,6m	NON QUALIFICATA A MANCATA PARTECIPAZIONE ALLA CHAMPIONS LEAGUE
	3	- € 11,8m	- € 23,4m	-	- € 21,8m	+ € 4,1m	+ € 3,5m	- € 19,7m	- € 20,1m	 A MANCATA PARTECIPAZIONE ALLA CHAMPIONS LEAGUE
	10	+ € 0,8m	+ € 3,5m	- € 1,3m	+ € 8,1m	+ € 2,6m	- € 4,6m	+ € 12,1m	+ € 10,5m	NON QUALIFICATA B MANCATA PARTECIPAZIONE ALL'EUROPA LEAGUE
	16	- € 1,9m	- € 20,5m	+ € 12,0m	- € 12,4m	- € 6,1m	- € 9,7m	- € 2,8m	- € 1,4m	 C RETROCESSIONE DALLA SERIE A ALLA SERIE B

Figura 13 Impatto della performance sportiva sul risultato economico in caso di risultato sportivo non raggiunto. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

In figura 12-13 sono riportati gli impatti empirici delle performance sportive sui risultati economici: nel dettaglio, è possibile osservare come la partecipazione ad una delle competizioni UEFA per club possa generare un incremento medio di 50 milioni sul valore della produzione; viceversa, la mancata partecipazione comporta una riduzione media di valore per 20 milioni. Allo stesso tempo il raggiungimento del traguardo europeo produce un innalzamento significativo del costo della produzione⁶⁷. Restare ad alti livelli implica infatti reinvestire nella società gran parte dei nuovi introiti derivanti dal successo sul campo.

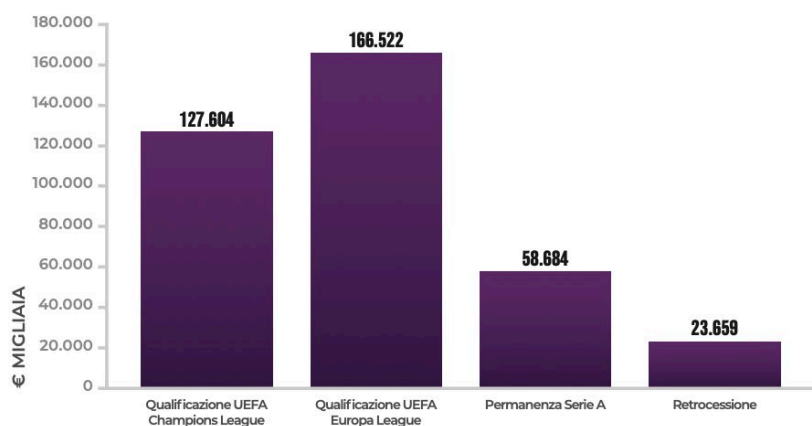


Figura 14 Serie A, Investimenti Medi per obiettivo raggiunto. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

In Italia, nella stagione 2019/20 il raggiungimento della qualificazione alla *UEFA Champions League* ha prodotto maggiori investimenti medi per 127 milioni di euro, con il 55% dell'attivo immobilizzato di queste società che è stato investito nei diritti

⁶⁷ Il costo della produzione include anche gli ammortamenti.

alle prestazioni dei calciatori⁶⁸. Le piccole realtà, invece, a fronte di una crescita nei ricavi non paragonabile a quella dei club blasonati – per i limiti strutturali accennati – devono ricorrere alla cessione di calciatori, per finanziare il fabbisogno della gestione. In altre parole, il risultato economico e quello sportivo possono coesistere, ma, per le piccole realtà i margini di errore sono di gran lunga inferiori rispetto a quelli delle grandi piazze: i rischi sono legati all’innalzamento dei costi di gestione, che potrebbe comportare disastri economici in caso di interruzione del circolo virtuoso.

In conclusione, lo scenario attuale, caratterizzato dagli ingenti introiti in caso di qualificazione alle competizioni europee, cui si aggiunge il vasto pubblico verso cui possono rivolgersi, ha permesso ai grandi club di acquisire un vantaggio competitivo difficilmente colmabile dalle realtà provinciali. Queste preferiranno invece interrompere il proprio circolo virtuoso con la cessione dei migliori talenti in rampa di lancio, mantenendo stabile la struttura dei costi, e generando allo stesso tempo ritorni economici dalla gestione.

1.3 – Quadro Istituzionale e Governance

Da un punto di vista interno all’azienda, la *corporate governance* può essere descritta come quel sistema di relazioni - definito da strutture e processi – che coinvolge parti con interessi diversi e talvolta contrastanti, che prendono decisioni

⁶⁸ F.I.G.C., 2020, *Report Calcio 2020*, *figc.it*.

col fine ultimo di incrementare il valore dell'impresa e di conseguire condizioni di equilibrio economico nel medio lungo periodo. In un'ottica esterna invece, la *corporate governance* si concentra sui rapporti tra l'azienda e i suoi *stakeholder*, vale a dire quelle persone o istituzioni che hanno un interesse nell'azienda stessa⁶⁹: essi dovranno cooperare al fine di raggiungere gli obiettivi aziendali.

Nell'analizzare la *governance* di un club calcistico, dunque, non si deve ridurre tali rapporti ai singoli soci - o al management societario-, bensì occorre estenderli ad un ventaglio di soggetti ben più ampio. Fra questi è possibile individuare gli atleti professionisti, assimilabili a prestatori di lavoro subordinato, al pari di tutti i dipendenti sportivi, così come le altre società calcistiche, in quanto la struttura dello sport moderno chiama le società a fronteggiare problematiche ed opportunità di gestione e di redditività⁷⁰.

A queste si aggiungono le imprese sponsorizzanti, che instaurano rapporti di tipo commerciale con il club, i mezzi di comunicazione, veicolo di diffusione del *football*, e, non da ultime, le istituzioni con cui la società instaurano rapporti rilevanti. Proprio su queste ultime verrà posta l'attenzione, prima di presentare le formule di *governance* diffuse nel panorama europeo, indentificando il quadro istituzionale all'interno del quale i club si muovono e operano.

⁶⁹ International Finance Corporation, 2010, *Corporate Governance Manual, second edition*, Hanoi.

⁷⁰ G. Gravina, 2011, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche: esperienza nazionale e internazionale*, Milano, FrancoAngeli.

L'intero movimento sportivo italiano viene gestito e regolamentato dal Comitato Olimpico Nazionale Italiano (CONI), a sua volta articolato in federazioni⁷¹. La federazione di riferimento è la FIGC che è l'unica federazione riconosciuta oltre che dal CONI, anche dalla UEFA e dalla FIFA⁷² per ogni aspetto riguardante il gioco del calcio⁷³ e quindi opera in conformità alle norme di tali tre enti⁷⁴.

Le federazioni sportive a loro volta si articolano in Leghe che, ciascuna per il proprio ambito di competenza, godono di autonomia organizzativa ed amministrativa per il perseguimento degli scopi indicati dalle rispettive Federazioni⁷⁵.

In questo contesto istituzionale si inseriscono le possibili formule di *governance*.

Secondo il Report Calcio 2020 stilato dalla stessa FIGC, *“nel 2018-2019 in Serie A la percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento si attesta all'86,5%⁷⁶ [...] allargando l'analisi al contesto internazionale, si segnala come circa la metà dei club europei di prima divisione risulti di proprietà di un privato, mentre il rimanente 50% delle società rimane di proprietà pubblica. Viene inoltre*

⁷¹ A. Tanzi, 1999, *Le società calcistiche: problemi economici, finanziari e di bilancio*, Torino, G.Giappichelli Editore, pag 13.

⁷² Rispettivamente Union des Associations Européennes de Football e Fédération Internationale de Football Association.

⁷³ Ma anche le Leghe, le società, gli atleti, i tecnici, gli ufficiali di gara, i dirigenti e ogni altro soggetto dell'ordinamento federale.

⁷⁴ Statuto FIGC Art.1.

⁷⁵ A. Tanzi, *ibidem*.

⁷⁶ *“il 54% delle società di calcio professionistico risulta di proprietà di una persona giuridica italiana, mentre nel 37% dei casi si tratta di una persona fisica e nel 9% di una persona giuridica estera”*.

confermata una progressiva tendenza all'acquisizione della proprietà delle società partecipanti alle principali Top Division europee da parte di azionisti stranieri, per un totale nel 2019 pari a 67 club (tra cui 12 in Inghilterra, 7 in Francia, 5 in Italia, 4 in Spagna e uno in Germania)⁷⁷”.

Nella fig. 15 vengono illustrati i dati precedentemente riportati.

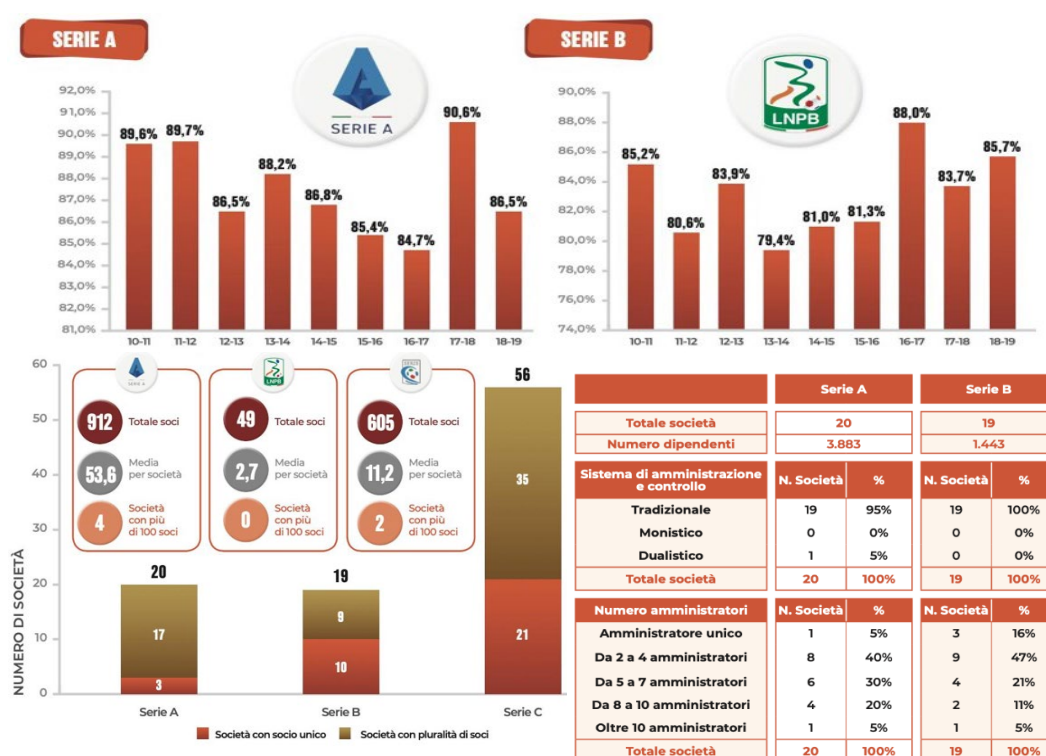


Figura 15 Confronto percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento e Numerosità Soci. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

I modelli di governance continuano a rimanere sostanzialmente chiusi: gli organi di controllo della società sono nelle mani degli azionisti di controllo, che spesso sono

⁷⁷ F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

una o poche persone; il potere è dunque concentrato in pochi soggetti, i quali apportano anche il capitale di rischio⁷⁸.

La prevalenza di strutture proprietarie a forte concentrazione di capitale ha comportato che i club abbiano dato priorità agli interessi di poche persone, anziché di tutti gli *stakeholders*. La crescita dei ricavi da diritti televisivi e da sponsorizzazioni ha aggravato questa tendenza, in quanto le decisioni sono prese in modo da massimizzare questi flussi di reddito, con l'esclusione di altri interessi ed aspetti⁷⁹. Chiaramente fanno eccezione a questo scenario le società quotate in borsa, che rappresentano un esempio di modello parzialmente aperto⁸⁰, vista la presenza di azionisti di minoranza che affiancano l'azionista di controllo⁸¹.

In sintesi, tutte le società presentano un socio di riferimento che controlla e gestisce, tramite l'organo amministrativo nominato, la società che può venire affiancato da soci di minoranza, più o meno qualificata, portatori di interesse non sempre coincidenti con quello del socio di maggioranza.

1.4 - Normativa Uefa: il Fair Play Finanziario

⁷⁸ F. Mori, 2015, *I Modelli di governance nel calcio*, Tesi.

⁷⁹ Supporters in campo, 2016, *Il calcio senza tifosi perde la sua anima*.

⁸⁰ In questo modello, negli organi interni del club sono coinvolti anche altri soggetti diversi dall'azionista di maggioranza, ciò avviene sia perché non è sempre previsto un'azionista di maggioranza, sia perché negli organi direttivi vi sono anche altre figure oltre ai soci. F.Mori, *ibidem*.

⁸¹ J.C. Cataliotti, 2015, *Il Business nel pallone: analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*, Mursia.

Il *Financial Fair Play* (FFP) nasce come tentativo di porre rimedio alle disparità di origine sempre più finanziaria e meno sportiva tra i club, nonché per arginare il dilagante indebitamento in cui si trovavano ad operare gli stessi: condizioni finanziarie precarie, cui ponevano rimedio ogni anno i facoltosi proprietari ripianando ingenti perdite con continue iniezioni di liquidità⁸².

La regolamentazione⁸³ disciplina i diritti, i doveri e le responsabilità di tutte le parti coinvolte nel sistema di licenze per club UEFA e definisce quelli che sono i requisiti minimi che una federazione membro UEFA deve soddisfare per agire come concessore di licenza per i suoi club. Inoltre, sono previsti i criteri minimi sportivi, infrastrutturali, di personale e amministrativi, legali e finanziari che un club deve soddisfare per ottenere una licenza da una federazione membro UEFA per partecipare alle competizioni UEFA per club⁸⁴. In ultimo luogo definisce anche le procedure che un club deve seguire qualora coinvolto in un *monitoring process*, al fine di raggiungere gli obiettivi sanciti dall'organo.

Fra i molteplici obiettivi prefissati, alcuni risultano particolarmente rilevanti e possono essere così riassunti:

- a) garantire che un club abbia un livello di gestione e organizzazione adeguato;

⁸² V. Orlando, 2018, *Evoluzione dei modelli di business delle società di calcio professionistica con l'introduzione del Financial Fair Play*, Amazon Publishing.

⁸³ Che si applica ogniqualvolta espressamente indicato da regolamenti specifici che disciplinano una competizione per club da disputare sotto gli auspici della UEFA. Art.1 del Documento. *UEFA.com*

⁸⁴ Part I. General provisions, Art.1 co.2.

- b) proteggere l'integrità e il regolare svolgimento delle competizioni per club UEFA;
- c) migliorare la capacità economica e finanziaria dei club, aumentandone la trasparenza e la credibilità, introducendo maggiore disciplina e razionalità nelle finanze del calcio;
- d) attribuire la necessaria importanza alla tutela dei creditori assicurando che i club saldino puntualmente le proprie passività;
- e) incoraggiare i club ad operare sulla base dei propri ricavi;
- f) proteggere la fattibilità e la sostenibilità a lungo termine del calcio europeo per club⁸⁵.

Il piano UEFA prevede, come detto, criteri minimi di varia natura⁸⁶, ma è alla componente finanziaria⁸⁷ cui molto spesso viene dato maggiore risalto.

In tal senso l'organo europeo si è concentrato su due aspetti, quali gli *overdue payables* e il concetto di *break-even requirement*.

Circa il primo punto, occorre precisare che il FFP non va a regolare e sanzionare l'eccesso di indebitamento: le misure riguardano le esposizioni verso specifiche categorie – *football clubs, employees and social/tax authorities* – e dispone sanzioni solo in presenza di debiti scaduti. L'unica strategia posta dalla UEFA in termini di

⁸⁵ Art. 2, *Objectives*.

⁸⁶ Nello specifico, criteri sportivi, circa la struttura amministrativa, la *compliance* legale e regolamentare.

⁸⁷ Regolamentata al Capitolo 3 parte V del documento.

sostenibilità del debito, è quella di orientare i club ad abbattere i debiti a media-lunga scadenza purché l'indebitamento di natura finanziaria al netto delle disponibilità liquide - e del saldo tra crediti e debiti da calciomercato - sia inferiore ai ricavi stagionali, comprensivi di plusvalenze⁸⁸.

Più delicata è invece la questione relativa alla regola del pareggio di bilancio, inteso come la differenza tra i ricavi e i costi *rilevanti*⁸⁹. Il periodo durante il quale un licenziatario viene valutato ai fini del requisito descritto è definito *monitoring period*, dalla durata di tre esercizi contabili⁹⁰. È prevista inoltre una *deviation* accettabile dal pareggio di bilancio di 5 milioni di euro.

Aspetto chiave è dunque quello di identificare quali siano i costi e i ricavi che la UEFA valuta rilevanti ai fini del raggiungimento del pareggio di bilancio. Vengono considerati tali quei ricavi provenienti dalle vendite dei biglietti, diritti televisivi, sponsorizzazioni, *advertising*, altri ricavi operativi, plusvalenze dalle cessioni dei calciatori o di *tangible fixed assets*⁹¹. Sono escluse da questo elenco qualunque operazione non-monetaria - generata con parti correlate - o alcuni proventi da operazioni non-calcistiche.

⁸⁸ M. Bellinazzo, 2014, *Goal Economy: Come la finanza globale ha trasformato il calcio*, Baldini&Castoldi, Milano.

⁸⁹ Art. 60.

⁹⁰ La UEFA per chiarire quali sono gli esercizi coinvolti nell'analisi, afferma che, ad esempio, il periodo di monitoraggio valutato nella stagione delle licenze 2015/16 copre i *reporting period* che terminano nel 2015 (T), 2014 (T-1) e 2013 (T-2).

⁹¹ Art. 58.

Dal lato degli *income*, dunque, si vogliono privilegiare tutte quelle voci riconducibili a una sana e genuina gestione del club, evitando potenziali condotte elusive delle proprietà. È per questo motivo che si considerano soltanto quelle attività finanziarie in cui è evidente l'utilizzo del *branding* della società, riconducibili al club e non ai singoli soci⁹².

Di maggiore interesse è sicuramente la componente legata ai costi: la possibilità concessa ai club di poter escludere alcune voci di costo, evidenzia verso quali aree la UEFA ha voluto orientare le spese delle società. In particolare, vengono conteggiati gli ammortamenti o costi per l'acquisizione di giocatori⁹³, mentre non vengono considerati gli ammortamenti – o le riduzioni di valore - delle immobilizzazioni materiali - ad esempio gli stadi o gli impianti di allenamento-, le spese per attività di sviluppo del settore giovanile e della comunità e i costi finanziari direttamente attribuibili alla costruzione di immobilizzazioni materiali⁹⁴. In caso di violazioni, sono previste sanzioni⁹⁵. In dettaglio, dalla stagione 2013/14, tutti i club che avevano accesso alle competizioni UEFA, dovevano di fatto

⁹² È il caso del Paris Saint Germain, che nel 2013 aveva concluso un contratto di sponsorizzazione da 200 milioni annui con il ministero del turismo del Qatar, strettamente collegato alla proprietà parigina. A. Grandesso, 30 Aprile 2014, *Psg, la Uefa ridimensiona gli sponsor dal Qatar: deficit di 107 milioni e il mercato diventa un lusso, gazzetta.it*.

⁹³ Cui si aggiungono il costo del venduto, costi per benefici ai dipendenti e altre spese operative, costi finanziari e dividendi. Art. 58.

⁹⁴ Ma anche l'ammortamento – o il deterioramento - delle immobilizzazioni immateriali (diverse dai calciatori), oneri fiscali o alcune spese derivanti da operazioni non calcistiche.

⁹⁵ I casi di violazione sono elencati all'Art.62.

rispettare questi requisiti⁹⁶. Le eventuali irregolarità vengono sottoposte al CFBC, il *Club Financial Control Body*, come previsto dal *Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body*.

Con l'edizione del FFP del 2012, vengono introdotti sia dei parametri aggiuntivi con cui valutare il rispetto dei requisiti⁹⁷, nonché la possibilità per i club sotto osservazione di stringere un *Settlement Agreement*, una forma di patteggiamento, che permette ai club di evitare il passaggio del proprio caso sotto la lente della Camera Giudicante⁹⁸, attraverso un accordo da negoziare con l'organo di investigazione.

Nel 2015 viene inserita la possibilità di richiedere il *Voluntary Agreement*, qualora il club soddisfi determinate condizioni:

i) ha ottenuto una licenza valida per accedere alle competizioni UEFA, ma non si è qualificato per una competizione UEFA per club nella stagione che precede l'entrata in vigore del *voluntary agreement*; o

⁹⁶ Cui si aggiungono anche una serie di indicatori, quali il *going on concern*, il *negative equity*, il *break-even result* e l'*overdue payable*.

⁹⁷ Nell'ordine il *quantum* e l'*andamento del break-even result*, la *proiezione aggregata del break-even result*, l'*incidenza del cambio in euro*, la *situazione del debito*, le *cause di forza maggiore*, come *eventi straordinari*, i *cambiamenti imprevisi nel contesto economico generale in cui si opera*, l'*operare in un mercato strutturalmente inefficienti*, la *limitazione numerica della Rosa*. Allegato XI.

⁹⁸ Che potrebbe in un secondo momento:

- a) eliminare il caso; o
- b) accettare o rifiutare l'ammissione del club alla competizione UEFA per club in questione; o
- c) imporre provvedimenti disciplinari secondo le presenti norme; e / o
- d) prendere tutte le altre misure appropriate.

Fonte *Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body*, Ed.2012, Uefa.com

ii) si è qualificato per una competizione UEFA per club e soddisfa il requisito del pareggio nel *monitoring period* che precede l'entrata in vigore del *voluntary agreement*; o

iii) è stato oggetto di un significativo cambiamento di proprietà e / o controllo nei 12 mesi precedenti il termine per la presentazione della domanda⁹⁹¹⁰⁰.

Per raggiungere tale accordo, la società dovrà presentare un *business plan* di lungo periodo - contenente stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario - che deve essere basato su ipotesi ragionevoli e prudenti, nella forma comunicata dall'amministrazione UEFA, comprensivo di informazioni circa il break-even futuro, fino al *reporting period* T + 4.

Si dovrà inoltre dimostrare di poter perseguire la continuità aziendale nel breve termine, impegnando gli azionisti in maniera irrevocabile a coprire eventuali perdite, che potrebbero manifestarsi prima del raggiungimento del *break-even point*¹⁰¹.

Negli anni molte sono state le critiche mosse al FFP, come ad esempio il vuoto normativo in materia dei *prestiti con diritto di riscatto*¹⁰² e dei trasferimenti di

⁹⁹ *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, Ed.2015, Annex XXII, Uefa.com.

¹⁰⁰ Il club inoltre non deve essere stato coinvolto in un altro *voluntary agreement*, o soggetto di misure disciplinari relative al *Settlement Agreement* entro gli ultimi tre *reporting periods*.

¹⁰¹ A copertura di queste perdite potenziali possono essere richieste delle garanzie o fidejussioni alle società.

¹⁰² Escamotage utilizzato dai club per occultare contabilmente gli acquisti dei giocatori.

calciatori fra club riconducibili alla stessa proprietà, nonché l'assenza di un'efficace trasparenza circa le commissioni pagate dai club ai procuratori sportivi¹⁰³.

L'ultima riforma del 2018, il così detto *Financial Fair Play 2.0*, ha introdotto alcune disposizioni per sanare queste problematiche: l'Art. 47-bis¹⁰⁴, in particolare, obbliga i club che richiedono la licenza UEFA a rendere noto l'importo totale pagato nell'ultimo *reporting period* nei confronti di agenti o intermediari, e a pubblicare l'ultimo bilancio certificato dalla federazione che rilascia la licenza – in Italia, dalla FIGC -. Infine, viene previsto che le società seguano una maggiore trasparenza nelle modalità di registrazione delle cessioni o degli acquisti dei tesserati: a tal proposito si circoscrive la rilevazione di plusvalenze – o perdite – legate alla cessione dei calciatori, nonché la descrizione di *sell-on rights* e la presenza – e la quantificazione – di eventuali diritti in capo alla società che in precedenza deteneva l'atleta – ad esempio percentuali su rivendite future, o diritti di *recompra*-.

¹⁰³ Calcio e Finanza, 18 Novembre 2019, *FFP e plusvalenze, un tema che fa discutere*, calcioefinanza.it.

¹⁰⁴ UEFA, 2018, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, Ed. 2018, Uefa.com

CAPITOLO 2

IL BILANCIO DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE

2.1 - Il Quadro Normativo di Riferimento

Il bilancio d'esercizio costituisce un modello della dinamica gestionale e dei relativi valori economico finanziari, verificatasi nell'esercizio trascorso, pur racchiudendo al suo interno elementi determinati sulla base di prospettive future¹⁰⁵.

Rispetto ad una logica prettamente contabile, finalizzata a mostrare il reddito della gestione trascorsa, il bilancio, in un senso più ampio, racchiude in un unico «package» informativo il sistema di dati elaborati in ogni esercizio amministrativo: vi possono essere sintetizzate grandezze diverse, ottenute con logiche di determinazione sensibilmente differenti, ma il cui scopo comune è quello di informare sugli esiti dell'esercizio appena concluso¹⁰⁶. L'obiettivo del bilancio è quindi quello di fornire informazioni di tipo economico-reddituale, finanziario e patrimoniale che permettano agli utilizzatori di prendere decisioni economiche all'interno o all'esterno dell'impresa stessa¹⁰⁷.

I soggetti destinatari della comunicazione possono essere interni - imprenditore, componenti del consiglio di amministrazione, top management - o esterni -banche,

¹⁰⁵ A.Quagli, 2017, *Bilancio di Esercizio e Principi Contabili, Ottava Edizione*, G.Giappichelli Editore, Torino.

¹⁰⁶ A.Quagli, *ibidem*.

¹⁰⁷ M.Allegrini, R.Giannetti, N.Lattanzi, S.Lazzini, 2014, *Elementi di Bilancio e di Management: Il bilancio d'esercizio, schemi e criteri di valutazione, Vol.I.*, Torino, Giappichelli.

finanziatori, clienti, fornitori -¹⁰⁸. Sebbene gli *users* possano essere di varia natura e con esigenze diverse, l'ottica è quella di redigere il bilancio per degli utilizzatori esterni all'impresa: chi è all'esterno, infatti, deve poter confrontare l'impresa, mentre chi è all'interno deve poter decidere per la stessa. Le informazioni inserite nel bilancio considerano qual è e in che modo è stata conseguita la performance attuale e passata dell'impresa, fornendo indizi che, letti insieme ad altri documenti di gestione, permettono di poter capire le sue prospettive future.

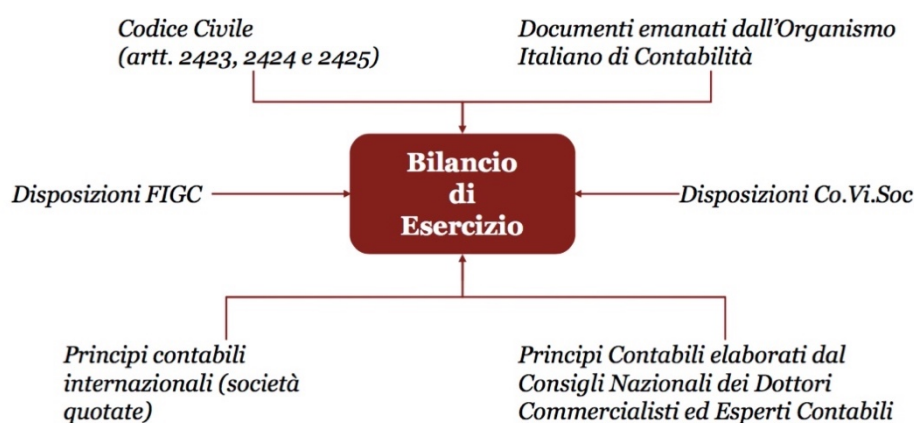


Figura 16 Schema riassuntivo delle Fonti Normative per il Bilancio d'Esercizio. Fonte: F.M.Pirelli Chiacchieri, 2015, *La performance e la gestione delle società sportive di calcio in Europa*. [Tesi]

La regolamentazione del bilancio delle società calcistiche trova definizione seguendo un duplice binario. La base normativa è costituita dagli articoli del Codice Civile che disciplinano la redazione del bilancio di esercizio nelle società di capitali¹⁰⁹, alle cui integrazioni ed interpretazioni si aggiungono i principi contabili nazionali, emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), che vanno a

¹⁰⁸ M.Allegri, R.Giannetti, N.Lattanzi, S.Lazzini, *ibidem*.

¹⁰⁹ Art. 2423-2435 *ter c.c.*

fornire regole di dettaglio o di integrazione per argomenti non trattati dal Codice Civile¹¹⁰. Le società calcistiche quotate invece, devono applicare nella produzione dell'informativa i principi contabili internazionali IAS/IFRS, come stabilito dal Regolamento UE n. 1606 del 19 luglio 2002¹¹¹, i quali vanno a sostituire le varie regolamentazioni nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea. Parallelamente si posiziona il quadro regolamentare sportivo predisposto dagli organi competenti, a livello sia nazionale che internazionale¹¹², nell'ambito dei compiti e delle funzioni assegnate al fine del regolare svolgimento dell'attività sportiva di competenza¹¹³. In tal senso, in applicazione della deroga riconosciuta alla rigidità degli schemi bilanciistici ex. Art. 2423 *ter* c.c., si inseriscono le Norme Organizzative Interne Figc (NOIF), corpus normativo, il cui scopo è quello di organizzare e disciplinare soggetti e funzioni del settore calcistico. Tali disposizioni stabiliscono che il bilancio di esercizio, redatto esclusivamente in forma ordinaria, deve essere predisposto nel rispetto della vigente normativa e sulla base dei principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità, utilizzando le raccomandazioni contabili F.I.G.C., sulla base dei principi contabili internazionali ove applicabili ed in conformità con il piano dei conti previsto dalla Federazione

¹¹⁰ A.Quagli *ibidem*.

¹¹¹ Recepito in Italia con il D.l. 38/2005.

¹¹² Il CONI e la FIGC in Italia, il CIO, la FIFA e la UEFA fuori dai confini nazionali.

¹¹³ G.Gravina, 2011, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche : esperienza nazionale e internazionale*, Milano, FrancoAngeli.

stessa.¹¹⁴ Inoltre questo prospetto deve essere depositato¹¹⁵ presso la Co.Vi.So.C., organismo tecnico che svolge una funzione di controllo sull'equilibrio economico-finanziario delle società di calcio professionistiche e sul rispetto dei principi di corretta gestione¹¹⁶. Come previsto dall'Art.85, assieme alla copia del bilancio societario deve essere fornita la seguente documentazione¹¹⁷:

- a) relazione sulla gestione;
- b) relazione del collegio sindacale ovvero del revisore unico o del consiglio di sorveglianza;
- c) relazione del soggetto responsabile del controllo contabile;
- d) relazione contenente il giudizio della società di revisione¹¹⁸;

¹¹⁴ Art.84, *Norme Organizzative Interne Figc, Titolo VI, figc.it*

¹¹⁵ Assieme alle relazioni semestrali e alle situazioni patrimoniali intermedie.

¹¹⁶ La Co.Vi.So.C. può, nell'esercizio delle proprie funzioni:

- a) richiedere il deposito di dati e di documenti contabili e societari e di quanto comunque necessario per le proprie valutazioni;
- b) richiedere di fornire informazioni integrative relative ai documenti depositati;
- c) richiedere informazioni in merito a tutti i soggetti che controllano direttamente o indirettamente le società, compreso il soggetto cui sia riconducibile il controllo finale sulle stesse e sul gruppo di cui eventualmente facciano parte;
- d) apportare rettifiche al valore degli aggregati utilizzati dalle società per il calcolo degli indicatori, di cui al successivo art. 85, al fine di neutralizzare gli eventuali effetti economici, finanziari e patrimoniali di specifiche operazioni di natura ordinaria o straordinaria che alterino il valore dei suddetti aggregati.

¹¹⁷ Infine, sono previsti dei prospetti contenenti degli indicatori: liquidità, indebitamento e costo del lavoro allargato.

¹¹⁸ Si segnala che non appare molto chiara la differenza esistente tra la “relazione del soggetto responsabile del controllo contabile” (di cui alla lettera c) e la “relazione contenente il giudizio della società di revisione” (di cui alla lettera d)) giacché il soggetto incaricato della revisione legale dei conti emette un'unica relazione di revisione in cui viene espresso, ai sensi dell'art. 14, comma 1, lett. a) del D.Lgs. 39/2010 “un giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, ove redatto” e nella quale vengono illustrati “i risultati della revisione legale”.

e) rendiconto finanziario;

f) verbale assembleare di approvazione.

Il *Piano dei Conti Federale*, introdotto per la prima volta nel 1987 e più volte aggiornato nel rispetto della normativa civilistica, è uno strumento dotato di una grande analiticità, che rappresenta un riferimento nella predisposizione dei prospetti contabili annuali: esso contiene al suo interno tutte le voci da inserire nel bilancio di una società calcistica, con l'opportuna aggiunta di poste specifiche relative ad operazioni tipiche. Accanto al Piano dei Conti, vengono aggiunte le *Raccomandazioni Contabili*: esse indicano le procedure da seguire per una corretta contabilizzazione delle voci tipiche del bilancio – dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico -, indicando altresì i principi da seguire nella Nota Integrativa. Le *Raccomandazioni Contabili*, oltre a legare la normativa civilistica con quella federale, garantiscono una rappresentazione chiara, veritiera e corretta – rispondendo ai dettami del Codice Civile - ed assicurano, tramite un'omogenea applicazione, anche la confrontabilità dei dati ai fini dei controlli federali¹¹⁹.

2.2 - Gli Asset Caratterizzanti

2.2.1 - La Rosa dei Calciatori ed il Player Trading

¹¹⁹ G.Gravina, *Ibidem*.

Una delle voci peculiari del bilancio di un club calcistico è sicuramente quella dei *Diritti Pluriennali alle Prestazioni dei Calciatori*, che si ricollega al tipo di rapporto che si instaura fra il club e il giocatore, in seguito alla legge n.91/1981.

Il legame si basa sulla stipula di un contratto, la cui modificazione può avvenire in caso di trasferimento/cessione¹²⁰ del calciatore, mediante l'utilizzo di moduli speciali predisposti dalle Leghe¹²¹. Della contabilizzazione di questa posta si occupa la Raccomandazione contabile I F.I.G.C.: in particolare, la registrazione della voce avviene al verificarsi di una delle seguenti ipotesi:

- *stipulazione diretta*, fattispecie che si verifica in due casi:
 - a) nel caso di tesseramento di calciatori c.d. “svincolati”, quindi dopo la scadenza del precedente contratto fra gli stessi calciatori e altre società;
 - b) nel caso di tesseramento di calciatori che sottoscrivano il loro primo contratto da professionista;
- “cessione del contratto”, ossia nell’ipotesi di acquisizione dei diritti a seguito della cessione del contratto di calciatori professionisti da parte di altre società.

¹²⁰ La natura di questa operazione ha generato non pochi dubbi: la negoziazione tra i club coinvolge il rapporto di lavoro, che si trasferisce attraverso la formale sostituzione del contratto originario con un nuovo; indispensabile è l'accordo tra la società cedente e cessionaria, formalizzato in un autonomo atto di trasferimento. A questa interpretazione non è stata contrapposta un'altra, che vede nell'oggetto della negoziazione, non tanto il contratto, bensì l'indennizzo da riconoscere per la risoluzione anticipata del rapporto di lavoro. In tal caso l'importo corrisposto per concretizzare questo trasferimento avrebbe trovato collocazione nella voce B.I.7 *Altre immobilizzazioni immateriali*.

G.Gravina, 2011, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche : esperienza nazionale e internazionale*, Milano, FrancoAngeli.

¹²¹ Art.85, *Norme Organizzative Interne Figc, Titolo VI, figc.it*.

I *diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori* costituiscono una posta patrimoniale attiva di natura immateriale a carattere pluriennale, poiché il relativo valore corrisponde ad una situazione di vantaggio della società che detiene il diritto, rispetto alle altre società, destinata a durare nel tempo¹²². Il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto deve essere iscritto¹²³ come voce specifica, utilizzando la denominazione *B) I. 8) Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori*. Per quel che concerne la stipulazione diretta - si darà risalto alla casistica a), in quanto quella più ricorrente e rilevante sui bilanci -, la normativa circa la contabilizzazione distingue un calciatore proveniente dal campionato nazionale da quello estero. Nel primo caso, l'acquirente non dovrà iscrivere nello Stato Patrimoniale alcuna posta, salvo, eventualmente, la capitalizzazione degli oneri accessori di diretta imputazione: tali costi sono rappresentati dai compensi riconosciuti a favore degli *Agenti di Calciatori* che hanno mediato il trasferimento degli atleti in forza di regolare mandato. Nel caso di stipulazione diretta di un calciatore proveniente dall'estero, la normativa resta invariata se il giocatore ha un'età superiore ai 23 anni. In caso contrario dovrà essere contabilizzato il corrispettivo dovuto a titolo di indennità di formazione all'ultima società titolare del diritto, secondo quanto previsto dal *Regolamento FIFA sullo Status ed il Trasferimento dei Calciatori*.

¹²² *Raccomandazione Contabile I.*

¹²³ Il momento temporale di iscrizione in bilancio degli effetti economici e finanziari è quello relativo alla stipulazione del contratto stesso.

Anche a seguito di *cessione del contratto* occorre procedere analogamente: se la negoziazione e l'acquisizione del diritto si svolgono entro i confini nazionali, la società acquirente (cessionaria) il diritto alle prestazioni del calciatore deve corrispondere alla società di provenienza del calciatore (cedente) il prezzo concordato¹²⁴. Le operazioni finalizzate con società estere prevedono la contabilizzazione nello stato patrimoniale delle seguenti voci:

- a) il prezzo di cessione;
- b) l'indennità di formazione dovuta secondo quanto previsto dal *Regolamento FIFA sullo Status ed il Trasferimento dei Calciatori*¹²⁵;
- c) il contributo di solidarietà dovuto secondo quanto previsto dal *Regolamento FIFA sullo Status ed il Trasferimento dei Calciatori*¹²⁶.

Il criterio di ammortamento utilizzato¹²⁷ sarà quello della ripartizione del costo del diritto in quote costanti - oppure in quote decrescenti - per l'intera durata del contratto che vincola il calciatore alla società. Un eventuale modifica al piano di ammortamento iniziale è prevista soltanto nel caso in cui il contratto venga

¹²⁴ Il regolamento dei crediti e dei debiti delle società calcistiche avviene mediante il conto "Lega c/trasferimenti", conto che funge da "stanza di compensazione" dei crediti e debiti derivanti dalle operazioni di trasferimento dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori. *Raccomandazione Contabile I*.

¹²⁵ Previsto soltanto per un calciatore già professionista di età superiore a 23 anni: in questo frangente il contributo è dovuto verso tutte le società per le quali il calciatore è stato tesserato e che abbiano contribuito alla sua formazione.

¹²⁶ Previsto soltanto per un calciatore già professionista di età inferiore a 23 anni: oltre al contributo del punto b), dovrà anche essere rilevata l'indennità di formazione da riconoscere all'ultima società titolare del diritto.

¹²⁷ L'esercizio di decorrenza dell'ammortamento dei diritti è quello in cui avviene il tesseramento dei calciatori.

prolungato: in questa ipotesi si terrà in considerazione sia il valore netto contabile alla data della stipula che della nuova durata del contratto.

Se, in seguito, la società decidesse di cedere il *diritto alle prestazioni del calciatore*, dovrà confrontare il prezzo di cessione con il valore netto contabile iscritto in bilancio al momento della cessione. La raccomandazione contabile precisa come l'eventuale plusvalenza/minusvalenza realizzata rappresenti un evento collegato profondamente all'attività caratteristica delle società stesse: quindi, trovano collocazione nel Conto Economico fra le componenti ordinarie¹²⁸. Alla luce delle considerazioni di carattere contabile riportate, occorre approfondire in che modo gli atleti rappresentino un *asset* critico nella gestione di un club calcistico.

importi in Euro	Nota	30/06/2020	30/06/2019	Variazioni
Attività non correnti				
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	8	508.423.169	421.042.929	87.380.240
Altre attività immateriali	9	48.791.707	35.111.475	13.680.232
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	10	413.610	389.333	24.277
Totale attivo		1.176.876.224	941.760.619	235.115.605

Figura 17 Stato Patrimoniale Juventus F.c. 2019/20. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

Se da un lato è chiaro che l'acquisizione di calciatori affermati e di talento è la chiave per avvicinare un vasto bacino di utenza, grazie ad un'ottima *value*

¹²⁸ Le plusvalenze verranno iscritte nella voce *Altri ricavi e proventi*, mentre le minusvalenze fra gli *Oneri diversi di gestione*.

proposition, dall'altra la rosa diventa strategica per il raggiungimento di un equilibrio economico finanziario di medio lungo periodo.

Come si evince nella *Relazione Finanziaria Annuale* della Juventus F.c. per l'anno 2019/20, i *diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori* costituiscono circa il 43% dell'Attivo Patrimoniale, con un incremento di circa 87 milioni di euro rispetto all'anno precedente. Una prima lettura di questo dato – che è in termini assoluti il più alto dell'intera Serie A – fa già capire la grande incidenza che gli investimenti di questo tipo ricoprono nei bilanci delle società calcistiche. Il club bianconero però, non si è mosso in modo unilaterale sul mercato, acquisendo nuove risorse, senza intaccare la rosa dell'anno precedente: approfondendo quanto riportato nella *Nota integrativa* è possibile comprendere l'altra grande risorsa a cui tali diritti permettono di attingere: il *player trading*.

Importi in migliaia di Euro	Professionisti	Giovani di serie	Calciatrici	Totale
Valore di carico	734.227	2.200	6	736.433
Fondo ammortamento	(314.533)	(676)	(6)	(315.215)
Fondo svalutazione	(116)	(59)	-	(175)
Saldi al 30/06/2019	419.578	1.465	-	421.043
Investimenti	347.898	1.560	9	349.467
Disinvestimenti (lordi)	(147.379)	(351)	(6)	(147.736)
Utilizzo del fondo ammortamento	74.202	214	6	74.422
Utilizzo del fondo svalutazione	4.619	84	-	4.703
Disinvestimenti (netti)	(68.558)	(53)	-	(68.611)
Ammortamenti	(166.127)	(445)	(4)	(166.576)
Svalutazioni	(26.875)	(25)	-	(26.900)
Riclassifiche	1.125	(1.125)	-	-
Saldi al 30/06/2020	507.041	1.377	5	508.423
Valore di carico	935.915	2.240	9	938.164
Fondo ammortamento	(406.502)	(863)	(4)	(407.369)
Fondo svalutazione	(22.372)	-	-	(22.372)
Saldi al 30/06/2020	507.041	1.377	5	508.423

Figura 18 Movimenti intervenuti nel 2019/20 alla voce diritti alle prestazioni dei calciatori. Fonte: Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale Juventus al 30 Giugno 2020, Nota integrativa 8, Juventus.com*.

Nella fig.18 è possibile vedere come il club abbia iscritto a bilancio nuovi diritti per un valore contabile di 349 milioni di euro¹²⁹; allo stesso tempo, la società si è mossa attivamente anche in uscita, con un disinvestimento (lordo) pari a 147 milioni di euro.

Importi in migliaia di Euro	Prezzo	Prezzo attualizzato	Valore netto contabile	Contributo di solidarietà	Plusv. (minusv.)	Prezzo netto contabile	Contributo di solidarietà	Plusv. (minusv.)
Calciatore								
Cessioni definitive								
Bandeira da Fonseca Rafael Alexandre	1.500	1.487	26	23	1.438	26	23	1.438
Cavaco Cancelo Joan Pedro	65.000	63.792	31.755	1.595	30.442	31.755	1.595	30.442
Can Emre	26.000(a)	25.232	9.913	650	14.669	9.913	650	14.669
Francofonte Nicolo	1.700(b)	1.656	82	-	1.574	82	-	1.574
Gerbi Erik	1.300(b)	1.266	1.266	-	-	1.266	-	-
Hang Kwang Song	7.000	7.000	3.633	251	3.116	3.633	251	3.116
Kean Moise	27.500(c)	27.190	-	113	27.077	-	113	27.077
Lanini Erik	2.385(b)	2.366	136	27	2.203	136	27	2.203
Loria Leonardo	2.508(d)	2.473	-	-	2.473	-	-	2.473
Mancuso Leonardo	4.500	4.390	1.118	-	3.272	1.118	-	3.272
Mandzukic Mario	-	-(e)	-	-	-	-(e)	-	-
Masciangelo Edoardo	2.336(b)	2.295	765	-	1.530	765	-	1.530
Mavididi Stephy Alvaro	6.250	6.098	836	242	5.020	836	242	5.020
Moreno Taboada Pablo	10.000	10.000	500	-	9.500	500	-	9.500
Mota Carvalho Dany	4.500	4.385	1.585	-	2.800	1.585	-	2.800
Muratore Simone	7.036(d)	6.709	44	-	6.665	44	-	6.665
Pereira da Silva Matheus	8.000	7.866	1.468	268	6.130	1.468	268	6.130
Pjanic Miralem	62.996(d)	60.842	14.228	2.892	43.722	14.228	2.892	43.722
Sene Mamadou Kaly	4.000	3.958	8	41	3.909	8	41	3.909
Stoppa Matteo	1.000(b)	974	852	-	122	852	-	122
Altri disinvestimenti		1.265	396	-	869	396	-	869
Totale disinvestimenti (netti)	241.244	241.244	68.611	6.102	166.531	68.611	6.102	166.531

Figura 19 Cessioni definitive anno 2019/20. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Nota Integrativa 8, Juventus.com.

Inoltre, le cessioni (fig.19), che riguardano giocatori iscritti a bilancio per 68 milioni di euro, sono state concluse per un prezzo attualizzato complessivo di 241 milioni. Queste operazioni hanno permesso di generare plusvalenze per 166 milioni, rilevate tutte in Conto Economico alla voce *Proventi da gestione diritti calciatori*. Ancora più importante è allora considerare come l'ammontare delle plusvalenze generate dal *player trading* incida sui ricavi della Juventus (fig.20): la voce risulta essere la più alta - rappresenta il 30% del totale considerato – ed è anche superiore ai *Diritti*

¹²⁹ Frutto in gran parte degli acquisti di Matthijs De Ligt (85 milioni), Arthur (72 milioni), Danilo (35 milioni) e Dejan Kulusevski (35 milioni).

radiotelevisivi e proventi media, molto spesso considerati la fonte primaria dei fatturati dei club calcistici.

Importi in Euro	Nota	Esercizio 2019/2020	Esercizio 2018/2019	Variazioni
Ricavi da gare	31	49.200.379	70.652.591	(21.452.212)
Diritti radiotelevisivi e proventi media	32	166.378.556	206.642.858	(40.264.301)
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	33	129.560.768	108.842.634	20.718.134
Ricavi da vendite di prodotti e licenze	34	21.205.432	44.026.765	(12.301.572)
Proventi da gestione diritti calciatori	35	172.020.621	157.186.818	14.833.803
Altri ricavi e proventi	36	24.336.374	34.104.728	(9.566.154)
Totale ricavi e proventi		573.424.092	621.456.394	(48.032.302)
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	37	(3.207.790)	(3.733.793)	526.003
Acquisti di prodotti per la vendita	38	(12.142.221)	(17.501.352)	5.359.131
Servizi esterni	39	(71.126.279)	(81.236.433)	10.110.154
Personale tesserato	40	(259.273.661)	(301.334.879)	42.061.218
Altro personale	41	(25.065.396)	(26.416.512)	1.351.116
Oneri da gestione diritti calciatori	42	(31.123.416)	(15.521.017)	(15.602.399)
Altri oneri	43	(12.184.348)	(12.717.676)	533.328
Totale costi operativi		(414.123.111)	(458.461.662)	44.338.551
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	44	(193.475.910)	(149.440.966)	(44.034.945)
Ammortamenti altre attività materiali e immateriali	45	(17.417.474)	(11.722.391)	(5.695.083)
Accantonamenti, svalutazioni e rilasci di fondi	46	(15.468.313)	(17.160.672)	1.692.360
Risultato operativo		(67.060.716)	(15.329.297)	(51.731.419)
Proventi finanziari	47	4.217.342	3.429.230	788.112
Oneri finanziari	48	(17.706.544)	(14.496.878)	(3.209.666)
Quota di pertinenza del risultato di società collegate e joint venture		(1.107.177)	(500.891)	(606.287)
Risultato prima delle imposte		(81.657.094)	(26.897.835)	(54.759.259)
Imposte correnti	49	(7.971.802)	(11.738.088)	3.766.286
Imposte differite e anticipate	49	(53.210)	(1.259.871)	1.206.661
Perdita dell'esercizio		(89.682.106)	(39.895.794)	(49.786.312)
Perdita dell'esercizio per azione, base e diluito	50	(0,076)	(0,040)	(0,037)

Figura 20 Conto Economico Juventus F.c. 2019/20. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

In questo senso il *player trading* può diventare un'arma strategica per raggiungere il *break even point* imposto dal Fair Play Finanziario, anche alla luce dell'inflazione che sta caratterizzando il mercato dei calciatori nell'ultimo ventennio (Fig.21)¹³⁰¹³¹.

¹³⁰ Gioco Pulito, 16 Ottobre 2017, *Calcio e inflazione: se il pallone sembra una bolla (speculativa), giocopulito.it*.

¹³¹ M.Iaria, 28 Agosto 2019, *Serie A, la bolla delle plusvalenze: 2,7 miliardi in 5 anni, è record in Europa. Ma quante sono vere?*, *gazzetta.it*.



Figura 21 Grafico sul trend in termini assoluti dei Ricavi da Plusvalenza realizzati nel campionato di Serie A. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

Una strategia adottata è quella di acquistare le prestazioni di calciatori svincolati, la cui contabilizzazione non comporta una registrazione patrimoniale, oppure di calciatori molto giovani, in grado di veder incrementato il proprio valore nell'arco di qualche stagione¹³².

Valore della produzione	14-15		15-16		16-17		17-18		18-19	
Ricavi da ingresso stadio	€ 221,7m	10%	€ 223,9m	9%	€ 227,9m	8%	€ 301,8m	10%	€ 300,9m	9%
Variazione annua percentuale	+15,3%		+1,0%		+1,8%		+32,4%		-0,3%	
Ricavi da sponsor e attività commerciali	€ 360,9m	16%	€ 414,8m	17%	€ 477,7m	16%	€ 517,0m	17%	€ 636,5m	19%
Variazione annua percentuale	+4,9%		+14,9%		+15,2%		+8,2%		+23,1%	
Ricavi da diritti televisivi e radio	€ 1.031,9m	47%	€ 1.119,4m	46%	€ 1.224,8m	42%	€ 1.229,8m	40%	€ 1.339,7m	40%
Variazione annua percentuale	+4,5%		+8,5%		+9,4%		+0,4%		+8,9%	
Contributi in conto esercizio	€ 25,5m	1%	€ 36,0m	1%	€ 28,2m	1%	€ 20,5m	1%	€ 28,0m	1%
Variazione annua percentuale	0,0%		+41,2%		-21,7%		-27,2%		+36,4%	
Altri ricavi e proventi diversi	€ 238,6m	11%	€ 243,8m	10%	€ 253,5m	9%	€ 289,1m	9%	€ 366,7m	11%
Variazione annua percentuale	-22,1%		+2,2%		+4,0%		+14,1%		+26,8%	
Ricavi di vendita	€ 1.878,6m	85%	€ 2.037,9m	84%	€ 2.212,1m	76%	€ 2.358,3m	77%	€ 2.671,8m	79%
Variazione annua percentuale	+1,2%		+8,5%		+8,5%		+6,6%		+13,3%	
Plusvalenze per cessione giocatori	€ 331,7m	15%	€ 376,0m	16%	€ 693,4m	24%	€ 713,1m	23%	€ 712,7m	21%
Variazione annua percentuale	-25,2%		+13,3%		+84,4%		+2,8%		-0,1%	
Valore della produzione	€ 2.210,3m	100%	€ 2.413,9m	100%	€ 2.905,5m	100%	€ 3.071,4m	100%	€ 3.384,5m	100%
Variazione annua percentuale	-3,9%		+9,2%		+20,4%		+5,7%		+10,2%	

Figura 22 Focus sulle Plusvalenze per Cessione Giocatori del Campionato di Serie A. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

¹³² A fronte di una cessione del calciatore, nel primo caso la società cedente registrerebbe una plusvalenza immediata in *Conto Economico*: nel secondo caso invece, il club potrebbe ammortizzare la spesa per il diritto pluriennale in più periodi, senza che il valore del calciatore – inteso come il prezzo che una società rivale sarebbe disposta a pagare per assicurarsi il diritto alle prestazioni – ne possa risentire. Una volta che il valore netto contabile è molto basso, un'eventuale cessione garantirebbe plusvalore – come nel caso citato della Juventus -. Tuttavia, al fine di fornire un'analisi più completa occorre precisare che nei proventi confluiscono, oltre che i bonus legati alle performance sportive dei calciatori ceduti, anche i Ricavi per cessione temporanea, di cui si occupa la Raccomandazione Contabile IV della FIGC.

Al 2019 i ricavi da plusvalenze per cessione giocatori rappresentano la seconda fonte di ricavo per i club di Serie A – il 21% del totale – (Fig.22), per un ammontare complessivo di 712,7 milioni di euro: una cifra che corrisponde al 20,4% del totale del *Costo della Produzione* aggregata della Serie A nell’anno¹³³. Allo stesso tempo tali voci economiche possono essere utilizzate per coprire le perdite della gestione operativa di molti club: di rado, infatti, il pagamento avviene con denaro liquido, preferendo invece la contro-cessione di altri giocatori, come in veri e propri scambi¹³⁴. Un meccanismo che realizza spesso plusvalore mediante la compravendita di calciatori tra squadre italiane: essendo ricavi “infragruppo” - a meno che non realizzate con la vendita a club stranieri - la perdita effettiva del sistema calcio in realtà è molto più alta di quella che appare dal bilancio aggregato dei club di serie A¹³⁵ (Fig.23).

Dati (in milioni di €)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Var 2014-19
Ricavi Plusvalenze	331	376	693	713	712	115,1%
Costo della Produzione	2498	2579	2752	2968	3494	39,9%
Risultato Netto	-379	-250	-30	-98	-275	37,8%
Rapporto Plusvalenze/Costi della Produzione	13,3%	14,6%	25,2%	24,0%	20,4%	

Figura 23 Evoluzione della Ratio Plusvalenze/Costo della Produzione e del Risultato Netto di Sistema nel lustro 2014-19, elaborazione dell'autore. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

2.2.2 - Gli Asset Materiali: lo Stadio

¹³³ FIGC, *ibidem*.

¹³⁴ G.Dragoni, 9 Luglio 2019, *Calcio italiano: la grande bolla delle plusvalenze*, *ilsole24ore.com*.

¹³⁵ G.Dragoni, *ibidem*.

Lo stadio rappresenta da sempre uno degli *asset* su cui si basa il mondo dello sport. Al suo interno è infatti possibile svolgere la disciplina sportiva, permettendo agli spettatori presenti di assistere allo spettacolo. Negli ultimi decenni l'orientamento è stato quello di trasformare lo stadio da centro di aggregazione a prodotto da vendere a dei tifosi-consumatori¹³⁶, attraverso la creazione di un'area aperta ed operativa anche durante la settimana e non solo in concomitanza dell'avvenimento sportivo. La struttura, visitata in maniera stabile dai tifosi, diventa un centro autonomo di profitto¹³⁷ e può svolgere un ruolo preponderante nella politica dei ricavi di una società¹³⁸.

La proprietà dell'impianto, inoltre, consente al club una maggiore personalizzazione dello stesso, nonché un suo migliore "sfruttamento", grazie alla possibilità di includere nella proposta offerta ulteriori attrazioni, quali il museo della squadra, ristoranti e *club house* dedicate ed anche gli *store*, in cui vengono venduti i prodotti ufficiali della squadra¹³⁹: un impianto realizzato su misura della società, in rapporto al suo bacino di utenza e alle necessità stesse del club. Più in generale dunque, è possibile sviluppare forme di ricavo alternative derivanti dall'offerta di servizi ed iniziative complementari, in grado di valorizzare gli spazi presenti nell'impianto (*conference hall*, *fitness center*, ristorazione, parcheggi), fino

¹³⁶ D.Tari, 2011, *Ho provato a difendere un sogno*, FederSupporter.

¹³⁷ D.Tari, *ibidem*.

¹³⁸ S.Giudice, 2008, *Il marketing nella gestione di uno stadio moderno*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, Vol. IV, Fasc. 2.

¹³⁹ D.Tari, *ibidem*.

ad arrivare all'uso dello stadio per svolgere anche eventi sportivi afferenti ad altre discipline, o eventi extrasportivi (quali concerti, manifestazioni, raduni, fiere, etc.), in grado di generare ulteriori e continuativi flussi finanziari per il club, con evidente impatto positivo sulle voci del conto economico della società¹⁴⁰. L'obiettivo è quello di aumentare il valore del prodotto stadio, sfruttando l'impianto durante tutti i giorni della settimana, anche grazie alla presenza di zone business e vip box, che consentano di aumentare i ricavi generati dalla voce *hospitality* anche nei giorni *non matchday*¹⁴¹. La trasformazione dei progetti degli stadi contribuisce all'estensione del turismo in aree finora non sfruttate: identificando lo stadio come un luogo di pellegrinaggio e di eventi, l'offerta di *infotainment*, *eatertainment* e di *shoppertainment*¹⁴² è in grado di raggiungere soggetti con interessi che trascendono quelli strettamente connessi al *matchday*¹⁴³. Non da ultimo l'aspetto legato ai *naming rights*, dove l'acquisto della concessione permette ad uno sponsor esterno di aggiungere allo stadio il proprio nome (diventando *presenting sponsor*) o di cambiare completamente quello originario (*title sponsor*)¹⁴⁴, che garantisce al club una fonte finanziaria alternativa rispetto a quella tradizionale. Per tali ragioni, la

¹⁴⁰ Sport Economy, 1 Giugno 2020, *Stadi e finanza: quale futuro per il sistema calcio italiano*, *sporteconomy.it*.

¹⁴¹ Sport Economy, *ibidem*.

¹⁴² M.Gottdiener, 2019, *The Theming Of America: Dreams, Visions, And Commercial Spaces*, Routledge.

¹⁴³ T.Edensor, S.Millington, C.Steadman, V.Taecharungroj, 2019, *Towards a comprehensive understanding of football stadium tourism*, in *Journal of Sport Tourism*.

¹⁴⁴ P.Santamaria, 26 Marzo 2020, *Il Mercato dei naming rights*, *startingfinance.com*.

costruzione di uno stadio o, più in generale, di *asset* fisici viene considerata un modo per rendere solida la struttura patrimoniale di un club, altrimenti legata solo alla disponibilità di *asset* immateriali¹⁴⁵.

Nell'ultimo decennio in Europa sono stati intrapresi numerosi *stadium projects*¹⁴⁶, che possono essere collocati in tre categorie come in Fig.24: nuovi impianti (cioè stadi completamente nuovi, realizzati in location diverse da quella originaria), *rebuilt*s (in gran parte ricostruiti sul sito originale) e ristrutturazioni (impianti esistenti che hanno subito importanti lavori di *restyling*)¹⁴⁷.

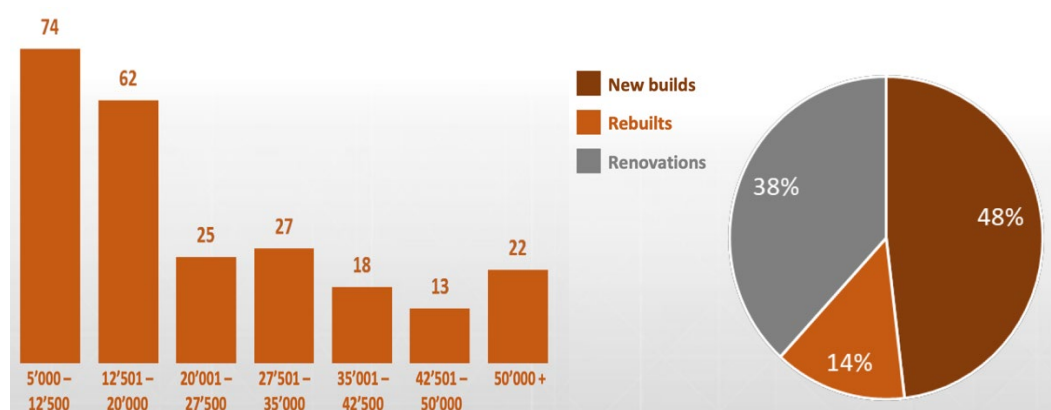


Figura 24 Progetti degli stadi 2010-19, per capienza (sinistra) e tipologia (destra), Fonte: UEFA, 2018, *The European Club Footballing Landscape, Financial Year 2018*, uefa.com.

Nel 2019, il 47% dei progetti ha coinvolto ristrutturazioni, mentre un terzo nuove costruzioni¹⁴⁸. Tuttavia, in ciascuna di queste operazioni un aspetto da non

¹⁴⁵ A.F.Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill, pag.226.

¹⁴⁶ L'85% di tutti gli stadi costruiti negli ultimi dieci anni hanno un club o un'associazione nazionale come inquilino principale o sono stati costruiti per un grande evento sportivo.

¹⁴⁷ UEFA, 2018, *The European Club Footballing Landscape, Financial Year 2018*.

¹⁴⁸ Compresi progetti *high-profile* come il *Tottenham Hotspur Stadium* a Londra e il *Puskás Aréna* a Budapest.

sottovalutare è quello dello *stadium size*: da un lato stadi più grandi possono ospitare di fatto un maggior numero di tifosi – e generare direttamente maggiori ricavi –, dall'altro l'investimento in una struttura capiente risulta più oneroso e strettamente legata al concetto di *fans attendance*¹⁴⁹. In Inghilterra, ad esempio, la capacità media degli stadi è di circa 37.000 spettatori, con una copertura stagionale superiore al 90%¹⁵⁰.

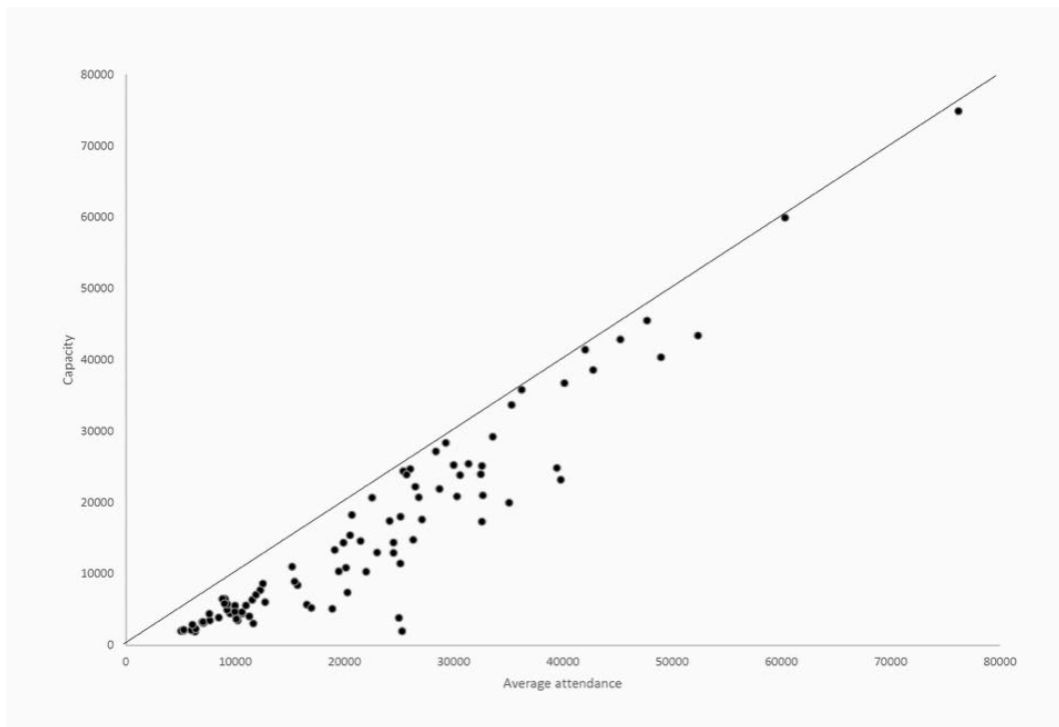


Figura 25 Capacità degli stadi ed affluenza media Premier League and Football League 2009/10. Fonte: SkySports, 2010, *The Football Yearbook 2009-2010*, Headline Book Pub Ltd.

¹⁴⁹ S.Szymanski, 2015, *Money and Soccer: A Soccernomics Guide*, New York, Nation Books.

¹⁵⁰ SkySports, 2010, *The Football Yearbook 2009-2010*, Headline Book Pub Ltd.

In Sud Africa invece, in occasione dei Mondiali del 2010 vennero costruiti dieci impianti capaci di contenere una media di 50.000 tifosi: tuttavia, nel 2015 l'*attendance* della South African Premier League è stata di 6.722 spettatori per partita, addirittura inferiore a quella registrata prima della Coppa del Mondo¹⁵¹. Inoltre, si deve considerare anche per quanto tempo è possibile beneficiare del così detto *honeymoon effect*, ossia il maggior afflusso di tifosi dovuto alla nuova struttura. Uno studio¹⁵² condotto sulla MLB (Major League Baseball) ha constatato, dopo aver separato ed isolato gli effetti legati alle performance della squadra, che l'apertura di un nuovo impianto aumenta l'affluenza dal 32% al 37% durante l'anno di apertura. Questo effetto persiste per un periodo compreso fra i 6 e i 10 anni. Nel panorama europeo lo stadio di proprietà resta l'eccezione piuttosto che la regola: soltanto il 12% dei club europei *top-tier* possiede uno stadio (*owned directly*), mentre solo il 18% degli stadi è iscritto completamente a bilancio¹⁵³.

¹⁵¹ S.Szymanski, *ibidem*.

¹⁵² C.M.Clapp, J.K.Hakes, 2005, *How Long a Honeymoon? The Effect of New Stadiums on Attendance in Major League Baseball*, in *Journal of Sports Economics* 6(3):237-263.

¹⁵³ UEFA, *ibidem*.

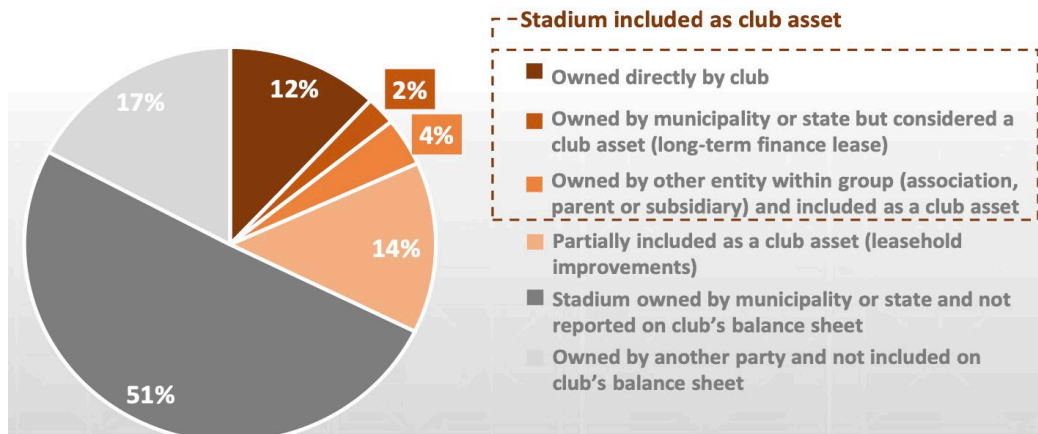


Figura 26 Proprietà degli stadi dei club europei Top-Division. Fonte: UEFA, 2018, *The European Club Footballing Landscape*, uefa.com.

In Italia la situazione appare ancora più complessa: la presenza della pubblica amministrazione è nettamente superiore alle altre principali leghe europee¹⁵⁴.

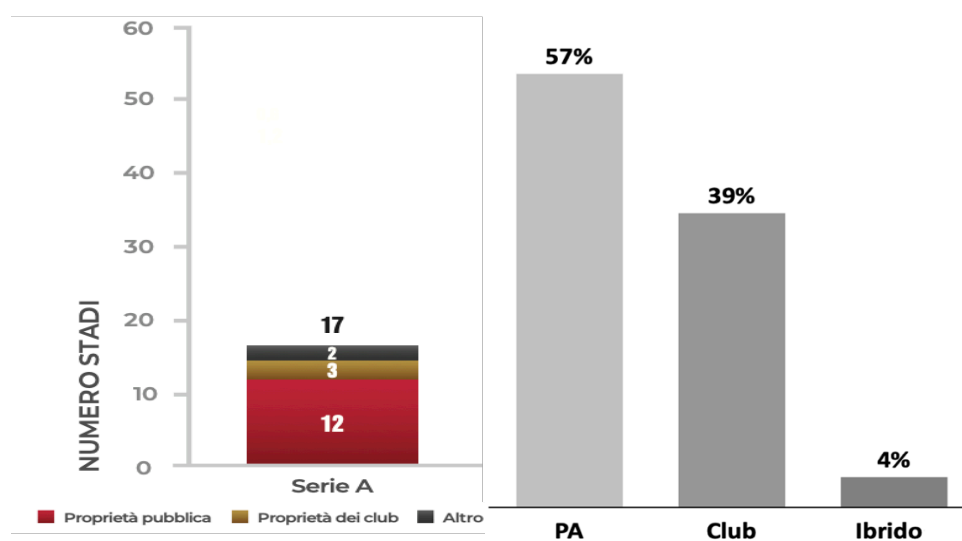


Figura 27 Proprietà degli stadi italiani di Serie A 2018-19 (sinistra)¹⁵⁵ e presenza della pubblica amministrazione in Europa (destra). Fonte: Deloitte, 2020, *gli stadi italiani nel panorama europeo*, legaseriea.it.

¹⁵⁴ Deloitte, 2020, *Gli stadi italiani nel panorama europeo*, legaseriea.it.

¹⁵⁵ F.I.G.C., 2020, *Report Calcio 2020*, figc.it.

Per comprendere l'impatto potenziale di uno stadio di proprietà privata sui risultati economici di una società sportiva, si potrebbe fare riferimento agli Stati Uniti, le cui le società sportive professionistiche hanno investito per prime sugli impianti di proprietà¹⁵⁶, ed in particolare allo studio¹⁵⁷, effettuato nel 2004 sul campionato di NFL (*National Football League*). Questo lavoro aveva lo scopo di determinare se ci fosse stata una differenza significativa sia in termini di *net revenues* che di *valuation* per le franchigie trasferite in una nuova struttura tra il 1995-1999. I risultati della ricerca hanno evidenziato come vi sia stato un incremento dell'85% dei *local revenue* (provenienti per esempio da *ticket sales* e soprattutto da *loge box*), ed un incremento medio della *firm value* pari al 35%. Le infrastrutture del campionato di Serie A, inoltre, oltre che obsolete – con un'età media di 56 anni¹⁵⁸ - risultano anche meno rinnovate: elementi come la presenza di una pista da atletica nel 24% dei casi - che riduce la visibilità degli incontri -, cui si unisce l'assenza di coperture e degli *Skybox*¹⁵⁹, alterano in senso negativo la *fan experience*. A tal proposito, interessante è il lavoro condotto nel 2008 dall'Università di Amburgo¹⁶⁰. Lo studio pone l'attenzione su due aspetti fondamentali: la distinzione degli stadi

¹⁵⁶ A.De Martini, 2012, *Gli stadi polifunzionali in Italia: dal confronto con l'Europa spunti di riflessione*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, Vol. VIII, Fasc.2.

¹⁵⁷ Ohio, George State, Illinois State University, University of San Francisco, 2004, *Revenue and wealth maximization in the National Football League: the impact of stadia*, in *Sport Marketing Quarterly*, 13, Fitness Information Technology Inc.

¹⁵⁸ Deloitte, *ibidem*.

¹⁵⁹ F.I.G.C., *ibidem*.

¹⁶⁰ A.Fedderson, W.Maenning, 2007, *Arenas vs. Multifunctional Stadia Which do spectators prefer?*, in *Hamburg Contemporary Economic Discussion*, Universität Hamburg.

monofunzionali (*arene*) da quelli polifunzionali¹⁶¹ da un lato, e la migliore atmosfera percepita dai tifosi all'interno di un'*arena* dall'altro. I risultati empirici relativi alla *Bundesliga* hanno riscontrato che la presenza di un impianto monofunzionale ha un impatto significativamente positivo sulla domanda degli spettatori. Tenendo fissi gli altri parametri relativi alla domanda, è stato possibile riscontrare un *isolate effect* di circa 4.800 spettatori in più a partita: un aumento sostanziale di circa il 18,7% rispetto ai 25.602 spettatori per partita¹⁶².

	Serie A	
	Si	No
Presenza della pista di atletica	4 (24%)	13 (76%)
Utilizzi alternativi dell'impianto oltre le partite di calcio	12 (71%)	5 (29%)
Presenza di impianti che utilizzano fonti rinnovabili di energia	2 (12%)	15 (88%)
Progetti per la raccolta differenziata dei rifiuti	10 (59%)	7 (41%)
Presenza di Skybox	14 (82%)	3 (18%)
Presenza di punti vendita per attività commerciali	14 (82%)	3 (18%)
Manto erboso artificiale	0 (0%)	17 (100%)
Percentuale di posti coperti	78%	22%
Numero di stadi	17	
Età media	56 anni	
Capienza media	38.415	

Figura 28 Caratteristiche degli impianti sportivi di Serie A. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

Dal 2000 ad oggi, inoltre, in Italia sono stati costruiti soltanto 3 nuovi impianti – contro gli 11 della *Bundesliga* – e gli ammodernamenti hanno riguardato 10 strutture: il 33% in meno rispetto a quanto avvenuto in Spagna (15) o in Francia (12). Questo ritardo può essere spiegato da numerosi fattori, in gran parte

¹⁶¹ I primi, pensati e realizzati per un unico sport, sono caratterizzati dall'assenza della pista di atletica; i secondi invece, utilizzati anche per altri eventi sportivi, come ad esempio i *meeting* di atletica leggera, ne sono provvisti.

¹⁶² A.Feddersen, W.Maenning, *ibidem*.

riconducibili ad aspetti amministrativi, come ad esempio la presenza di molti vincoli che limitano la stabilità finanziaria dei progetti (residenziali, beni culturali), l'elevato numero di norme specifiche e/o edili-urbanistiche e, non da ultimo, la molteplicità di attori coinvolti - e di step previsti - nei vari processi autorizzativi¹⁶³¹⁶⁴.


DURATA ITER (anni)		FASI APPROVATIVE		AUTORITA' COMPETENTI	
 3	 1	 7	 2	 5	 3

Figura 29 Confronto fra gli iter amministrativi italiani ed europei. Fonte: Deloitte, 2020, *gli stadi italiani nel panorama europeo*, legaseriea.it.

Una nuova generazione di stadi porterebbe infatti vantaggi immediati in termini occupazionali, una riqualificazione delle aree urbane interessate, nuove fonti di ricavo, entrate fiscali extra per lo Stato, un aumento della sicurezza con conseguente diminuzione degli episodi di violenza e una generale ricaduta positiva di immagine per lo sport italiano. “Il rinnovamento degli stadi in Italia potrà comportare investimenti fino a 4,5 miliardi di euro per i prossimi 10 anni, con la creazione di 25 mila nuovi posti di lavoro e un gettito fiscale di 3,1 miliardi di euro che favoriranno l’economia reale”¹⁶⁵. Tuttavia, grazie anche ai più stringenti criteri

¹⁶³ Deloitte, *ibidem*.

¹⁶⁴ Più volte la stessa F.I.G.C. ed il CONI hanno sollecitato i capi di Stato ad un intervento in grado di snellire e velocizzare la burocrazia, per permettere alle società di investire e rinnovare, anche a beneficio dell’intero sistema sportivo italiano.

G.Malagò, G.Gravina, P. Dal Pino, 2020, *Lettera Aperta al Governo*, Coni.it.

¹⁶⁵ G.Malagò, G.Gravina, P. Dal Pino, *ibidem*.

infrastrutturali ed alle linee guida introdotte dalla Federazione italiana negli ultimi anni¹⁶⁶, lo scenario appare in leggero miglioramento - seppur in forte ritardo rispetto al panorama europeo -; considerando i 63 stadi con dati confrontabili tra il 2015-2016 e il 2018-2019, si riscontra come nell'ultimo quadriennio il numero di posti dotati di seggiolini a norma UEFA è aumentato dell'11,9%, e con esso anche il livello di illuminazione (+ 4,8%); dal punto di vista commerciale, sono in incremento sia le dimensioni dell'Area Hospitality (+20,6%), che il numero di punti vendita per attività commerciali (+30,8%). Di recente, la possibilità di ospitare i grandi eventi calcistici ha rappresentato un'importante occasione per incentivare il processo di rinnovamento dell'impiantistica sportiva.¹⁶⁷ Infine, occorre analizzare i diversi impatti sul bilancio di un impianto appartenente alla pubblica amministrazione, e, viceversa, di uno di proprietà. Nel primo caso è possibile collocare l'Inter: la società meneghina versa un canone annuale al Comune di Milano -proprietario dell'immobile - per l'utilizzo dello Stadio Giuseppe Meazza (Fig.30).

¹⁶⁶ Per approfondimenti vedi UEFA, 2015, *Guida UEFA agli stadi di qualità*, figc.it.

¹⁶⁷ Ad esempio, in occasione dei Campionati Europei Under 21 2019, l'investimento in termini di iniziative promozionali e ammodernamento degli stadi e dei centri di allenamento è stato pari ad oltre 30 milioni di euro. *Report Calcio 2020*, F.I.G.C.

<i>migliaia di Euro</i>	12 mesi al 30.06.2020	12 mesi al 30.06.2019
Costi di riacquisto delle attività di retail e licencing	6.000	-
Consulenti esterni	6.644	5.228
Servizi da collegate	5.056	4.784
Inter Tv	3.211	3.517
Provigioni pasive e diritti d'immagine	1.828	4.515

Figura 30 Canone annuale versato dall'Inter al comune di Milano, dettaglio della nota Integrativa Bilancio Consolidato. Fonte: F.c. Internazionale, 2020, Bilancio consolidato al 30 Giugno 2020, *inter.it*.

Allo stesso tempo la società capitalizza alcuni costi per il miglioramento della struttura (Fig.30) all'interno delle *immobilizzazioni in corso e acconti*¹⁶⁸.

<i>migliaia di Euro</i>	Saldo al 30.06.2019	Saldo al 30.06.2020
Terreni e fabbricati	23.207	24.308
- terreno e centro sportivo	23.113	24.157
- costruzioni leggere	94	151
Impianti e macch.	2.249	2.407
- impianti generici	779	813
- macchinari	1.470	1.594
Attrezzature Ind.li e comm.li	1.122	1.242
- attrezz. sportive	250	316
- attrezz. sanitarie	628	664
- attrezz. diverse	244	262
Altri beni	4.637	5.860
- macchine uff. elettroniche	1.844	2.152
- mobilio e arredi	2.777	3.692
- automezzi	16	16
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.280	7.159
Totale	32.495	40.976

Figura 31 Immobilizzazioni Materiali F.c. Internazionale 2019-20. Fonte: F.c. Internazionale, 2020, Bilancio consolidato al 30 Giugno 2020, *inter.it*.

¹⁶⁸ Costi non ammortizzati, che “vengono portati a compensazione dei canoni di locazione dovuti al Comune nel momento in cui i lavori effettuati verranno collaudati e approvati dall’ente stesso, come previsto dalla Convenzione sottoscritta da FC Internazionale Milano S.p.A. e AC Milan S.p.A. per lo sfruttamento dello stadio che prevede la possibilità di sostenere spese per il miglioramento e l’adeguamento alle norme di legge dello stadio”, F.c. Internazionale, 2020, *Bilancio consolidato al 30 Giugno 2020, inter.it*.

L'Inter è in grado di generare introiti direttamente dallo stadio soltanto attraverso i *matchday*, riscontrabili alla voce *Ricavi da gare ed Abbonamenti* (Fig.32).

migliaia di Euro	12 mesi al 30.06.2020		12 mesi al 30.06.2019	
	Importo	%	Importo	%
Ricavi da gare	27.574	7,41%	26.113	6,26%
Abbonamenti	16.803	4,51%	18.564	4,45%
Altri ricavi	74.488	20,00%	125.974	30,20%
Capitalizzazione costi vivaio	8.635	2,32%	7.147	1,71%
Contributi in conto esercizio	4.653	1,25%	4.284	1,03%
Sponsorizzazioni	22.154	5,95%	29.108	6,98%
Proventi pubblicitari	2.711	0,73%	4.572	1,10%
Proventi commerciali e <i>royalties</i>	2.537	0,68%	2.268	0,54%
Proventi televisivi	69.755	18,73%	87.221	20,91%
Proventi televisivi - UEFA	45.603	12,25%	51.739	12,41%
Ricavi da cessione temporanea calciatori	5.515	1,48%	2.523	0,60%
Plusvalenze cessione diritti prestazioni calciatori	61.546	16,53%	40.141	9,62%
Altri proventi da gestione calciatori	3.926	1,05%	1.210	0,29%
Altri ricavi e proventi diversi	26.470	7,11%	16.216	3,89%
Totale	372.370	100%	417.080	100%

Figura 32 Conto Economico F.c. Internazionale 2019-20. Fonte: F.c. Internazionale, 2020, Bilancio consolidato al 30 Giugno 2020, *inter.it*.

È presente inoltre una società controllata, la M-I Stadio S.r.l., detenuta a controllo congiunto con A.C. Milan S.p.A., che si occupa della gestione dello Stadio Meazza il cui valore della produzione è relativo a sponsorizzazioni, all'affitto dello Stadio per eventi e a proventi derivanti dal museo e dal tour¹⁶⁹. Sul fronte opposto si posiziona la Juventus F.c., che nel 2011 ha inaugurato lo *Juventus Stadium*, dopo che, nel 2008, il CdA ne aveva approvato la costruzione, per un investimento complessivo di 105 milioni di euro. Un progetto reso possibile anche grazie

¹⁶⁹ *Inter.it, ibidem.*

all'alleanza commerciale strategica col gruppo Sportfive¹⁷⁰ per un importo minimo garantito di 75 milioni di euro¹⁷¹. La società bianconera, come si legge nella relazione finanziaria del 2011/12, gestisce in modo diretto l'impianto, e non in forma *outsourcing*¹⁷², come avveniva in precedenza.

importi in Euro	Nota	30/06/2020	30/06/2019
Attività non correnti			
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	8	508.423.169	421.042.929
Altre attività immateriali	9	48.791.707	35.111.475
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	10	413.610	389.333
Terreni e fabbricati	11	138.517.513	130.412.604
Altre attività materiali	12	22.059.559	24.182.526
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	13	840.192	2.101.591
Partecipazioni	14	234.262	267.534
Attività finanziarie non correnti	15	11.428.535	16.482.411
Imposte differite attive	16	11.292.195	10.103.763
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	17	165.744.085	109.267.970
Altre attività non correnti	18	2.281.744	1.808.485
Totale attività non correnti		910.026.571	751.170.621

Importi in migliaia di Euro	Terreni			Fabbricati		Totale
	JTC Vinovo	Terreni adiacenti il JTC Vinovo	Stadio	JTC Vinovo	Diritto d'uso IFRS16	
Valore di carico iniziale	5.000	10.800	116.482	23.256	-	155.538
Fondo ammortamento iniziale	-	-	(17.453)	(7.673)	-	(25.126)
Saldi al 30/06/2019	5.000	10.800	99.029	15.583	-	130.412
Investimenti	-	-	19	273	-	292
Applicazione IFRS 16	-	-	-	-	15.042	15.042
Riclassifica dalla voce "Immobilizzazioni materiali in corso ed acconti"	-	-	54	-	-	54
Disinvestimenti	-	-	(322)	-	-	(322)
Utilizzo ammortamenti	-	-	55	-	-	55
Ammortamenti	-	-	(2.346)	(774)	(3.896)	(7.016)
Saldi al 30/06/2020	5.000	10.800	96.489	15.082	11.146	138.517
Valore di carico finale	5.000	10.800	116.233	23.529	15.042	170.604
Fondo ammortamento finale	-	-	(19.744)	(8.447)	(3.896)	(32.087)
Saldi al 30/06/2020	5.000	10.800	96.489	15.082	11.146	138.517

Figura 33 Attivo Stato Patrimoniale e dettaglio della voce "Terreni e Fabbricati". Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

¹⁷⁰ Attraverso la vendita dei c.d. *Naming Rights*, diritto di titolazione del nuovo stadio, per un arco temporale di 12 anni a partire dal completamento della costruzione del nuovo stadio. Juventus, 2008, *Relazioni e Bilancio al 30 Giugno 2008*, Juventus.com.

¹⁷¹ Juventus, 2008, *Relazioni e Bilancio al 30 Giugno 2008*, Juventus.com.

¹⁷² In passato, infatti, lo Stadio Olimpico, su incarico della Città di Torino, veniva gestito da una società specializzata in *facility management*, mentre Juventus si limitava a prenderlo in carico il giorno prima dell'evento e restituirlo in quello successivo. Juventus, 2012, *Bilancio e Relazioni al 30 Giugno 2012*, Juventus.com.

Il club registra lo stadio nell'Attivo dello Stato Patrimoniale, come un qualunque *asset* materiale¹⁷³¹⁷⁴(Fig.33). Vengono capitalizzati invece gli oneri sostenuti per l'ampliamento, l'ammodernamento o il miglioramento degli elementi strutturali¹⁷⁵. Per quanto riguarda l'incidenza sul Conto Economico, lo stadio genera due tipi distinti di introiti: quelli provenienti dai business tradizionali, quali *ticket sales* ed abbonamenti (Fig.34), che confluiscono nella voce *Ricavi da Gare*, e quelli prettamente commerciali (Fig.35), destinati ad *Altri Ricavi e Proventi*. Nel primo caso, tuttavia, l'impianto non può essere considerato il motore primario del ricavo: questo perché il tifoso acquista il biglietto più per assistere all'incontro sportivo che per visitare lo stadio¹⁷⁶.

<i>importi in Euro</i>	Nota	Esercizio 2019/2020	Esercizio 2018/2019	Variazioni
Ricavi da gare	31	49.200.379	70.652.591	(21.452.212)
Diritti radiotelevisivi e proventi media	32	166.378.556	206.642.858	(40.264.301)
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	33	129.560.768	108.842.634	20.718.134
Ricavi da vendite di prodotti e licenze	34	31.725.193	44.026.765	(12.301.572)
Proventi da gestione diritti calciatori	35	172.020.621	157.186.818	14.833.803
Altri ricavi e proventi	36	24.538.574	34.104.728	(9.566.154)
Totale ricavi e proventi		573.424.092	621.456.394	(48.032.302)

Figura 34 Conto Economico stagione 2019-2020. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

¹⁷³ Vengono applicate le modalità previste dallo IAS 16.

¹⁷⁴ Imputando direttamente a conto economico le manutenzioni e le riparazioni ordinarie.

¹⁷⁵ Costi che vengono capitalizzati se di natura incrementativa. Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

¹⁷⁶ Lo stadio può essere un venue importante per applicare determinate politiche di prezzo, grazie agli standard offerti.

Nella seconda circostanza invece, è la struttura ad attrarre i tifosi. In particolare, la Juventus realizza proventi da *Membership, Stadium Tour & Museo* e fan club¹⁷⁷: attività che possono avere un impatto indiretto anche nello sviluppo del turismo e dell'economia locale¹⁷⁸.

importi in migliaia di Euro	Esercizio 2019/2020	Esercizio 2018/2019	Variazioni
Proventi da iniziative commerciali	12.046	17.151	(5.105)
Proventi da eventi e attività stadio <i>no match day</i>	2.628	3.698	(1.070)
Sopravvenienze attive	2.455	4.770	(2.315)
Contributi da Lega Nazionale Professionisti Serie A e vari	1.814	2.109	(295)
Indennizzi e altri proventi assicurativi	1.002	1.081	(79)
Vendita biglietti per partite disputate fuori casa	350	843	(493)
Contributi da UEFA per convocazioni calciatori in Nazionale	33	712	(679)
Altri	4.211	3.741	470
Altri ricavi e proventi	24.539	34.105	(9.566)

Figura 35 Nota di Bilancio relativa alla voce "Altri ricavi e proventi". Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

2.2.3 - Archivi Storici, Concessioni e Marchio

Continuando ad analizzare le voci tipiche dello Stato Patrimoniale di un club calcistico, occorre porre attenzione su due ulteriori voci contabili: la *library* e il marchio. La *library* esprime il valore dei diritti di utilizzazione economica dell'archivio storico delle immagini televisive delle varie squadre, la cui crescita di

¹⁷⁷ Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020*, Juventus.com.

¹⁷⁸ M.Magalhaes, P.Horta, L.Valente, L.Costa, 2017, *Sports museums as part of the touristic and cultural itineraries*, in *Worldwide Hospitality and Tourism Themes*, vol. 9, n.6.

importanza è frutto dello sviluppo tecnologico che accompagna i canali di diffusione mediatica, nonché lo sfruttamento commerciale delle immagini¹⁷⁹.

Trattandosi di un'immobilizzazione immateriale¹⁸⁰ a vita utile *indefinita*, in quanto l'archivio storico delle immagini televisive è destinato ad autoalimentarsi nel tempo con possibilità di utilizzo perpetuo, tale voce viene contabilizzata inizialmente o al costo di acquisto¹⁸¹, oppure secondo *fair value*, e viene sottoposta annualmente a verifica per valutare eventuali perdite o ripristini di valore (c.d. *impairment test*)¹⁸². Tuttavia, è possibile riscontrare alcune eccezioni: è il caso dell'A.s. Roma, che registra la *library* come immobilizzazione immateriale a vita utile *definita*, in seguito all'acquisto dei diritti nel 2007 per un periodo di 99 anni, con ammortamento sistematico a quote costanti, con riferimento alla vita utile¹⁸³.

€/000	30/06/2020	30/06/2019	Variazioni
Library AS Roma	16.005	16.199	(194)
Ramo d'azienda frequenza radio TVR Voxon	2.863	3.054	(191)
Licenze, concessioni, marchi ed altre immob. Immateriali	229	2.668	(2.439)
TOTALE	19.097	21.921	(2.824)

Figura 36 Altre Immobilizzazioni Materiali A.s. Roma 2019-2020. Fonte: A.s Roma, 2020, Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso Al 30 Giugno 2020, asroma.com.

¹⁷⁹ G.Gravina, 2011, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche : esperienza nazionale e internazionale*, Milano, FrancoAngeli.

¹⁸⁰ Per approfondimenti vedi lo IAS 38.

¹⁸¹ I diritti di utilizzo dell'archivio storico vengono acquistati in precedenza da emittenti televisive - in gran parte RAI -. G.Gravina, *ibidem*.

¹⁸² Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020*, Juventus.com.

¹⁸³ A.s Roma, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2020*, asroma.com.

Per quanto riguarda il marchio, esso è il segno distintivo normalmente utilizzato mediante apposizione materiale sul prodotto¹⁸⁴. Il marchio commerciale, tra i segni distintivi, è quello in grado legare meglio prodotti e servizi ad un'impresa; allo stesso tempo permette da un lato di distinguere aziende operanti nello stesso settore commerciale, e dall'altro facilita i consumatori nella scelta e nella selezione dei prodotti e servizi in base alla loro origine¹⁸⁵. Da un punto di vista economico il marchio è in grado di esplicare molteplici funzioni: la prima è quella distintiva, che consente di identificare, certificare ed attestare la fonte di provenienza di un prodotto, prevenendone sia la confondibilità ed il pericolo d'inganno¹⁸⁶, sia i tentativi di approfittare o arrecare pregiudizio al valore pubblicitario dei marchi noti al pubblico¹⁸⁷. A questa si aggiungono una funzione di garanzia qualitativa ed una pubblicitaria, che, fornendo al consumatore una costanza qualitativa dei prodotti, distinti con il medesimo marchio, stimolano la fidelizzazione e la *customer satisfaction*¹⁸⁸. Ai marchi rinomati inoltre si lega una funzione di valorizzazione del plusvalore commerciale insito in tali segni¹⁸⁹. Il recente sviluppo di attività legate al marketing e all'*advertisement*, inoltre, ha trasformato il marchio in uno strumento

¹⁸⁴ Sebbene la disciplina attuale non ritenga quest'ultima elemento essenziale e qualificante dell'uso del segno in funzione di marchio. M.Cian, 2017, *Diritto Commerciale. I. Diritto d'Impresa*, Torino, Giappichelli.

¹⁸⁵ R. Moro Visconti, 2006, *Il marchio nell'economia aziendale*, in *Il Diritto Industriale*, n. 6, pag. 520.

¹⁸⁶ R. Moro Visconti, *ibidem*.

¹⁸⁷ M.Cian, *ibidem*.

¹⁸⁸ R. Moro Visconti, *ibidem*.

¹⁸⁹ G.Ghidini, G.Cavani, B.M.Gutierrez, 1995, *La riforma della legge marchi*, Cedam.

di cattura della clientela, che perde in molti casi la sua originale funzione distintiva e si rende un valore a sé stante dell'impresa¹⁹⁰. Il processo di *automizzazione* cui il marchio viene sottoposto, è dovuto all'avvento ed alla diffusione dei così detti *marchi notori*, i quali rientrano in una tutela giuridica che esorbita dalla stretta cerchia dei prodotti e servizi per cui è stata richiesta la registrazione, estendendosi a qualunque settore merceologico ed attività¹⁹¹. Il marchio assume una nuova connotazione, che supera l'aspetto tangibile, verso un'ottica astratta: si fa riferimento a ciò che il marchio, l'azienda ed i suoi prodotti rappresentano nella mente del consumatore¹⁹²: ci si orienta verso un concetto di *brand*, riconducibile al set di associazioni – uniche, forti e positive – che si formano nella mente del consumatore, le quali aggiungono valore percepito al prodotto o servizio¹⁹³. Un concetto di brand inteso marca piuttosto che di marchio in senso stretto¹⁹⁴. Nell'ambito sportivo si potrà parlare di *Popular Properties*, ossia di marchi caratterizzati da grande diffusione e popolarità, e da una visibilità che va oltre i confini nazionali¹⁹⁵. In quest'ottica, ottengono una tutela giuridica beni quali il

¹⁹⁰ Il marchio potrà essere apposto ad un numero cospicuo di prodotti servizi anche di natura diversa e non necessariamente legati all'attività di impresa del legittimo titolare. G.Cortesi, 2006, *Marchio commerciale e società di calcio: idiosincrasia e mal celata passione*, in *Rivista di diritto ed economia dello sport*, Vol.II, Fasc.3. Pag. 57-58.

¹⁹¹ G.Cortesi, *ibidem*.

¹⁹² T.Boccanegra, 2017, *Sport Business: la valutazione delle società di calcio professionistiche*, (Tesi di Laurea).

¹⁹³ K.Keller, 1998, *Strategic Brand Management*, New York, Prentice Hall.

¹⁹⁴ T.Boccanegra, *ibidem*.

¹⁹⁵ L.Colantuoni, M.Pozzi, A.Bennati, 2006, *Merchandising Sportivo*, in *I Contratti*, N. 8 -9, 844.

nome ed i colori sociali, senza tener conto del legame con prodotti e servizi¹⁹⁶. Il brand, oggetto di compravendita o di concessione in licenza, funge da garante della qualità del prodotto stesso¹⁹⁷. La particolarità del marchio calcistico sta inoltre nella grande *brand awareness* conferita dall'interesse che i media riservano al settore¹⁹⁸, nella *fan identification*¹⁹⁹ e nella *loyalty*²⁰⁰ che legano il tifoso al club. È grazie alla sua notorietà diffusa, all'immagine ed alla sua fidelizzazione che il marchio – inteso come brand – genera benefici economici alla società calcistica. Esso contribuisce, in via indiretta, alla formazione del risultato economico della gestione caratteristica (ad esempio tramite ricavi da *matchday*, sponsorizzazioni), e, direttamente, sfruttando l'attività commerciale annessa al marchio stesso²⁰¹. Questo perché, il marchio di una società calcistica si caratterizza anche per la stretta correlazione con una serie di prodotti, gestiti attraverso politiche commerciali legate al *merchandising* e al *licensing*²⁰². In quest'ultimo caso, il club cede un diritto di cui è detentore ad un altro soggetto, il quale si incarica di applicare il marchio su

¹⁹⁶ G.Gravina, *ibidem*.

¹⁹⁷ A.Sanges, Luglio 2014, *Gestione e Valutazione Del Marchio Delle Società Sportive*, *sportbusinessmanagement.it*.

¹⁹⁸ S.Bridgewater, 2010, *Football Brands*, Newyork, Palgrave Macmillan.

¹⁹⁹ Per approfondimenti sulla *fan identification* vedi D.Lascu, T.D.Giese, M.S.M. Toolan, B.Guehring, J.Mercer, 1995, *Sport involvement: a relevant individual difference factor in spectator sports*, in *Sport Marketing Quarterly*, 4(4), 41–7;

W.A.Sutton, M.A.McDonald, G.R.Milne, J.Cimperman, 1997, *Creating and fostering fan identification in professional sports*, in *Sport Marketing Quarterly*, 6(1), 15–22.

²⁰⁰ K.L.Wakefield, H.Sloan, 1995, *The effects of team loyalty and selected stadium factors on spectator attendance*, in *Journal of Sport Management*, 19, 153–72.

²⁰¹ A.Sanges, *ibidem*.

²⁰² G.Gravina, *ibidem*.

prodotti ed iniziative, seguendo gli accordi prefissati fra le parti²⁰³. Si stima che entro il 2028 il mercato del *licensed football merchandise* raggiungerà i 66.39 miliardi di euro, con un CAGR del 6,4%²⁰⁴ (Fig.37). È possibile ricondurre a questo scenario, dunque, la volontà di molte società, di gestire autonomamente l'area *licensing e merchandising*. Questa scelta fornisce al club l'opportunità di definire in modo chiaro il proprio approccio al *merchandising* e al *licensing*, di rivolgersi ai mercati target chiave e di acquisire una comprensione più significativa delle abitudini della propria fan base, così da poter offrire approccio end-to-end altamente personalizzato²⁰⁵. Rappresenta un esempio in tal senso l'F.c. Barcellona: nel 2018 il Club ha recuperato l'utilizzo dei propri diritti di merchandising e retail, fino ad allora nelle mani di *FCB-Merchandising*²⁰⁶: Da allora, l'FC Barcelona ha assunto la gestione e l'operatività diretta dell'attività, creando la società *Barça Licensing & Merchandising* (BLM) con l'obiettivo di poter controllare direttamente i prodotti ufficiali con licenza internazionale per consolidare l'espansione globale²⁰⁷.

²⁰³ Calcio e Finanza, 27 Maggio 2020, *Il Licensing nel calcio: elementi di benchmark europeo*, calcioefinanza.it.

²⁰⁴ Data Bridge Market Research, 2021, *Global Licensed Football Merchandise Market – Industry Trends and Forecast to 2028*, databridgemarketresearch.com.

²⁰⁵ Deloitte, *ibidem*.

²⁰⁶ Società posseduta al 100% da Nike.

²⁰⁷ FC Barcelona, 21 Maggio 2020, *FC Barcelona extends its official e-commerce platform for sale of products from Barça Store at Camp Nou to the whole of Europe*, fcbarcelona.com.

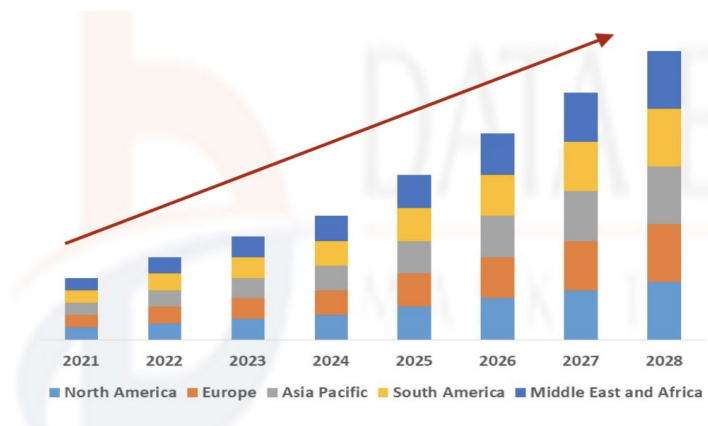


Figura 37 Mercato licensed football merchandise 2021-2028. Fonte: Data Bridge Market Research, 2021, *Global Licensed Football Merchandise Market – Industry Trends and Forecast to 2028*, databridgemarketresearch.com.

Nel corso degli anni molti club hanno cercato di intraprendere operazioni economiche di risanamento dei bilanci societari, sfruttando l’atipicità del segno distintivo, al fine di evitare ingenti ricapitalizzazioni: in particolare i finanziamenti ottenuti grazie alla conclusione di contratti di *sale e lease back*²⁰⁸. In questo modo il club cede il proprio brand ad una società ad esso collegata, dietro un corrispettivo: in seguito avviene il “riaffitto” del marchio dalla controllata – in cambio di un canone periodico – per sfruttarne i benefici economici²⁰⁹²¹⁰.

²⁰⁸ G.Cortesi, *ibidem* ed anche F. Giambrocono, 2005, *I Contratti Di Sale And Lease Back Su Marchi*, In *Not. Ord. Cons, in Proprietà Industriale*.

²⁰⁹ M.Bellinazzo, 2014, *Goal economy: Come la finanza globale ha trasformato il calcio*, Baldini&Castoldi, pag.111 (versione digitale).

²¹⁰ “I soldi che la società controllata versa al club calcistico per comprare il marchio di solito sono frutto di un finanziamento bancario. Per cui la società controllata che ha in pancia il marchio non fa altro che girare alla banca il canone ricevuto dal club per pagarne le rate. In definitiva, il giro di denaro non è altro che un prestito bancario «mascherato» per non appesantire il club, con altri debiti «diretti», e consente di incassare subito una somma importante spalmando il rosso in più esercizi attraverso il riaffitto del brand”.

M.Bellinazzo, 2014, *Goal economy: Come la finanza globale ha trasformato il calcio*, Baldini&Castoldi, pag. 110 (versione digitale).

In particolare, l'utilizzo del marchio quale pegno a fronte di un prestito bancario²¹¹, ma anche e soprattutto i finanziamenti ottenuti grazie alla conclusione di contratti di *sale e lease back*²¹².

In questo modo il club cede il proprio brand ad una società ad esso collegata, dietro un corrispettivo: in seguito avviene il "riaffitto" del marchio dalla controllata – in cambio di un canone periodico – per sfruttarne i benefici economici²¹³²¹⁴.

Un'ulteriore fattispecie è rappresentata dall'operazione che ha coinvolto il marchio dell'A.c. Milan²¹⁵, che nel 2005 cede l'*asset* ad una controllata.

²¹¹ All'interno del bilancio 2019-20 dell'Inter, ad esempio, sotto la voce *Altre Informazioni*, si legge come, "nel contesto delle condizioni di emissione del Prestito Obbligazionario, è stata concessa l'ipoteca sul valore dei Marchi INTER", inter.it.

²¹² G.Cortesi, *ibidem* ed anche F. Giambrocono, 2005, *I Contratti Di Sale And Lease Back Su Marchi*, In *Not. Ord. Cons, in Proprietà Industriale*.

²¹³ M.Bellinazzo, 2014, *Goal economy: Come la finanza globale ha trasformato il calcio*, Baldini&Castoldi.

²¹⁴ "I soldi che la società controllata versa al club calcistico per comprare il marchio di solito sono frutto di un finanziamento bancario. Per cui la società controllata che ha in pancia il marchio non fa altro che girare alla banca il canone ricevuto dal club per pagarne le rate. In definitiva, il giro di denaro non è altro che un prestito bancario «mascherato» per non appesantire il club, con altri debiti «diretti», e consente di incassare subito una somma importante spalmando il rosso in più esercizi attraverso il riaffitto del brand".

M.Bellinazzo, *ibidem*.

²¹⁵ M.Bellinazzo, 2014, *Dal Milan al Genoa, in Serie A le "cessioni" dei marchi valgono oltre 600 milioni*, marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com.

Società	Saldo al 31/12/2004	Incrementi	Decrementi	Saldo al 21/12/2005
Imprese Controllate				
Milan Entertainment*	96	183.662	-2	183.756
Milan Real Estate	12.825	0	0	12.825
Fondazione Milan	104	0	0	104
Imprese Collegate				
Consorzio San Siro Duemila	520	0	0	520
Asansiro	9	0	0	9
Altre Imprese				
Pallacanestro Olimpia	50	10	0	60
Fidi Calcio	10	0	0	10
	13614	183.672		197.284
* Ex Servizi Milan S.r.l.				

Figura 38 Dettaglio Immobilizzazioni Finanziarie del Bilancio A.c. Milan 2005/06. Fonte: A.c. Milan, 2006, Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2006, acmilan.com.

Il club conferì alla società Servizi Milan S.r.l. – poi divenuta Milan Entertainment – il ramo d’azienda “comprensivo del diritto di sfruttamento, a tempo determinato (durata ventennale) e con contenuto limitato, dei segni distintivi, di proprietà o nella disponibilità di A.C. Milan S.p.a., con lo scopo di gestire e valorizzare tali asset per finalità commerciali”²¹⁶. Al 2019, la società continua ad essere una controllata di A.c. Milan S.p.a. e genera utili al gruppo per 2,79 milioni di euro (Fig.39).

(valori in migliaia di Euro)

Denominazione sociale Capitale sociale	Sede Legale	Quota di possessione al 30.06.2020	Risultato del periodo
Imprese controllate			
Milan Entertainment S.r.l. Capitale Sociale: € 20.000.000	Milano Via Aldo Rossi n. 8	100%	2.790

Figura 39 Elenco delle partecipazioni in società controllate e collegate di A.c. Milan S.p.a. al 2019/20. Fonte: A.c. Milan, 2020, Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2020, acmilan.com.

²¹⁶ Fonte: A.c. Milan, 2006, Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2006, acmilan.com.

Stante il crescente numero di operazioni di trasferimento di marchi a società correlate o con accordi di retrocessione, ossia cessioni "apparenti" o "temporanee", volte solo a far emergere plusvalenze utili al risanamento del conto economico, la Covisoc, ha bloccato in origine gran parte di tali operazioni, analizzando attentamente i proventi e i benefici rilevati grazie a questo tipo di operazioni, con il fine di garantire una maggiore trasparenza nel sistema²¹⁷.

2.3 - Il Capitale Netto e l'Indebitamento

Ad ogni impresa alla ricerca dei fondi necessari a finanziare nuovi progetti si prospettano due alternative possibili: l'emissione di nuovo debito, o, in alternativa, il ricorso al capitale netto²¹⁸. Queste attività o progetti, riconosciute come sviluppabili dall'organo di governo, hanno un impatto diretto sulla struttura finanziaria aziendale, definita come l'insieme dei titoli emessi dall'impresa, siano esse azioni ordinarie o titoli di debito²¹⁹.

Nel corso degli anni la teoria economica ha studiato formalmente le scelte di finanziamento delle imprese, analizzando la combinazione esistente tra capitale di

²¹⁷ G.Gravina, *ibidem*.

²¹⁸ A.Damodaran, 2006, *Applied Corporate Finance: A User's Manual, Second Edition*, Wiley & Sons.

²¹⁹ N.Miglietta, 2004, *La Struttura Finanziaria Obiettivo nel Sistema Impresa*, Torino, Giappichelli Editore.

debito e capitale di rischio, con il fine ultimo di individuare una struttura finanziaria ottimale, vale a dire uno specifico rapporto tra indebitamento finanziario²²⁰ e capitale netto, in grado di massimizzare il valore dell'impresa²²¹.

Nella prima categoria rientra qualunque strumento finanziario che conferisca diritti contrattualmente prefissati (piuttosto che in funzione della performance operativa) sui flussi di cassa aziendali, abbia una scadenza determinata ed una precedenza sui flussi di cassa sia nei periodi in cui l'impresa operativa sia in caso di liquidazione o di riorganizzazione aziendale²²². Viceversa, il capitale netto racchiude qualunque strumento finanziario che conferisca al suo possessore il diritto di ricevere i flussi di cassa residui dell'impresa ed il controllo sulla gestione della stessa, con una scadenza indeterminata e senza alcun diritto di priorità qualora si verificano le fattispecie elencate per il debito²²³.

Per tale ragione il capitale netto non si esaurisce soltanto nel capitale proprio e nelle azioni ordinarie, ma comprende anche *venture capital* e *private equity*, nonché *warrant* e *Contingent Value Right (CVR)*²²⁴²²⁵.

²²⁰ Per approfondimenti sulla tematica del debito di breve e medio-lungo termine vedi anche S.B.Block, G.A.Hirt, 2007, *Foundations of Financial Management, twelve edition*, McGraw-Hill.

²²¹ A.Quintiliani, 2012, *Le scelte di finanziamento dell'impresa: Review della letteratura*, *Sinergie, Rapporti di ricerca*, n. 36, pp. 279-302.

²²² A.Damodaran, 2006, *Finanza Aziendale, seconda edizione*, Milano, Apogeo.

²²³ A.Damodaran, *ibidem*.

²²⁴ A.Damodaran, *ibidem*.

²²⁵ Per una trattazione completa andrebbero considerati anche i titoli ibridi, ossia quei titoli che condividono caratteristiche proprie sia del debito che del capitale netto. Per approfondimenti vedi A.Damodaran, *ibidem*.

Tuttavia, la teoria economica circa la *capital structure puzzle* pur varia, non è riuscita a trovare una risposta esaustiva alla problematica²²⁶.

Innovativo in tal senso è l'articolo del 1958 ad opera di Modigliani-Miller²²⁷, in cui si sostiene, grazie ad un insieme di ipotesi semplificative, l'irrelevanza della scelta di finanziamento tramite debito o capitale netto. La successiva rivisitazione del 1963²²⁸, tramite l'introduzione fra le variabili considerate dell'imposizione fiscale sul reddito d'impresa²²⁹, sembra costituire una sostanziale preferenza del debito rispetto al capitale netto.

Alla *corner solution* descritta sono seguite analisi e studi con ipotesi via via sempre più realistiche, in grado di tener conto degli elementi di complessità che investono le imprese²³⁰, dai quali sono emersi approcci differenti alle scelte di leverage.

Da un lato è possibile individuare il *pecking order framework*²³¹, che teorizza l'esistenza di una gerarchia finanziaria nella scelta delle fonti di finanziamento, in

²²⁶ A.Quintiliani, *ibidem*.

²²⁷ F.Modigliani, M.H.Miller, 1958, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *American Economic Review*.

²²⁸ F.Modigliani, M.H.Miller, 1963, *Corporate income tax and the cost of capital: a connection*, in *American Economic Review* n.53.

²²⁹ La presenza delle imposte societarie riduce il costo dell'indebitamento.

²³⁰ A.Quintiliani, *ibidem*.

²³¹ Per approfondimenti vedi: G. Donaldson,1961, *Corporate debt capacity*, *Division of Research, Graduate School of Business Administration*, Harvard University, S.C.Myers, N.S.Majluf, 1984, *Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have*, *Journal of Financial Economics*, n. 2, S.C.Myers, 1984, *The Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance*, n. 39.

base a cui l'impresa preferisce il finanziamento interno (autofinanziamento) a quello esterno, e il debito al capitale, nel caso in cui emetta *securities*²³².

Dall'altro la *trade-off theory* affronta il tema della ottimale struttura finanziaria evidenziando gli aspetti negativi e positivi del *leverage*: tra questi ad esempio i costi di fallimento (diretti e indiretti)²³³ e quelli di agenzia²³⁴, frutto della divergenza di interessi fra azionisti e creditori²³⁵.

In seguito, ulteriori teorie hanno arricchito la letteratura, come ad esempio quella del *market timing*²³⁶ e del ciclo finanziario²³⁷: tuttavia, non è possibile sostenere che esista una struttura del capitale ottimale in grado di adattarsi ad ogni tipo di impresa, proprio perché il ricorso al *leverage* deve tener conto anche delle caratteristiche dell'impresa stessa e del mercato in cui opera: ad esempio il modello di Demarzo e Sannikov²³⁸ indica un livello ottimale di debito inferiore per i cash

²³² Y. Agarwal, 2013, *Capital Structure Decisions: Evaluating Risk and Uncertainty*, Singapore, Wiley & Sons.

²³³ J. E. Stiglitz, 1973, *Taxation, corporate financial policy and the costs of capital*, in *Journal of Public Economics*, n. 2 e A. Kraus, R. Litzenberger, 1973, *A state-preference model of optimal financial leverage*, in *Journal of Finance*, n. 28.

²³⁴ M. C. Jensen., W. H. Meckling, 1976, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, n. 3.

²³⁵ Da questa tipologia di costi nasce il problema del problema del *risk shifting*, secondo cui il rischio di fallimento associato a un dato progetto d'investimento è interamente a carico dei creditori, in quanto maggiore sarà il debito, tanto più la proprietà, e il management, avranno incentivo a intraprendere progetti d'investimento più rischiosi. A. Quintiliani, *ibidem*.

²³⁶ J. C. Stein, 1996, *Rational Capital Budgeting in an Irrational World*, in *Journal of Business*, n. 69.

²³⁷ A. N. Berger, G. F. Udell, 1998, *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, nn. 6-8.

²³⁸ P.M. Demarzo, Y. Sannikov, 2006, *Optimal Security Design and Dynamic Capital Structure in a Continuous-Time Agency Model*, in *The Journal of Finance*, vol. 61, n. 6.

flow più rischiosi, che richiedono una maggiore flessibilità finanziaria, mentre lo studio di Kortweg²³⁹ riscontra benefici netti della leva finanziaria più elevati per le imprese altamente redditizie con un basso deprezzamento, profitti stabili e bassi *market to book ratio* e durante le espansioni economiche²⁴⁰.

Per quel che concerne l'industria calcistica, un'ampia panoramica sulla struttura finanziaria dei principali club europei viene fornita nel report *European Elite 2021*²⁴¹. Nel documento il valore medio dell'*Enterprise Value* (EV) dei 32 club più importanti d'Europa, generalmente inteso come la somma del valore di mercato dell'equity e del valore contabile del debito – cui vanno sottratti *cash e cash equivalent* -²⁴², è diminuito del 15% rispetto al 2020 (per un valore assoluto di 6.1 miliardi di euro), pur registrando un aumento complessivo del 27% rispetto al 2016²⁴³(Fig.40).

Clubs		Range - EUR million	
		Bottom	Top
1	= Real Madrid CF	2,810	3,007
2	↑ FC Barcelona	2,760	2,978
3	↓ Manchester United FC	2,555	2,768
4	= FC Bayern München	2,527	2,716
5	= Liverpool FC	2,204	2,364
6	= Manchester City FC	2,094	2,246

Figura 40 Classifica dei migliori EV aggiornata al Gennaio 21'. Fonte: KPMG Football Benchmark.

²³⁹ A.Kortweg, 2010, *The Net Benefits to Leverage*, in *Journal of Finance*, vol. 65, n. 6.

²⁴⁰ Y.Agarwal, *ibidem*.

²⁴¹ KPMG, 2021, *The European Elite 2021: Football Clubs' Valuation, Dribbling around COVID-19*, footballbenchmark.com.

²⁴² A.Damodaran, 2006, *Damodaran On Valuation*, New Jersey, Wiley & Sons.

²⁴³ KPMG, *ibidem*.

Ammonterebbe invece a quasi 2,7 miliardi il dato aggregato del *Debito Finanziario Netto (Net Financial Debt)*²⁴⁴ dei 12 club che hanno aderito alla Superlega, calcolato da *Kpmg Football Benchmark* in base ai bilanci al 30 giugno 2020²⁴⁵(Fig.43).

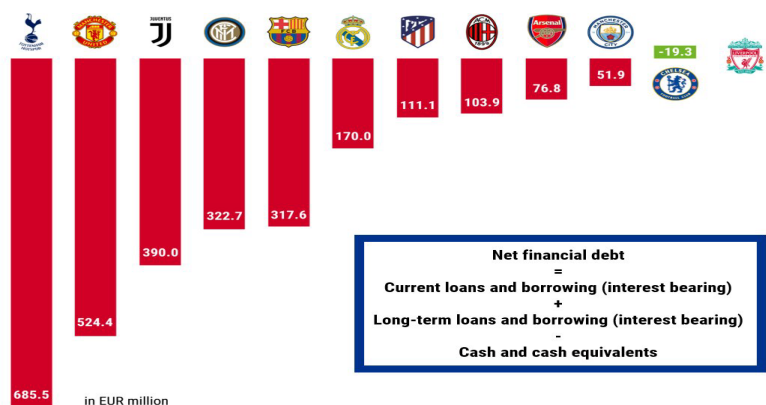


Figura 41 Debito Finanziario Netto dei 12 club fondatori della European Super League. Fonte: KPMG Football Benchmark.

Fra questi club solo il Chelsea FC non ha rivelato alcun debito finanziario a giugno 2020. Le ragioni alla base degli alti livelli di indebitamento finanziario variano da club a club: il Tottenham Hotspurs, ad esempio, mostra il debito finanziario netto più elevato (685 milioni di euro), utilizzato principalmente per la costruzione del loro nuovo stadio²⁴⁶²⁴⁷. L'indebitamento finanziario netto del Manchester United,

²⁴⁴ Inteso come l'ammontare delle passività onerose (correnti e di lungo termine) dopo aver sottratto disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

CFA Institute, 2015, *Equity Asset Valuation*, New Jersey, Wiley & Sons.

²⁴⁵ Tuttosport, 20 Aprile 2021, *Superlega, ecco a quanto ammonta il totale dei debiti dei club che hanno aderito*, tuttosport.com.

²⁴⁶ KPMG Football Benchmark, 20 Aprile 2021, *ESL Participants By Net Financial Debt*, Twitter.com.

²⁴⁷ Calcio e Finanza, 2 Maggio 2018, *Tottenham, aumentano i costi per il nuovo stadio e le difficoltà sul mercato*, calcioefinanza.it.

invece, è in gran parte una conseguenza del *leveraged buyout* adottato dalla famiglia Glazer per concludere l'acquisizione del club²⁴⁸.

Per quanto riguarda il calcio italiano, in termini aggregati, l'indebitamento complessivo dei club di Serie A supera i 4 miliardi di euro, con una variazione pari al +11% rispetto alla stagione 2017-2018²⁴⁹ (Fig.42).

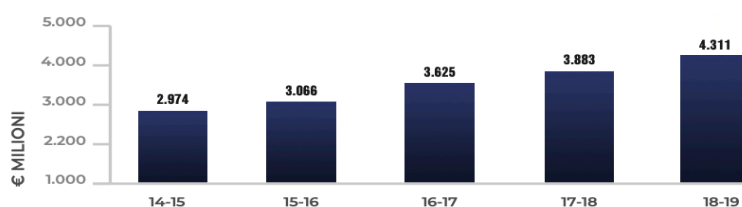


Figura 42 Debito Complessivo dei 20 club di Serie A 2018/19. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

²⁴⁸ KPMG Football Benchmark, *ibidem*.

²⁴⁹ F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19
Serie A	€ 3.358,6m	€ 3.513,2m	€ 4.269,3m	€ 4.718,2m	€ 5.330,1m
Serie B	€ 404,4m	€ 446,3m	€ 345,4m	€ 354,8m	€ 278,2m
Serie C	€ 134,6m	€ 167,9m	€ 161,7m	€ 148,4m	€ 196,1m
TOTALE ATTIVITÀ (TA)	€ 3.897,6m	€ 4.127,4m	€ 4.776,4m	€ 5.221,4m	€ 5.804,4m
Serie A	-€ 12,8m	€ 75,2m	€ 301,1m	€ 428,7m	€ 551,0m
Serie B	€ 47,6m	€ 64,8m	€ 58,6m	€ 68,6m	€ 58,8m
Serie C	€ 2,4m	€ 10,6m	-€ 1,6m	-€ 7,1m	€ 13,7m
Totale Patrimonio netto (PN)	€ 37,2m	€ 150,5m	€ 358,1m	€ 490,3m	€ 623,5m
Serie A	€ 2.974,2m	€ 3.066,2m	€ 3.624,5m	€ 3.883,0m	€ 4.311,4m
Serie B	€ 296,0m	€ 302,9m	€ 238,5m	€ 246,1m	€ 187,5m
Serie C	€ 115,7m	€ 134,5m	€ 145,8m	€ 136,5m	€ 162,2m
Totale Debiti (TD)	€ 3.385,9m	€ 3.503,5m	€ 4.008,8m	€ 4.265,6m	€ 4.661,1m
Serie A	€ 397,2m	€ 371,9m	€ 343,7m	€ 406,5m	€ 467,7m
Serie B	€ 60,9m	€ 78,7m	€ 48,2m	€ 40,1m	€ 31,9m
Serie C	€ 16,4m	€ 22,8m	€ 17,5m	€ 19,0m	€ 20,1m
Totale Altre Passività (TAP)	€ 474,4m	€ 473,3m	€ 409,4m	€ 465,6m	€ 519,8m
TOTALE PASSIVITÀ	€ 3.897,6m	€ 4.127,4m	€ 4.776,4m	€ 5.221,4m	€ 5.804,4m
Equity ratio (PN/TA)	1,0%	3,6%	7,5%	9,4%	10,7%
Debiti su Totale Attività (TD/TA)	86,9%	84,9%	83,9%	81,7%	80,3%

Figura 43 Patrimonio Netto, Debiti, Totale Attività e Passività 2014-2019. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, fig.it.

Allo stesso tempo, un segnale positivo si registra con la crescita significativa del valore aggregato del patrimonio netto²⁵⁰ delle società di Serie A (+28,5%), che raggiunge la soglia dei 551 milioni di euro (Fig.43). Di seguito, infine, viene

²⁵⁰ Il Patrimonio Netto è la differenza algebrica tra l'Attivo ed il Passivo dello Stato Patrimoniale e rappresenta la misurazione quantitativa della ricchezza disponibile dell'azienda. Ricchezza che costituisce il valore economico dell'investimento effettuato dai soci/azionisti nella società, netto dai mezzi di terzi acquisiti nella forma dell'indebitamento.
M.Allegrini, R.Giannetti, N.Lattanzi, S.Lazzini, 2014, *Elementi di Bilancio e di Management: il bilancio di esercizio, principi, schemi e criteri di valutazione*, Torino, Giappichelli.

riportato l'indebitamento finanziario netto della Juventus F.c. al 30 Giugno 2020 (Fig.44).

Importi in milioni di Euro	30/06/2020			30/06/2019		
	Corrente	Non corrente	Totale	Corrente	Non corrente	Totale
Credito finanziario	4,9	-	4,9	-	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5,9	-	5,9	9,7	-	9,7
Totale attività finanziarie	10,8	-	10,8	9,7	-	9,7
Debiti finanziari						
- verso obbligazionisti	(2,2)*	(173,5)	(175,7)	(2,1)*	(173,1)	(175,3)
- verso Istituto per il Credito Sportivo	(6,7)	(17,6)	(24,3)	(6,5)	(24,4)	(30,8)
- verso banche	(67,4)	(32,9)	(100,3)	(32,5)	(54,8)	(87,3)
- verso società di factoring	(53,5)	(29,4)	(82,9)	(0,7)	(179,1)	(179,8)
Diritto d'uso IFRS 16	(4,6)	(8,2)	(12,8)	-	-	-
Totale passività finanziarie	(134,4)	(261,6)	(396,0)	(41,8)	(431,4)	(473,2)
Indebitamento finanziario netto	(123,6)	(261,6)	(385,2)	(32,1)	(431,4)	(463,5)
% di copertura	32,1%	67,9%	100%	6,9%	93,1%	100%

Importi in milioni di Euro	2019/2020	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016
Patrimonio netto	239,2	31,2	72,0	93,8	53,4
Indebitamento finanziario netto	385,2	463,5	309,8	162,5	199,4

Figura 44 Indebitamento Finanziario Netto Juventus F.c. 2019/20 (sopra) e Andamento Patrimonio Netto/Indebitamento negli ultimi cinque esercizi sociali. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

La società bianconera registra un ammontare complessivo di € 385,2 milioni. “Il miglioramento di € 78,3 milioni”, rispetto all’anno precedente, “è stato determinato principalmente dall’incasso dell’aumento di capitale (€ 298 milioni)” – che ha generato un aumento della voce *Patrimonio Netto* rispetto al saldo di 31,2 milioni del 2018/19 (Fig.46)-, “parzialmente compensato dai flussi negativi della gestione

operativa, dagli esborsi legati alle Campagne Trasferimenti, dagli investimenti in altre immobilizzazioni e partecipazioni e dai flussi delle attività finanziarie”²⁵¹.

L’aumento di capitale, inoltre, ha permesso alla società bianconera di migliorare altresì il proprio Rapporto d’indebitamento finanziario, che passa dai 14,8 del 2018/19 al 1,61 della stagione appena trascorsa²⁵².

importi in migliaia di Euro	30/06/2020			30/06/2019		
	Quota corrente	Quota non corrente	Totale	Quota corrente	Quota non corrente	Totale
Anticipi finanziari da società di factoring	53.479	29.353	82.832	717	179.122	179.839
Obbligazioni - Bond 02/2024	2.152*	173.544	175.696	2.136*	173.142	175.278
Finanziamenti bancari	67.380	32.910	100.290	32.509	54.773	87.282
Diritto d'uso IFRS 16	4.593	8.194	12.787	-	-	-
Mutui Stadio	6.739	17.612	24.351	6.470	24.350	30.820
Prestiti ed altri debiti finanziari	134.343	261.613	395.956	41.832	431.387	473.219

* Si riferisce al rateo interessi maturato al 30 giugno di ogni esercizio.

Figura 45 Composizione Passività finanziarie Juventus F.c. 2019/20. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

importi in migliaia di Euro	a revoca	Scadenza entro il 30 giugno						Oltre	Totale
		2021	2022	2023	2024	2025			
Anticipi finanziari da società di factoring	-	53.479	-	29.353	-	-	-	-	82.832
Obbligazioni - Bond 02/2024	-	2.152*	-	-	173.544	-	-	-	175.696
Finanziamenti bancari	32.763	34.617	15.348	10.520	7.042	-	-	-	100.290
Diritto d'uso IFRS 16	-	4.593	4.214	1.276	723	640	1.341	-	12.787
Mutui Stadio	-	6.739	7.020	7.313	1.064	1.093	1.122	-	24.351
Prestiti ed altri debiti finanziari	32.763	101.580	26.582	48.462	182.373	1.733	2.463	-	395.956

Figura 46 Scadenario Prestiti e altri debiti Finanziari Juventus F.c. 2019/20. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

Il club inoltre illustra nel dettaglio la composizione e lo scadenario delle passività finanziarie, illustrando come la voce *Prestiti ed Altri Debiti Finanziari* sia “relativa

²⁵¹ Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

²⁵² Il rapporto è calcolato con la seguente formula $\frac{\text{Passività Finanziarie} - \text{Attività Finanziarie}}{\text{Mezzi Propri}}$. Nel cap.3.2, quando si parlerà di Rapporto d’Indebitamento Finanziario al numeratore verranno considerati soltanto i debiti finanziari, motivo per cui il valore ottenuto risulterà maggiore.

principalmente al prestito obbligazionario non convertibile con scadenza 19 febbraio 2024, ai debiti verso società di factoring per anticipazioni su contratti e crediti commerciali, ai finanziamenti bancari, ai mutui concessi dall'Istituto per il Credito Sportivo per la costruzione dello Stadio, nonché ai debiti per il diritto d'uso IFRS 16 su beni strumentali”²⁵³.

2.4 Il Reddito e le Componenti del Reddito

Il reddito può essere definito come l'accrescimento che, in un determinato periodo di tempo, il capitale di un'impresa subisce in conseguenza della gestione²⁵⁴.

Partendo da questa definizione, è possibile individuare ed analizzare i caratteri salienti di questo fenomeno fondamentale per la vita dell'azienda.

Il reddito, infatti, è una variazione: ciò significa considerarlo come un concetto quantitativo e di natura dinamica²⁵⁵. Inoltre, è un fenomeno che ha senso nel tempo, o meglio, in un intervallo di tempo²⁵⁶: in generale, quando si parla di reddito senza specificare il periodo a cui si riferisce, si è soliti sottintendere il periodo amministrativo annuale e la corrispondente porzione di attività che è l'esercizio²⁵⁷.

²⁵³ Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020*, Juventus.com.

²⁵⁴ G.Zappa, 1950, *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, ristampa della seconda edizione, Milano, Giuffrè.

²⁵⁵ L.Marchi, 2017, *Introduzione Alla Contabilità D'impresa, Sesta Edizione*, Torino, Giappichelli Editore.

²⁵⁶ L.Marchi, *ibidem*.

²⁵⁷ C.Campanini, G.Capodaglio, 1985, *Introduzione alla economia aziendale*, Bologna, Clueb.

Infine, oltre a presupporre la presenza di un capitale²⁵⁸, il reddito è in relazione di causa-effetto con la gestione: non scaturisce solo dal processo di produzione, ma anche da un insieme di operazioni di gestione²⁵⁹, viste come le cause economiche elementari che incidono sulla variazione del capitale d'impresa²⁶⁰.

Il calcolo del reddito può avvenire in modo indiretto - o sintetico - tramite il confronto tra il capitale netto dell'anno n e quello dell'esercizio precedente, oppure in uno diretto - o analitico -, mediante la differenza esistente fra i ricavi e i costi relativi alla gestione svolta nell'intervallo di tempo considerato (Fig.47)²⁶¹.

$$r = R_{esercizio} - C_{esercizio}$$

Figura 47 Formula per il calcolo del reddito tramite il metodo diretto, Fonte: L.Marchi, 2017, Introduzione Alla Contabilità D'impresa, Sesta Edizione, Torino, Giappichelli Editore.

Il paragrafo, dunque, andrà ad analizzare separatamente le componenti elementari, vale a dire i ricavi e i costi - rispettivamente componente positiva e negativa del reddito²⁶² -, che concorrono al calcolo del reddito delle società calcistiche: si fornirà in un primo momento una fotografia sullo scenario che caratterizza l'ambito europeo, approfondendo in secondo momento le rispettive voci economiche.

2.4.1 - I Ricavi: Diritti Televisivi, Ricavi Commerciali e *Match Day*.

²⁵⁸ Il che non significa che il reddito derivi direttamente dal capitale. L.Marchi, *ibidem*.
Per approfondimenti vedi anche G.Zappa, *ibidem*.

²⁵⁹ L.Marchi, *ibidem*.

²⁶⁰ G.Brunetti, 1985, *Contabilità E Bilancio D'esercizio*, Venezia, Luev.

²⁶¹ L.Marchi, *ibidem*.

²⁶² L.Marchi, *ibidem*.

La capacità e le modalità dei club di generare ricavi variano all'interno del panorama europeo.

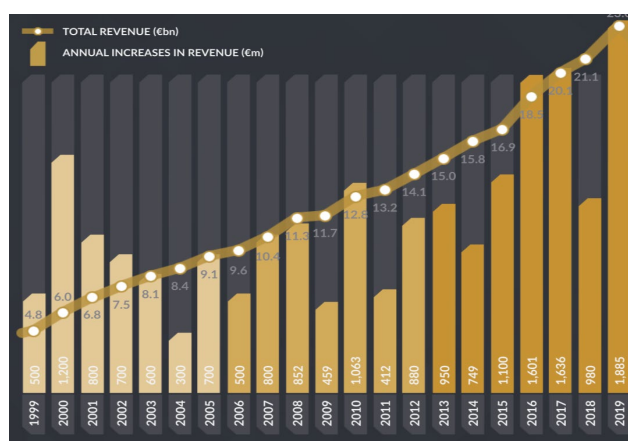


Figura 48 Ricavi Aggregati delle Top Division, periodo 1999-2019. Fonte:UEFA, 2020, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com.

Nel 2019, i club di *Top Division* dei campionati europei hanno prodotto ricavi per 23 miliardi di euro - un incremento decennale quasi del 100% rispetto ai 11.719 milioni del 2009²⁶³ - mentre i campionati *Big Five*²⁶⁴, da soli, hanno generato introiti pari al 74,5% delle entrate totali (Fig.49). Il 49% dei ricavi (10,2 miliardi), inoltre, è rappresentato dai club della *Top-30*²⁶⁵, sintomo di una forte polarizzazione del sistema calcio continentale. I club sono stati in grado di aumentare i propri fatturati con un ritmo che ha seguito dei multipli di crescita dei PIL dei rispettivi paesi, rimanendo immuni, quantomeno in modo apparente, a delle condizioni di mercato più ampie²⁶⁶.

²⁶³ UEFA, *The European Club Footballing Landscape, Financial Year 2018*, uefa.com.

²⁶⁴ Inghilterra, Spagna, Germania, Italia e Francia.

²⁶⁵ Per Top-30 si intendono i primi 30 club per fatturato (in euro).

²⁶⁶ Deloitte, 2020, *Deloitte Football Money League 2020*, www2.deloitte.com.

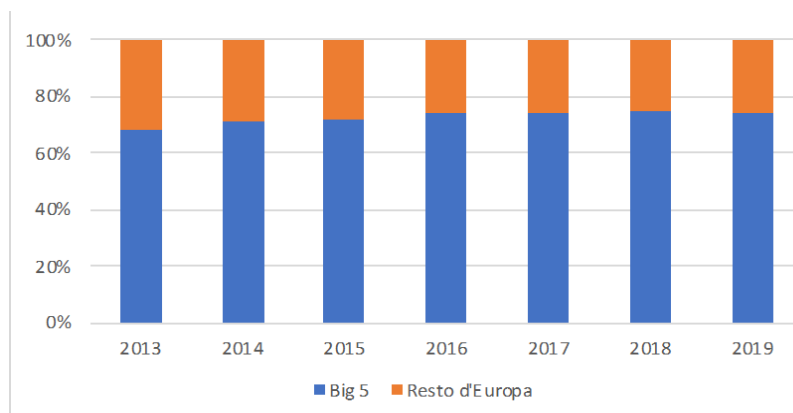


Figura 49 Ricavi aggregati e ripartizione fra Big 5-Resto del Continente. Fonte: UEFA, *The European Club Footballing Landscape 2018 e 2020*, Uefa.com, elaborazione dell'autore.

Come si evince in Fig.50 e 51, la composizione degli introiti societari si è evoluta nel tempo: tra il 2009 e il 2018 i ricavi da *matchday* e quelli relativi a donazioni o sovvenzioni sono cresciuti a un ritmo più lento (rispettivamente del +26% e +21%) rispetto ai *premi UEFA* e ai diritti televisivi, che, viceversa, rappresentano la fonte in più rapida crescita in termini percentuali, relativi ed assoluti.

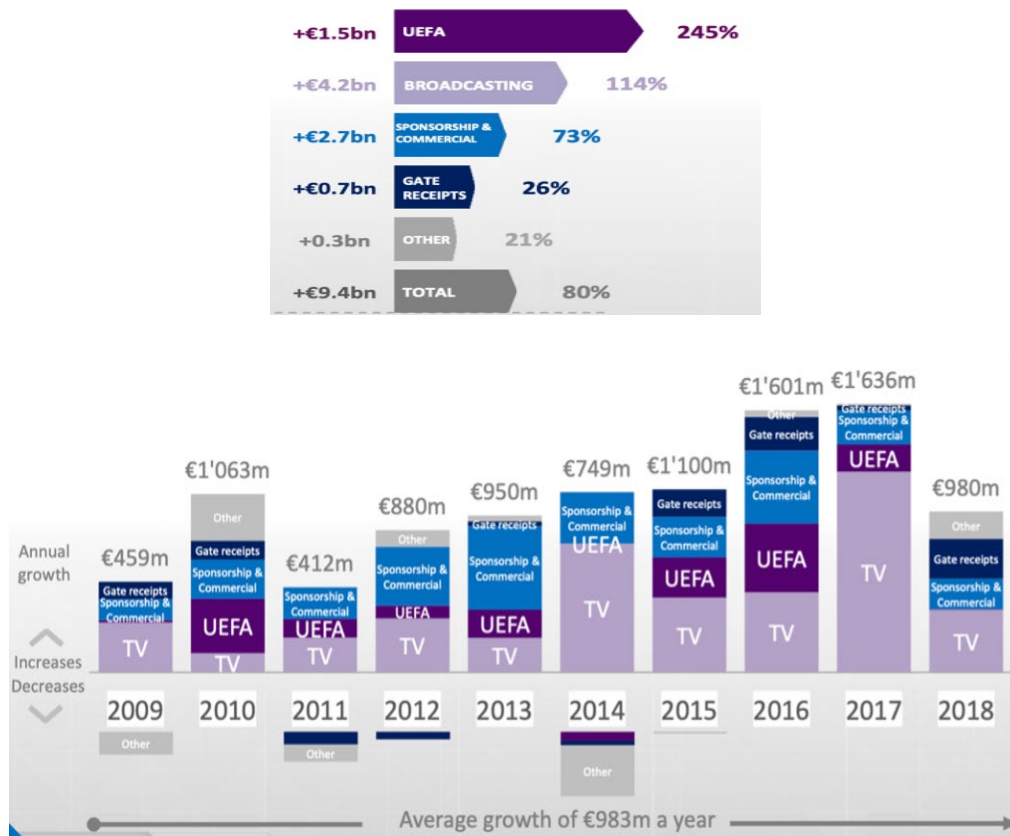


Figura 50 Variazione percentuale ed assoluta delle fonti di reddito nel periodo 2009-2018 (a sinistra) e Crescita anno per anno delle rispettive fonti (a destra). Fonte:UEFA, 2018, The European Club Footballing Landscape, Uefa.com.



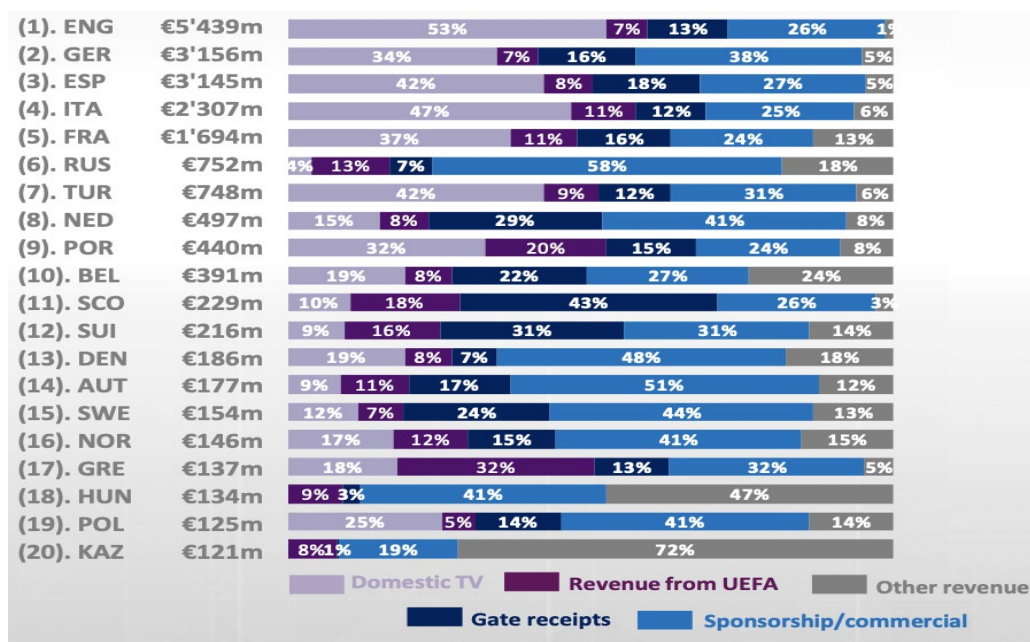


Figura 51 In alto, la Ripartizione dei Ricavi (a livello aggregato) per origine nel 2019; in basso, la Ripartizione dei Ricavi (a livello nazionale) per origine (2018)²⁶⁷. Fonte: UEFA, The European Club Footballing Landscape 2018 e 2020, Uefa.com.

I *domestic broadcasting*²⁶⁸ costituiscono la principale fonte di reddito dei club europei: in particolare, i contratti conclusi dalle emittenti televisive²⁶⁹ con i

²⁶⁷ La Uefa non ha reso noti i dati sulla ripartizione dei ricavi per origine a livello nazionale per l'anno 2019.

²⁶⁸ Per approfondimenti sul tema dei diritti televisivi si veda anche A.De Martini, 2011, *La Disciplina dei Diritti Televisivi nello Sport*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, Vol VII, Fasc.2;

A.Di Majo, 2019, *I diritti Audiovisivi nello Sport: La normativa e il mercato in Italia e in Europa*, Torino, Giappichelli;

T.Stenheim, B.Grønseth, D.Madsen, 2020, *Broadcasting Revenues and Sporting Success in European Football: Evidence from the Big Five Leagues*, in *Journal of Applied Business and Economics*;

²⁶⁹ Nel panorama europeo esistono diversi tipi di contrattazione dei *broadcasting rights*, di tipo individuale o di tipo mutualistico. Per approfondimenti si rimanda a S.Falconieri, J.Sakovics, F.Palomino, 2005, *La vendita dei diritti televisivi nel calcio: Centralizzazione vs Decentralizzazione*, in *Rivista Diritto Ed Economia Dello Sport*, Vol. I, Fasc. 3;

P.Bianchi, 2015, *I diritti audiovisivi del calcio: Analisi comparativa dei massimi campionati europei* (Tesi).

principali campionati europei, risultano essere molto più remunerativi rispetto a quelli dei campionati minori. Per quel che concerne i *Diritti TV UEFA*²⁷⁰, si stima che nell'ultimo decennio essi siano più che raddoppiati - toccando il picco di 3,25 miliardi di euro di ricavi commerciali lordi per la stagione 2019/20²⁷¹ - e che, nei campionati minori, essi rappresentino oltre il 50% dei ricavi dei club²⁷²: un'ulteriore conferma sulla rilevanza strategica che la partecipazione ad una competizione continentale assume per i club di media fascia.

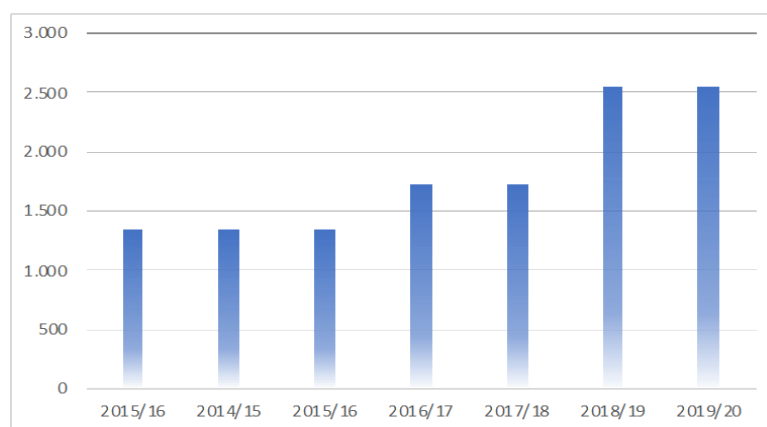


Figura 52 Premi UEFA 2014-2020 distribuiti (in milioni di euro)²⁷³, rielaborazione dati Uefa.com.

²⁷⁰ Che sono venduti su base triennale e distribuiti come segue:

- 25% per i premi iniziali di partecipazione;
- 30% per i premi partita fissi;
- 30% da distribuire secondo un ranking per coefficienti in base alle prestazioni negli ultimi 10 anni;
- 15% in quote variabili (*market pool*).

Fonte Uefa.com.

²⁷¹ UEFA, 11 Luglio 2019, *La distribuzione dei ricavi di UEFA Champions League nel 2019/20*, uefa.com.

²⁷² UEFA, 2018, *The European Club Footballing Landscape, Financial Year 2018*, uefa.com.

²⁷³ I premi riportati sono stati calcolati sottraendo ai *Ricavi Commerciali Lordi* i costi organizzativi/amministrativi, i premi di solidarietà e la quota annuale, destinata al calcio europeo, trattenuta dalla UEFA.

I diritti televisivi registrano una maggiore incidenza nei bilanci dei club appartenenti alle Leghe *Big Five*: se nei campionati di seconda fascia essi costituiscono in media il 15% del fatturato, in quelli di *élite* si raggiungono picchi del 59%, come nel caso della Premier League e della Serie A²⁷⁴.

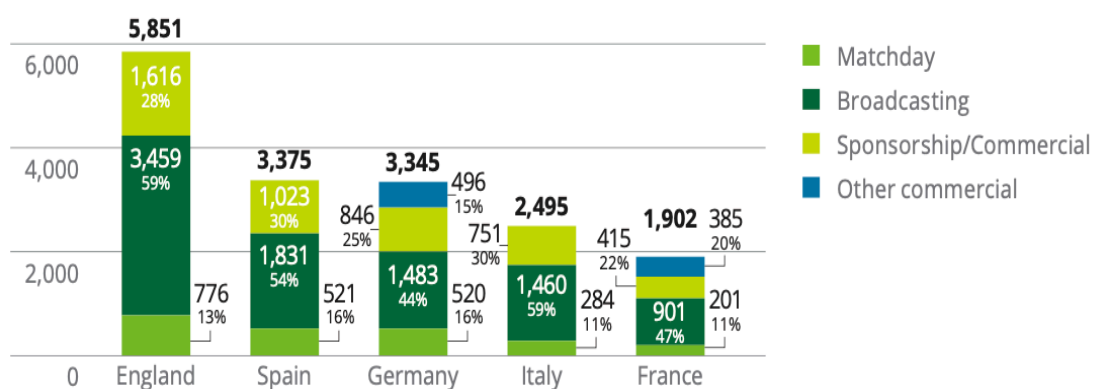


Figura 53 Ripartizione dei Ricavi delle Big 5 nella stagione 2018-19. Fonte: Deloitte, *Annual Review of Football Finance 2020*.

I criteri di ripartizione e la ripartizione²⁷⁵ stessa dei *domestic rights* rappresentano un'ulteriore tematica rilevante: ciascuna Lega professionistica ha individuato modalità differenti di distribuzione, che incidono sulla competitività interna del

²⁷⁴ Deloitte, 2020, *Annual Review of Football Finance 2020*, www2.deloitte.com.

²⁷⁵ Per ulteriori approfondimenti sul tema della ripartizione vedi J.F.Diaz, F.M.Balestra, G.S.Sforzolini, 2016, *La ripartizione dei ricavi derivanti dalla vendita collettiva di diritti audiovisivi degli eventi calcistici. Controversie tra le squadre e prospettive antitrust*, in *Rivista di Diritto Sportivo*.

campionato e sulle possibilità di spesa dei club²⁷⁶²⁷⁷. In Italia²⁷⁸, il Dpcm del 1 Marzo 2018²⁷⁹, in attuazione della Legge 205/17, ha sancito che, a partire dalla stagione sportiva 2018-2019, le risorse assicurate dalla commercializzazione dei diritti audiovisivi relativi alla serie A siano ripartite per il 50 % in parti uguali tra tutti i soggetti partecipanti al campionato, per il 30 % sulla base dei risultati sportivi conseguiti²⁸⁰ e per il restante 20% sulla base del radicamento sociale²⁸¹.

Paese	Nome Competizione	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
Italia	Serie A	844	844	844	965	965	965	973	973	973	927,5	927,5	927,5
Inghilterra	Premier League	735	1349	1349	1349	2413	2413	2413	1843	1843	1843	1833	1833
Spagna	La Liga	685	693	713	628	998	998	1118	1151	1151	1151		
Germania	Bundesliga	393,5	619	619	619	619	1160	1160	1160	1160	1100	1100	1100
Francia	Ligue 1	607	607	607	607	738	738	738	738	576	633	633	633

Figura 54 Mercato dei Diritti Televisivi Domestici nel periodo 2012-2024, elaborazione dell'autore.

Paese	Nome Competizione	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
Italia	Serie A	123	123	123	185	185	185	320	320	320	139	139	139
Inghilterra	Premier League	543	972	972	972	1530	1530	1530	1709	1709	1709	1467	1467
Spagna	La Liga	160	234	234	234	690	690	690	897	897	897	897	897
Germania	Bundesliga	50	50	50	175	175	175	280	280	280	200	200	200
Francia	Ligue 1							80	80	80	80	80	80

Figura 55 Mercato dei Diritti Televisivi Internazionali nel periodo 2012-24, elaborazione dell'autore.

²⁷⁶ G.Teotino, M.Uva, 2012, *Il calcio ai tempi dello spread*. Bologna, Il Mulino.

²⁷⁷ In Inghilterra, ad esempio, i diritti televisivi domestici sono ripartiti al 50% in modo equo fra le società: la parte restante viene distribuita per metà in base alla frequenza con cui le partite di un club sono trasmesse nel Regno Unito e l'altra metà a seconda del piazzamento in campionato (*Merit Payments*). Premier League, 23 Maggio 2019, *Premier League value of central payments to clubs 2018/19*, premierleague.com.

²⁷⁸ La normativa di riferimento in tema di diritti televisivi è il Decreto Legislativo n.9/2008, nota anche come Legge Melandri, che ha sancito il passaggio da un sistema incentrato sulla titolarità dei diritti in capo alle singole società sportive ad un sistema basato sulla contitolarità dei diritti tra l'organizzatore della competizione e le società.

Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, *Commercializzazione diritti sportivi*, agcom.it.

²⁷⁹ Calcio e Finanza, 3 Gennaio 2019, *Diritti tv, come cambia la Melandri: soldi a chi fa giocare i giovani*, calciofinanza.it.

²⁸⁰ I risultati sportivi vengono calcolati ponderando diverse variabili: tra queste rientrano la classifica e i punti ottenuti dal club nell'ultimo campionato, i risultati conseguiti negli ultimi cinque campionati e quelli a livello internazionale e nazionale, a partire dalla stagione sportiva 1946/47.

²⁸¹ Il radicamento sociale viene calcolato tenendo conto del numero di spettatori paganti che hanno acquistato il titolo di accesso per assistere alle gare casalinghe disputate negli ultimi tre campionati e dell'audience televisiva certificata da Auditel.

Nelle Fig. 54 e 55 sono riportati i valori dei contratti conclusi fra le Leghe nazionali e gli operatori della comunicazione²⁸², con riferimento alla vendita dei diritti televisivi domestici e di quelli internazionali²⁸³ nel periodo 2012-2024.

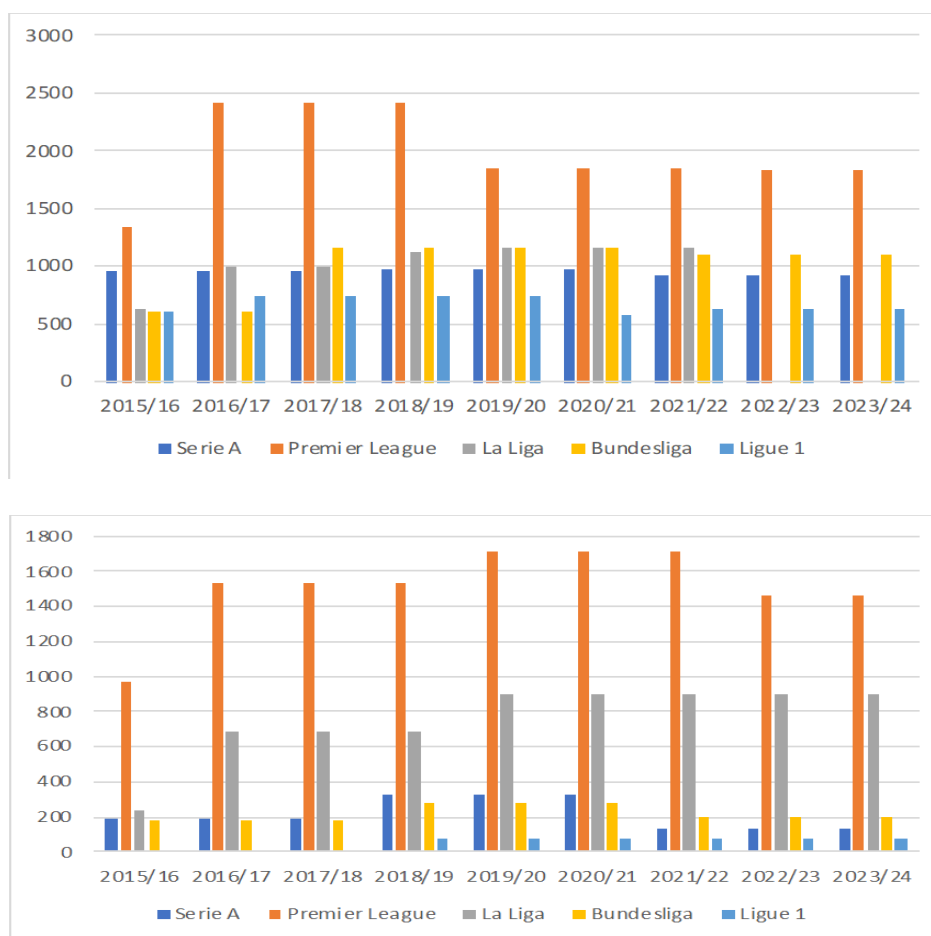


Figura 56 Confronto Anno per Anno del Mercato dei Diritti Televisivi delle Big 5: in alto, focus sul mercato Domestico, in basso quello Internazionale, elaborazione dell'autore.

²⁸² I soggetti che hanno la responsabilità editoriale nella predisposizione dei programmi televisivi o radiofonici e dei relativi programmi destinati alla diffusione su frequenze terrestri in tecnica digitale, via cavo o via satellite o con ogni altro mezzo di comunicazione elettronica, legittimato a svolgere le attività commerciali ed editoriali connesse alla diffusione delle immagini o dei suoni e dei dati relativi all'evento e che presta servizi di comunicazione elettronica. Fonte d.l. n.9/2008, art.2 lettera z).

²⁸³ Vale a dire quei diritti che vengono commercializzati su un mercato estero rispetto al Paese di riferimento.

Per quel che concerne il mercato dei diritti domestici si registra un sostanziale equilibrio fra i campionati continentali - tra cui l'Italia -, i quali sono in grado di generare dalla vendita dei diritti domestici circa 1 miliardo di euro²⁸⁴²⁸⁵ ciascuno. Fanno eccezione la Ligue 1²⁸⁶ - che ricava 630 milioni dalla vendita²⁸⁷ - e la *Premier League* - leader europeo a partire dal triennio 2013-2016²⁸⁸. La Serie A mostra un evidente ritardo in ambito internazionale²⁸⁹, come dimostrano i 750 e i 1.300 milioni di ritardo nei confronti del campionato spagnolo²⁹⁰ ed inglese. Se da un lato il mercato nazionale sembra aver raggiunto una soglia stabile, un limite naturale dato dalla saturazione del mercato²⁹¹, dall'altra l'interesse internazionale dal Medio Oriente e dall'Asia, può rappresentare un importante *driver* di crescita nel breve-medio periodo²⁹². Nuovi scenari, infine, possono riguardare la comparsa di player operanti con nuove tecnologie²⁹³ e delle innovative

²⁸⁴ M.Bellinzazzo, 15 Maggio 2021, *Serie A, dai diritti tv domestici 930 milioni all'anno ma gli ingaggi vanno tagliati*, sole24ore.it.

²⁸⁵ S.Vivaldi, 2 Dicembre 2020, *Bundesliga, i ricavi dai diritti tv 2020/21: al Bayern 105 mln*, calcioefinanza.it.

²⁸⁶ Prima del fallimento di Mediapro, la Lega francese aveva stipulato un accordo con l'emittente per il quadriennio 2020-2024 che prevedeva ricavi annuali di circa 1153 milioni di euro.

²⁸⁷ Repubblica, 11 Giugno 2021, *Amazon fa spesa in Francia, acquistati i diritti tv della Ligue 1*, repubblica.it.

²⁸⁸ BBC, 13 Giugno 2012, *Premier League rights sold to BT and BSkyB for £3bn*, bbc.com.

²⁸⁹ Calcio e Finanza, 27 Gennaio 2020, *La Serie A rincorre: 1/4 dei ricavi esteri di Liga e Premier*, calcioefinanza.it.

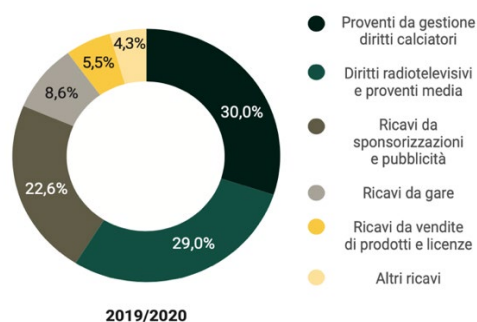
²⁹⁰ Calcio e Finanza, 3 Gennaio 2018, *Liga, 1,25 miliardi dai diritti tv per la stagione 16/17: le piccole duplicano i ricavi*, calcioefinanza.it.

²⁹¹ A.F.Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill

²⁹² Deloitte, *ibidem*.

²⁹³ A.Ortenzi, 31 Marzo 2021, *Diritti TV nel calcio, OTT e quella generazione che non guarda più le partite fino alla fine*, sportthinking.it.

piattaforme OTT²⁹⁴, dove le Leghe professionistiche sono in grado di controllare direttamente le entrate della trasmissione degli eventi sportivi, ma sono anche responsabili della produzione e distribuzione dei contenuti²⁹⁵.



importi in migliaia di Euro	Esercizio 2019/2020	Esercizio 2018/2019	Variazioni
Proventi da cessioni diritti media	88.488	110.023	(21.535)
Proventi da competizioni UEFA	77.126	95.320	(18.194)
Proventi da produzioni e accesso al segnale diritti media	765	1.300	(535)
Diritti radiotelevisivi e proventi media	166.379	206.643	(40.264)

Figura 57 Gli introiti da Diritti Televisivi e Premi UEFA: in alto, l'incidenza dei Diritti Televisivi sul fatturato della Juventus F.c.. In basso, dettaglio della nota integrativa. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

²⁹⁴ Calcio e Finanza, 18 Giugno 2021, *La Liga vara la sua piattaforma OTT dal 2022*, calcioefinanza.it.

²⁹⁵ Deloitte, *ibidem*.

<i>migliaia di Euro</i>	12 mesi al 30.06.2019	12 mesi al 30.06.2018
Contributi in conto esercizio	4.284	2.581
Proventi da sponsorizzazioni	29.108	20.543
Proventi pubblicitari	4.572	1.786
Proventi commerciali e royalties	2.268	2.011
Proventi da cessione diritti televisivi:		
- proventi televisivi	87.221	80.246
- proventi televisivi da competizioni UEFA	51.739	-
Ricavi cessione temporanea calciatori	2.523	3.971
Plusvalenze diritti prestazione calciatori	40.141	49.704
Altri proventi da gestione calciatori	1.210	5.083
Altri ricavi e proventi diversi	16.216	17.691
Totale	239.282	183.616

Figura 58 Dettaglio sui Premi UEFA: caso dell'F.c. Internazionale della stagione 18-19. Fonte: Inter, 2019, Bilancio Internazionale Milano 2018-2019, Inter.it.

Nella Fig. 57 e 58 si riportano due esempi relativi alla Juventus F.c. e all'F.c. Internazionale. I Diritti Televisivi si traducono nel 29% delle entrate del club bianconero per la stagione 2019/20 - per un ammontare complessivo di 165.614 milioni di euro -, in diminuzione rispetto all'anno precedente. Tale variazione negativa viene esplicitata in Nota Integrativa: i diritti televisivi nazionali “si decrementano di € 21,5 milioni principalmente a seguito del minor numero di partite disputate nell'esercizio 2019/2020”, mentre i proventi da competizioni UEFA “diminuiscono oltre che a causa del minor numero di gare giocate, anche per effetto della mancanza dei proventi derivanti dalla partecipazione ai quarti di finale rispetto alla stagione sportiva 2018/2019”²⁹⁶. Per quel che riguarda l'Inter l'intento è quello di evidenziare l'aumento di 51.739 milioni della stagione 2018/19, “connesso ai proventi ricevuti per partecipazione della Prima Squadra alla UEFA

²⁹⁶ Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020*, Juventus.com.

*Champions League 2018/2019*²⁹⁷. Anche i ricavi commerciali e le sponsorizzazioni rappresentano una quota rilevante (22%) delle entrate dei club europei, che hanno toccato la cifra complessiva di 6,9 miliardi di euro²⁹⁸ nel 2019²⁹⁹. La composizione delle entrate commerciali può essere riassunta come in Fig. 59.

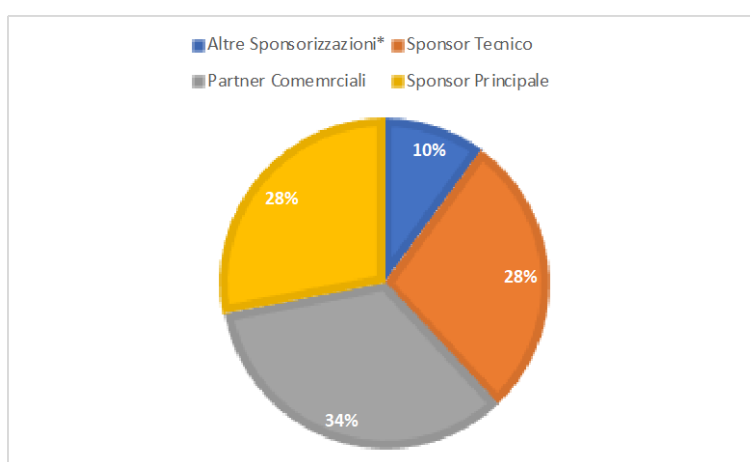


Figura 59 Composizione Ricavi Commerciali³⁰⁰ stagione 2017/18. Fonte: UEFA, 2018. *The European Club Footballing Landscape 2018*, uefa.com.

Solo i club più importati sono stati in grado di sfruttare i crescenti profili mediatici internazionali dei migliori campionati europei, concludendo accordi altamente

²⁹⁷ F.c. Internazionale, 2019, *Bilancio consolidato al 30 Giugno 2019*, *inter.it*.

²⁹⁸ La cifra si ottiene sommando la voce Sponsorship e Commercial della fig.32.

²⁹⁹ UEFA, 2018, *The European Club Footballing Landscape, Financial Year 2018*, *uefa.com*.

³⁰⁰ *All'interno della voce *Altre Sponsorizzazioni* rientrano ricavi commerciali quali i Naming Rights.

remunerativi. La maggiore visibilità offerta dai top club, infatti, consente agli sponsor di ottenere ROI più elevati³⁰¹³⁰².

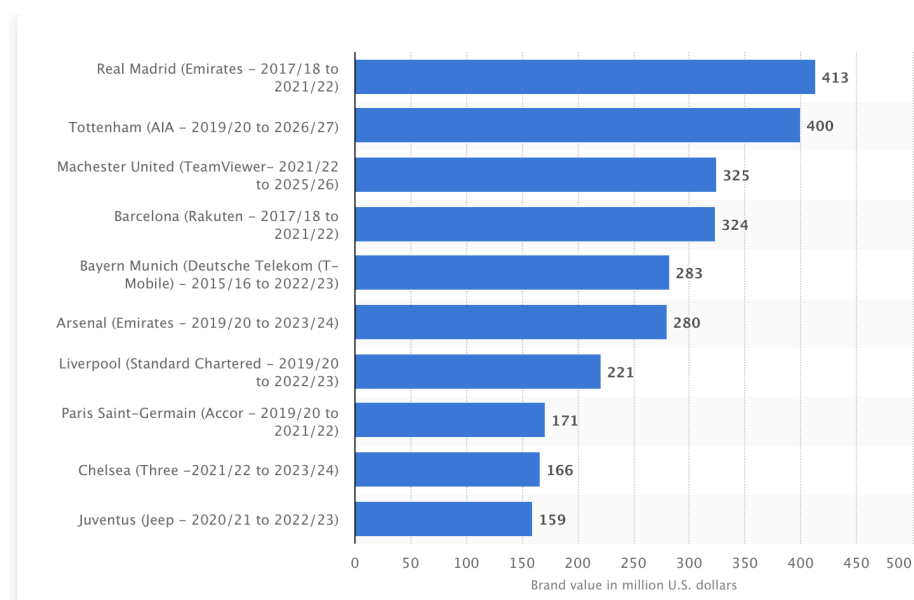


Figura 60 Principali Accordi di Sponsorizzazione in Europa. Fonte Statista.com.

Se nel 2009 i primi 15 club per fatturato catturavano il 29% delle sponsorizzazioni e dei ricavi commerciali del panorama europeo, nel 2018 il dato è salito al 48%, per un ammontare complessivo di 2,9 miliardi³⁰³. La componente commerciale rappresenta la principale voce di Conto Economico per le società con i fatturati più

³⁰¹ M.Dos Santos, F.Calabuig, M.Alguacil, 2019, *Brand image transfer from team to sponsor: how effective is it to sponsor a football team with little success*, in *International Journal of Sport Management and Marketing* 19(5/6):371.

³⁰² Per ulteriori approfondimenti sui vantaggi che le sponsorizzazioni generano agli sponsor vedi M. Dos Santos, J.Vveinhardt, F. Calabuig, F. Montoro, 2016, *Involvement and Image Transfer in Sports Sponsorship*, in *Engineering Economics* 27(1):78-89.

M.A. Novais, C.Arcodia, 2013, *Measuring the effects of event sponsorship: Theoretical frameworks and image transfer models*, in *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 30(4), 308-334.

³⁰³ UEFA, *ibidem*.

elevati, diventando un *driver* di crescita fondamentale per ottenere un vantaggio competitivo rispetto alle altre squadre di vertice.³⁰⁴

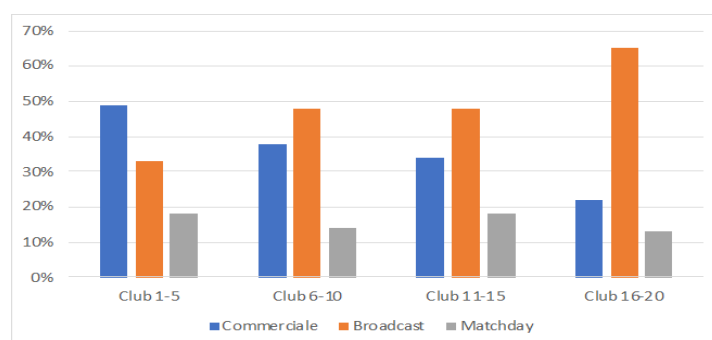
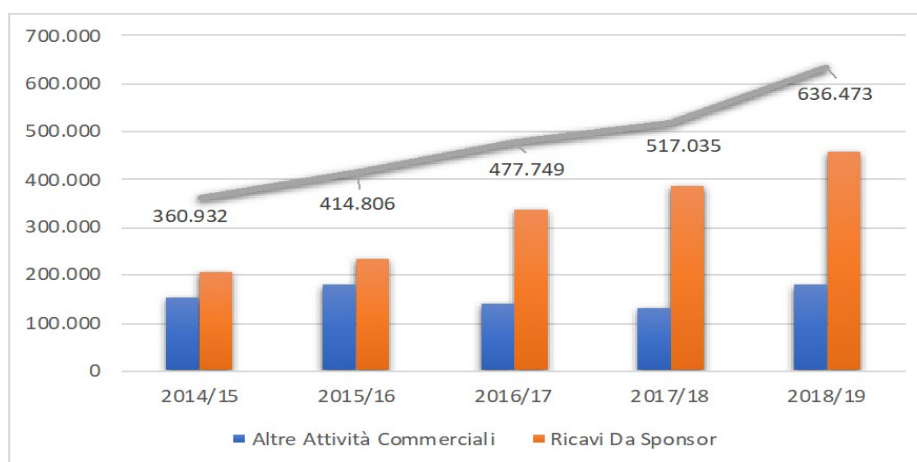


Figura 61 Composizione dei Fatturati delle prime 20 società europee per fatturato. Fonte: Deloitte Football Money League 2020.

In Italia si registrano quasi 5.000 accordi di sponsorizzazione in ambito professionistico, per un ammontare complessivo di 636 milioni di euro, pari al 17,8% del valore della produzione (Fig.62).



³⁰⁴ Deloitte, 2020, *Deloitte Football Money League 2020* www2.deloitte.com.

Valore della produzione	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19
Ricavi da ingresso stadio	€ 221,7m 10%	€ 223,9m 9%	€ 227,9m 8%	€ 301,8m 10%	€ 300,9m 9%
Variazione annua percentuale	+15,3%	+1,0%	+1,8%	+32,4%	-0,3%
Ricavi da sponsor e attività commerciali	€ 360,9m 16%	€ 414,8m 17%	€ 477,7m 16%	€ 517,0m 17%	€ 636,5m 19%
Variazione annua percentuale	+4,9%	+14,9%	+15,2%	+8,2%	+23,1%
Ricavi da diritti televisivi e radio	€ 1.031,9m 47%	€ 1.119,4m 46%	€ 1.224,8m 42%	€ 1.229,8m 40%	€ 1.339,7m 40%
Variazione annua percentuale	+4,5%	+8,5%	+9,4%	+0,4%	+8,9%
Contributi in conto esercizio	€ 25,5m 1%	€ 36,0m 1%	€ 28,2m 1%	€ 20,5m 1%	€ 28,0m 1%
Variazione annua percentuale	0,0%	+41,2%	-21,7%	-27,2%	+36,4%
Altri ricavi e proventi diversi	€ 238,6m 11%	€ 243,8m 10%	€ 253,5m 9%	€ 289,1m 9%	€ 366,7m 11%
Variazione annua percentuale	-22,1%	+2,2%	+4,0%	+14,1%	+26,8%
Ricavi di vendita	€ 1.878,6m 85%	€ 2.037,9m 84%	€ 2.212,1m 76%	€ 2.358,3m 77%	€ 2.671,8m 79%

Figura 62 Origine degli Accordi di Sponsorizzazione, Composizione ed Evoluzione Economica dei Ricavi da Sponsor ed Attività Commerciali nel Campionato Italiano di Serie A. Fonte: F.I.G.C., 2020, Report Calcio 2020, figc.it.

Di seguito viene riportato il focus sul Conto Economico dell'A.s. Roma, relativo ai ricavi commerciali e sponsorizzazioni (Fig.63).

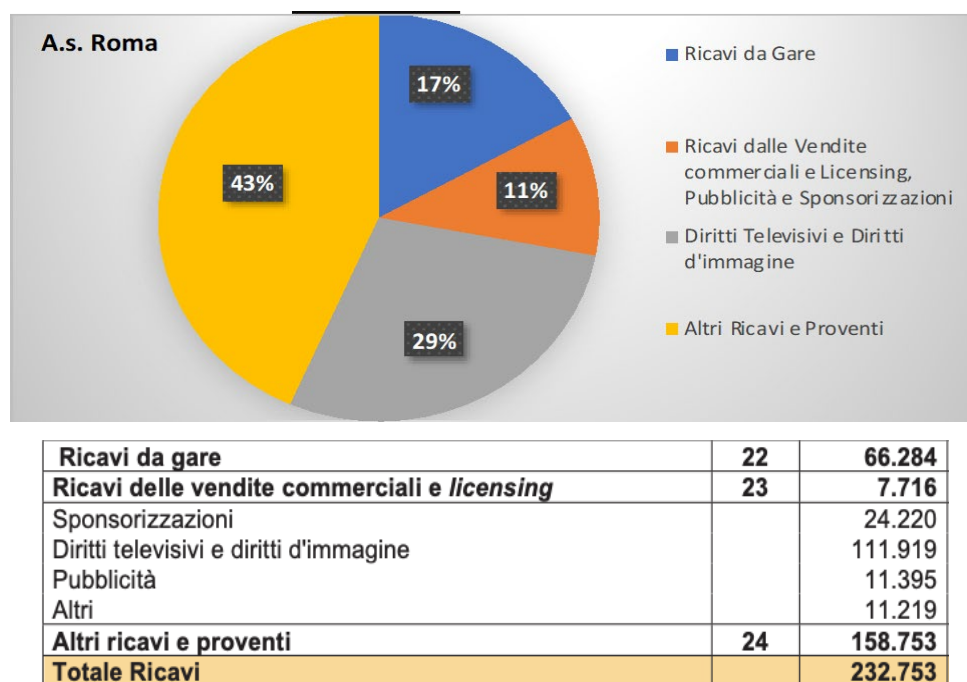


Figura 63 Composizione dei Ricavi dell'A.s. Roma nella stagione 2018/19. Fonte: A.s Roma, 2019, Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso Al 30 Giugno 2019, asroma.com.

All'interno dei ricavi da vendite commerciali e *licensing* rientrano le attività della società partecipata Soccer SAS³⁰⁵, legate alla vendita di prodotti (*Merchandising*), e i proventi rivenienti dalla concessione di licenze d'uso (*Licensing*) del marchio AS Roma³⁰⁶. Infine, viene trattata l'ultima fonte di reddito tradizionale: il ricavo da *matchday*.

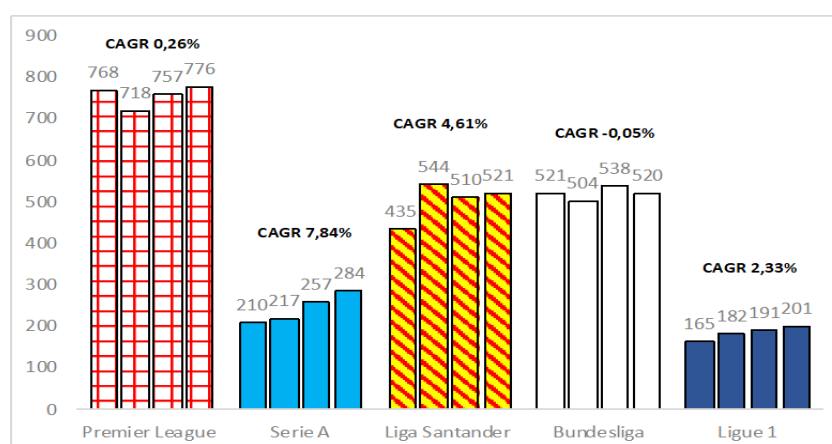


Figura 64 Ricavi da Matchday nelle Big Five periodo 2015-2019, elaborazione dell'autore. Fonte: Deloitte, Annual Review of Football 2016,2017,2018,2019.

I ricavi da gare generati dalle Big Five tra il 2015 e il 2019 (Fig.64) mostrano un duplice fenomeno. Da un lato l'ultimo triennio è stato stabile in termini di crescita – in quanto solo la Serie A ha avuto un CAGR superiore al 5% -, mentre dall'altro si riscontra un netto divario geografico nel Continente, caratterizzato da nazioni in grado di generare il triplo (*Premier League*) - o il doppio (*Bundesliga e Liga*

³⁰⁵ Soccer SAS è stata costituita in data 15 gennaio 2007, mediante conferimento da parte di AS Roma del proprio ramo d'azienda dedicato alle attività di merchandising, marketing e sponsorizzazioni sportive. Fonte: A.s Roma, 2019, *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2019, Relazione sulla Gestione, asroma.com*.

³⁰⁶ A.s. Roma, *ibidem*.

Santander) - dei ricavi prodotti dai rispettivi competitor europei (*Serie A* e *Ligue 1*). Le cause di questo fenomeno possono essere differenti. In primo luogo, è possibile che gli impianti inglesi, tedeschi e spagnoli possano accogliere un numero più elevato di spettatori e, di conseguenza, riescano a produrre maggiori ritorni economici dai *matchday*.

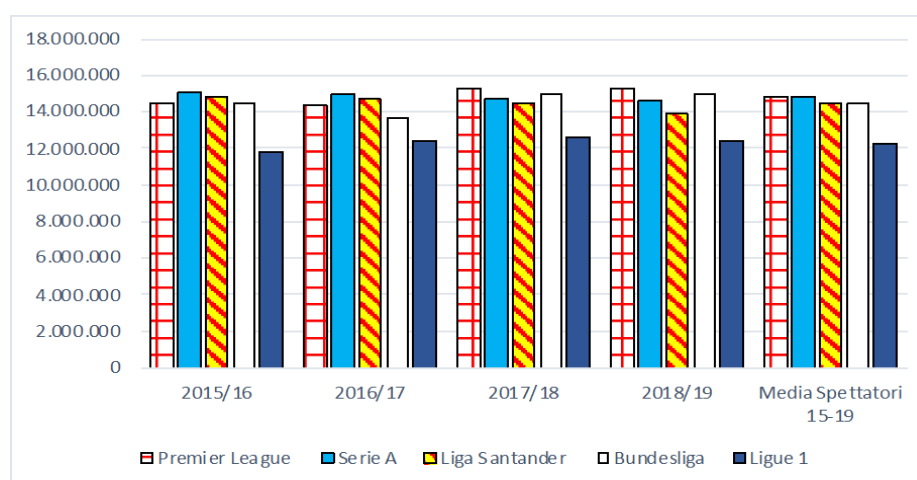


Figura 65 Affluenza potenziale Totale Big 5 nel periodo 2015-19, elaborazione dell'autore. Fonte Report Calcio 2017, 2018, 2019, 2020, F.I.G.C.

L'evidenza empirica (Fig.65), in realtà, dimostra come le strutture dell'ultimo quadriennio abbiano consentito un accesso potenziale allo stadio simile nei vari campionati nazionali³⁰⁷ – il cui dato oscilla fra i 14 e i 15 milioni di spettatori-.

Per tale ragione, i motivi del ritardo della *Serie A* vanno ricercati nella minore affluenza globale agli eventi – e in una minore percentuale di riempimento degli impianti – e, di conseguenza, nel miglior sfruttamento commerciale della risorsa-pubblico da parte delle società estere.

³⁰⁷ F.I.G.C., *Report Calcio 2017, 2018, 2019, 2020, figc.it*.

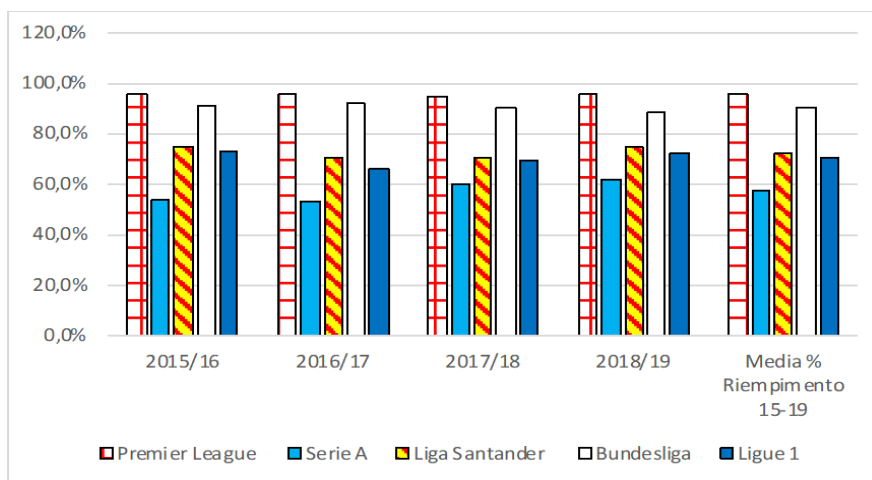


Figura 66 Confronto della Percentuale di Riempimento degli Stadi Big 5, periodo 2015-19, elaborazione dell'autore. Fonte: Report Calcio 2017, 2018, 2019, 2020, F.I.G.C. e Deloitte, Annual Review of Football 2016,2017,2018,2019.

La Serie A, infatti, riempie in media il 57,4% dei propri stadi, posizionandosi all'ultimo posto fra le leghe *Big Five*, un terzo di quanto registrato in Inghilterra e Germania, nonostante nel triennio 2016/17-2018/19³⁰⁸ il totale dei posti inventuti sia sceso di 1,4 milioni.

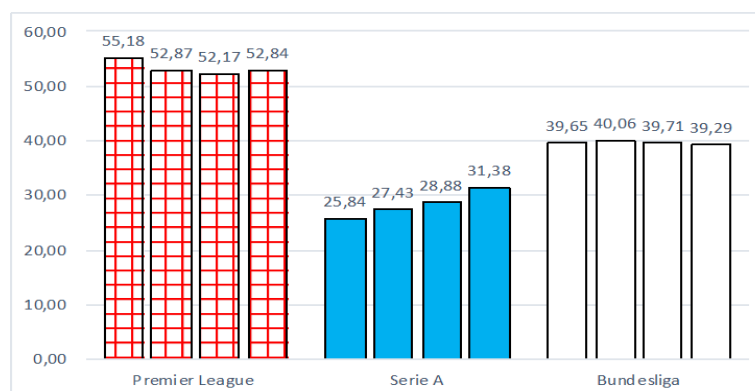


Figura 67 Confronto Inghilterra-Germania-Italia Ricavo Medio per Spettatore nel periodo 2015-19, elaborazione dell'autore. Fonte: Report Calcio 2017, 2018, 2019, 2020, F.I.G.C. e Deloitte, Annual Review of Football 2016,2017,2018,2019.

³⁰⁸ Escludendo la stagione 2019/20 influenzata dal Covid-19.

I campionati esteri sono stati in grado di migliorare l'appetibilità del prodotto nazionale curando nel dettaglio la fruizione e la disponibilità di servizi collaterali annessi agli impianti³⁰⁹: la saturazione degli stadi e il ricavo medio per spettatore (Fig.67) indicano come la domanda sia sensibile alla qualità del prodotto offerto³¹⁰. Allo stesso tempo l'elasticità della domanda nell'industria calcistica resta negativa al prezzo³¹¹³¹². Inoltre, la domanda di biglietti per le partite – ed anche per gli abbonamenti – presenta caratteri di rigidità al prezzo sconosciuti ad altri settori merceologici e dello spettacolo³¹³: per questo motivo applicare prezzi *popolari* non sembra rappresentare una strada percorribile per colmare il *gap* con i campionati esteri. Viceversa, l'obiettivo del management deve essere quello di allestire una *value proposition* che attragga lo spettatore allo stadio, aumentandone i ricavi da biglietteria e l'indotto che vi si costruisce attorno³¹⁴. La proprietà dell'impianto può essere in tal senso un *driver* nella costruzione di un'offerta qualitativamente superiore, in grado di attirare spettatori. In Fig.68 sono riportati i casi di Juventus, Lille, West Ham, Atletico Madrid e Athletic Bilbao, dove è possibile constatare, da

³⁰⁹ A.F.Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill.

³¹⁰ KPMG, 12 Novembre 2019, *Cost of fandom in the Premier League – the eToro Fan Financial Statement*, footballbenchmark.com.

³¹¹ S.Dobson, J.Goddard, 2011, *The Economics of Football, Second Edition*, Cambridge, Cambridge University Press.

³¹² In aggiunta, la grande diffusione del calcio in Televisione sembra non aver avuto un impatto rilevante sui ricavi da stadio. A.Cox, 2012, *Live Broadcasting, Gate Revenue, and Football Club Performance: Some Evidence*, in *International Journal of Economics of Business*, vo.19, n.1.

³¹³ U. Lago, A. Baroncelli, S. Szymanski, 2004, *Il Business del Calcio – Successi Sportivi e Rovesci Finanziari*, Egea.

³¹⁴ A.Giudice, *ibidem*.

un punto di vista quantitativo, sia l'aumento dell'affluenza che dei ricavi generati dall'adozione di una nuova struttura di proprietà³¹⁵³¹⁶.

Squadre	Affluenza Media Ultimo Anno Vecchio Impianto	Affluenza Media Primo Anno Nuovo Impianto	Variazione % Spettatori
Athletic Bilbao*	36.105	41.137	13,9%
Arsenal	38.184	60.045	57,3%
Juventus	21.966	37.545	70,9%
West Ham	34.910	56.972	63,2%
Atletico Madrid*	44.710	55.483	24,1%

Squadre	Ricavi da Gare Ultimo Anno Vecchio Impianto	Ricavi da Gare Primo Anno Nuovo Impianto	Variazione % Ricavi
Athletic Bilbao*	€29,2m	€51,6m	76,7%
Arsenal	£44,099m/€51,847m	£90,613m/€106,533m	105,5%
Juventus	€11,55m	€31,82m	175,5%
West Ham	£26,92m/31,6m	£28,60m/€33,62m	6,4%
Atletico Madrid*	€38,7m	€56,8m	46,8%

Figura 68 In Alto, Affluenza Media di Pubblico pre-post Nuovo Impianto. In basso, i Ricavi da Gare pre-post Nuovo Stadio.

Un'ulteriore strategia per aumentare l'indotto da *matchday*³¹⁷ è rappresentata dalle tecniche di *Dynamic Pricing*, applicate già con successo in altri sport³¹⁸. In questo caso i prezzi rispondono alle pressioni della domanda e dell'offerta in tempo reale (o quasi)³¹⁹: un approccio che si dimostra particolarmente efficace quando un prodotto/servizio presenta una data specifica di scadenza – oltre la quale il suo valore diventa nullo – e una *capacity* fissa, incrementabile solo sostenendo un

³¹⁵ In asterisco (*) sono riportati i dati del Report Calcio 2020, Figc, in quanto i bilanci di Athletic Bilbao ed Atletico Madrid non erano consultabili. Viceversa, per Arsenal, West Ham e Juventus sono riportati i dati di bilancio.

³¹⁶ Fonti: *Report Calcio 2020*, FIGC;

Arsenal, 2007, *Arsenal Holdings Plc: Statement of Accounts and Annual Report 2006/7*, arsenal.com;

West Ham United, 2017, *WH Holding Limited: Annual Report and Financial Statements for the Year ended 31 May 2017*, whufc.com;

Juventus, 2012, *Relazione Finanziaria annuale al 30 Giugno 2012*, juventus.com.

³¹⁷ Per un'evidenza empirica circa i vantaggi annessi all'adozione del *Dynamic Pricing* vedi C.Kemper, 2016, *How Efficient is Dynamic Pricing for Sport Events? Designing a Dynamic Pricing Model for Bayern Munich*, in *International Journal of Sport Finance*, n.11, pag. 4-25.

³¹⁸ J.T.Drea, A.Nahlik, 2017, *Dynamic Pricing in Major League Baseball Ticketss: Issues and Challenges*, in *Atlantic Marketing Journal*, vol.5 n.3.

³¹⁹ A.Sahay, 2007, *How to Reap Higher Profits With Dynamic Pricing*, in *MIT Sloan Management Review*.

elevato costo marginale³²⁰. In ambito calcistico alcuni club hanno adottato queste politiche di prezzo: in Italia, ad esempio, la Virtus Entella è diventata la prima società calcistica italiana ad adottare il *Dynamic Pricing*, riscontrando un impatto positivo sia sul numero di presenze allo stadio (+5%), sia in termini di ricavi (+1%), pur applicando un ribasso del prezzo medio³²¹.

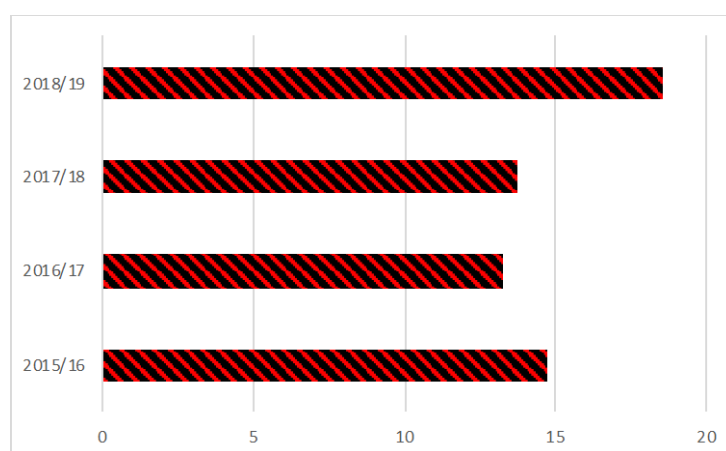


Figura 69 A.c. Milan: Evoluzione dei Ricavi da Gare Casalinghe di Serie A nel periodo 2015-19, elaborazione dell'autore. Fonte: A.c. Milan, Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2016, 2017, 2018 e 2019, acmilan.com.

Infine, viene presentato il caso empirico dell'A.c. Milan, con riferimento ai ricavi da gare casalinghe di Serie A³²²: il club rossonero, che a partire dalla stagione 2018/19 adotta politiche di prezzo con particolare riferimento alle c.d. partite di

³²⁰ R.P.McAfee, V.Velde, 2006, *Dynamic Pricing in the Airline Industry*, California Institute of Technology.

³²¹ T.Cairati, 21 Agosto 2017, *La Virtus Entella conferma il biglietto dinamico per il 2017/18*, calcioefinanza.it.

³²² Non è stata oggetto di analisi la voce generica *Ricavi da Gare* in quanto al suo interno sono compresi anche gli introiti relativi alle competizioni europee per club. Nel periodo analizzato infatti, il Milan non ha partecipato in modo continuativo alle competizioni UEFA: per tale ragione in alcuni esercizi comparivano ricavi che non permettevano di isolare l'effetto generato dalle politiche di *Dynamic Pricing*.

“cartello”, è riuscito ad incrementare le proprie entrate dal botteghino di 5 milioni in una sola stagione, registrando un +35%³²³.

2.4.2 - I Costi: Stipendi, Ammortamenti e Commissioni agli Agenti

Nei bilanci delle società calcistiche i costi più rilevanti sono quelli relativi agli stipendi dei tesserati e agli ammortamenti dei cartellini dei calciatori³²⁴.

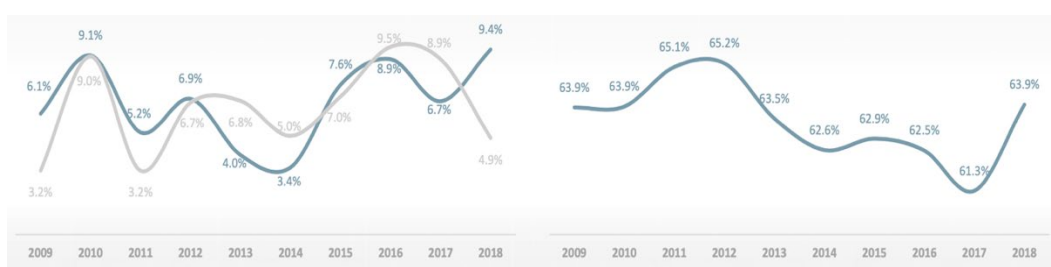


Figura 70 A sinistra, Confronto fra l'incremento annuo dei salari (Blu) e dei ricavi (Grigio). A destra, la percentuale (%) dei salari rispetto al fatturato totale dei club a livello europeo. Fonte: UEFA, The European Club Footballing Landscape 2018, Uefa.com

Le peculiarità che caratterizzano l'industria calcistica, quali ad esempio una struttura dei premi finanziari a breve termine e la presenza di un mercato iper-competitivo per l'acquisizione del talento, hanno prodotto livelli salariali e costi di trasferimento elevati - che si riflettono successivamente negli ammortamenti dei cartellini -³²⁵.

Nazione	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	% Stipendi/Ricavi 2016	% Stipendi/Ricavi 2017	% Stipendi/Ricavi 2018	% Stipendi/Ricavi 2019
Inghilterra	3.045	2.894	3.217	3.579	63	55	59	61
Germania	1.341	1.478	1.674	1.798	49	53	53	54
Spagna	1.476	1.680	2.031	2.093	61	59	66	62
Francia	1.019	1.078	1.262	1.389	69	66	75	73
Italia	1.343	1.389	1.487	1.757	70	67	66	70

Figura 71 Costo degli stipendi nelle Big 5 periodo 2015-2019 e % Stipendi/Ricavi nello stesso periodo, Elaborazione dell'autore. Fonte: Deloitte, Annual Review of Football 2017,2018,2019,2020.

³²³ A.c. Milan, 2019, *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2019*, acmilan.com.

³²⁴ A.F.Giudice, 2020, *la Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw-Hill.

³²⁵ UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com.

Nel corso del *Financial Year 2019* i salari hanno assorbito in media, circa il 64% dei fatturati dei club europei: di questi è possibile attribuire il 15% allo staff ed il restante 49% ai calciatori, per un ammontare complessivo di 11,3 miliardi di euro (Fig.72)³²⁶.

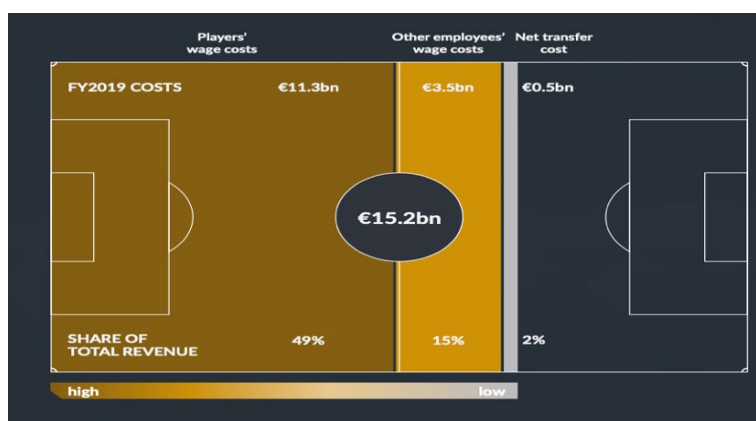


Figura 72 Ripartizione dei Costi dei Club europei, Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com

Da un punto di vista empirico, inoltre, si è osservata una correlazione positiva fra gli introiti generati da una Lega Professionistica e la durata contrattuale che lega gli atleti ai rispettivi club: per questo motivo, dunque, nelle *Big 5* si registrano - oltre che stipendi più elevati - anche quelli di durata media maggiore (Fig.73). Se da un lato questo scenario assicura ai club stabilità finanziaria - garantendo alle società una forza contrattuale superiore nelle trattative di mercato con altri club -, dall'altra, la dipendenza da entrate di breve periodo li può esporre a crisi di liquidità³²⁷.

³²⁶ UEFA, *Ibidem*.

³²⁷ UEFA, *Ibidem*.

Nazione	Mensilità Medie Rimaste	6-12 Mesi	18-24 Mesi	30-36 Mesi	42-48 Mesi	Più di Quattro Stagioni	% Salari/Ricavi	Salari €m
Inghilterra	36.6	19%	20%	21%	23%	18%	62%	3.615
Germania	32.6	22%	24%	26%	18%	11%	54%	1.805
Spagna	34.3	25%	19%	22%	19%	15%	61%	2.109
Francia	32.4	22%	24%	26%	19%	9%	74%	1.403
Russia	27.8	35%	25%	19%	14%	8%	68%	599
Turchia	25.9	43%	25%	21%	8%	3%	74%	494

Figura 73 Caratteristiche dei Contratti dei Calciatori di Prima Divisione in Europa. Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com

A questo fattore di incertezza in un'ottica di breve periodo si legano anche i *Committed Player Wages*³²⁸: alla fine del 2019 si stima che i club di *Top Division* abbiano impegni salariali in sospeso per un totale di 34,2 miliardi di euro³²⁹. Le società negli anni hanno sempre potuto contare su introiti storicamente stabili ed affidabili, come testimonia anche la disponibilità da parte di finanziatori esterni di accettare i ricavi a garanzia di prestiti obbligazionari³³⁰. Tuttavia, l'interruzione di questo flusso di entrate può rappresentare un ostacolo per i club nell'onorare i propri impegni contrattuali.



Figura 74 Ammontare dei Committed Player Wages in Europa. Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com

Per quel che riguarda gli ammortamenti dei diritti pluriennali dei calciatori, la cifra di 4,4 miliardi di euro raggiunta nel 2019 dai club di *Prima Divisione* – in evidente

³²⁸ I salari complessivi che un club deve riconoscere qualora i calciatori raggiungano i bonus previsti nei rispettivi contratti.

³²⁹ UEFA, *ibidem*.

³³⁰ Un esempio può essere rappresentato dall'Inter. Calcio e Finanza, 20 Dicembre 2017, *Inter, in pugno agli obbligazionisti marchii, conti correnti, ricavi da sponsor e tv, calcioefinanza.it*.

aumento rispetto ai 2,1 miliardi del 2012 -, deve essere analizzata anche alla luce della crescente attività di trasferimento che ha coinvolto il panorama europeo.

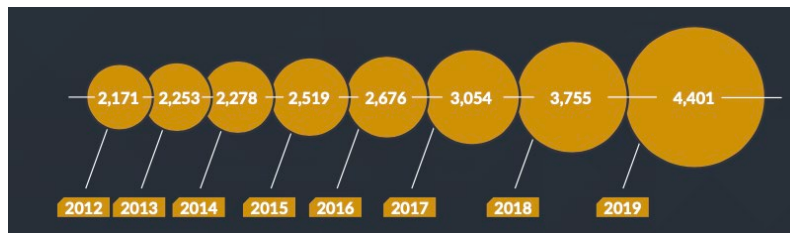


Figura 75 Evoluzione degli Ammortamenti dei Diritti Pluriennali dei Calciatori nelle Top Division europee.
Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com

La spesa totale per i trasferimenti dei club europei è stata di 8 miliardi di euro nel 2019³³¹, che conferma quella del precedente FY³³². Un trend decennale positivo, che segue di pari passo quello delle *Plusvalenze*³³³ realizzate sulla cessione dei calciatori (Fig.76).



Figura 76 A sinistra, Spesa per trasferimenti negli ultimi dieci anni; a destra, i transfer earnings realizzati nello stesso periodo. Fonte: UEFA, 2018, *The European Club Footballing Landscape 2018*, uefa.com

Le due colonne presentate in Fig.76 divergono sia perché parte degli earnings vengono contabilizzati al di fuori dei 55 campionati europei di massima serie, sia

³³¹ UEFA, *ibidem*.

³³² UEFA, *The European Club Footballing Landscape 2018*.

³³³ Si fa rimando al paragrafo 2.2.

per la presenza delle commissioni d'intermediazione versate agli agenti durante le fasi del trasferimento³³⁴.

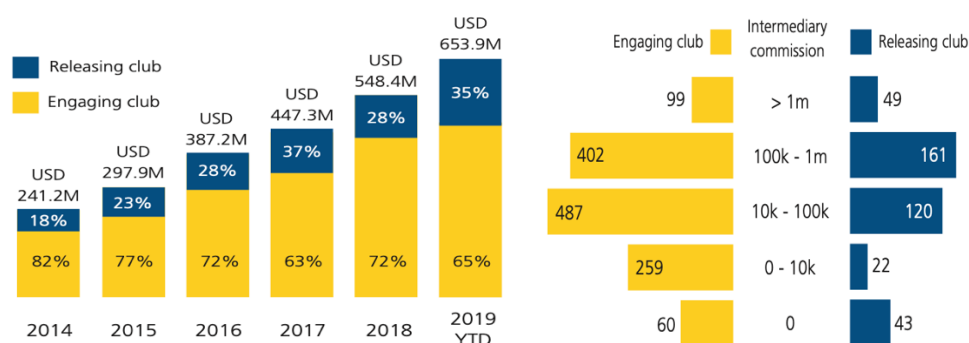


Figura 77 A sinistra, Spese dei club per le commissioni d'intermediazione; a destra, ripartizione delle commissioni d'intermediazione per ammontare (2019). Fonte: FIFA, 2019, *Intermediaries in International Transfers 2019*, *fifa.com*

Il fenomeno delle *fees* riconosciute agli intermediari ha raggiunto i 653.9 milioni di dollari nel 2019: di queste, il 95,7% è stata contabilizzata da club affiliati alla UEFA³³⁵. Allo stesso tempo, occorre ricordare che non solo il club acquirente (*engaging*) si rivolge ai procuratori, autorizzandoli a trattare con la controparte, ma anche la società cedente (*releasing*), che invece, ricorre all'intermediazione per ricercare proposte di vendita più remunerative³³⁶. In conclusione, sono riportate le principali voci di Costo della Juventus F.c.

³³⁴ UEFA, *ibidem*.

³³⁵ FIFA, 2019, *Intermediaries in International Transfers 2019*, *fifa.com*.

³³⁶ FIFA, 2020, *Intermediaries in International Transfers 2020*, *fifa.com*.

Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	37	(3.207.790)
Acquisti di prodotti per la vendita	38	(12.142.221)
Servizi esterni	39	(71.126.279)
Personale tesserato	40	(259.273.661)
Altro personale	41	(25.065.396)
Oneri da gestione diritti calciatori	42	(31.123.416)
Altri oneri	43	(12.184.348)
Totale costi operativi		(414.123.111)
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	44	(193.475.910)
Ammortamenti altre attività materiali e immateriali	45	(17.417.474)
Accantonamenti, svalutazioni e rilasci di fondi	46	(15.468.313)
Risultato operativo		(67.060.716)
Proventi finanziari	47	4.217.342
Oneri finanziari	48	(17.706.544)
Quota di pertinenza del risultato di società collegate e joint venture		(1.107.177)
Risultato prima delle imposte		(81.657.094)

Voce	Importi in Euro	% Rispetto ai Costi Totali
<i>Servizi esterni</i>	71.126.279	10,79%
<i>Personale tesserato</i>	259.273.661	39,33%
<i>Altro personale</i>	25.065.396	3,80%
<i>Oneri da gestione diritti calciatori</i>	31.123.416	4,72%
<i>Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori</i>	193.475.910	29,35%
<i>Ammortamenti altre attività materiali e immateriali</i>	17.417.474	2,64%

Figura 78 Voci di Costo della Juventus F.c. per la Stagione 2019/20. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

In Fig.78 è possibile osservare come la principale componente di costo sia rappresentato dal *Personale Tesserato* (39,33%), costituito in gran parte dalle *Retribuzioni* dei calciatori³³⁷ e dai *Premi Variabili*³³⁸.

Retribuzioni	222.788
Premi variabili	25.618

Figura 79 Dettaglio della Voce Personale Tesserato. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

Seguono quindi gli Ammortamenti (e Svalutazioni) dei Diritti dei Calciatori (29,35%), in aumento di € 44.035 milioni rispetto all'esercizio precedente. Un

³³⁷ La voce inoltre evidenzia un decremento di € 42,1 milioni in gran parte (30 milioni) dovuto alla rinuncia di quattro mensilità del personale tesserato. Juventus, 2020, Relazione sulla Gestione, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

³³⁸ Correlati al raggiungimento dei risultati sportivi di squadra e/o legati alle performance personali. Essi vengono imputati a conto economico per competenza e, quindi, al raggiungimento degli obiettivi sportivi prefissati. Juventus, Nota Integrativa al Bilancio, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

effetto causato dai maggiori ammortamenti relativi agli investimenti della Campagna Trasferimenti³³⁹ (€ +17.804 milioni) e dagli oneri per svalutazioni dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori (€ +26.231 milioni)³⁴⁰. Se si escludono dall'analisi i *Servizi Esterni*³⁴¹, infine, l'ultima voce di costo rilevante è quella degli *Oneri da Gestione Diritti Calciatori*.

Oneri accessori su diritti pluriennali calciatori e tesserati non capitalizzati	26.084
Oneri per acquisto temporaneo diritti calciatori	96
Minusvalenze da cessione diritti calciatori giovani di serie	53
Minusvalenze da cessione diritti calciatori	-
Altri oneri	4.890

Figura 80 Dettaglio della Voce Oneri Non Capitalizzati. Fonte: Juventus, 2020, Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, Juventus.com.

In Fig.80 è possibile osservare come essi siano principalmente *Oneri Non Capitalizzati*, riferiti ai compensi riconosciuti agli agenti FIFA per servizi resi in occasione della cessione di contratti di prestazione sportiva e in occasione dell'acquisizione o del rinnovo dei contratti³⁴².

³³⁹ La Juventus, inoltre, nel corso della Campagna Trasferimenti, ha rinnovato i contratti di prestazione sportiva con alcuni calciatori: ciò ha comportato minori ammortamenti per circa € 16,1 milioni. Juventus, *ibidem*.

³⁴⁰ Juventus, *ibidem*.

³⁴¹ Dove rientrano ad esempio le *Spese di trasporto, soggiorno e ristorazione*, le *Manutenzioni* e le *Assicurazioni*.

³⁴² Juventus, *ibidem*.

CAPITOLO 3

LE PERFORMANCE STORICHE DELL'INDUSTRIA

CALCISTICA E LA COMPARSA DEL COVID-19

3.1 - Analisi dei principali Indici Patrimoniali, Economici e Finanziari: Concetti Introduttivi

L'analisi di bilancio è l'insieme di procedure e metodologie di indagine finalizzate all'analisi e valutazione dell'equilibrio aziendale, a partire dal bilancio³⁴³. Essa viene condotta con lo scopo di evidenziare gli andamenti delle principali variabili economiche di un'impresa e le relazioni che esistono fra di esse, concentrandosi sui risultati economico-finanziari e sulle grandezze dalle quali questi derivano³⁴⁴. Essa rappresenta dunque uno strumento attraverso cui è possibile estrarre le informazioni necessarie a comprendere il modello di business, le performance, i rischi operativi e finanziari di un'impresa³⁴⁵. Si ricercano le cause (*driver*) dei risultati aziendali mediante il calcolo di valori segnaletici degli andamenti economico-finanziari e patrimoniali e, attraverso parametri di riferimento, vengono effettuate comparazioni settoriali e assunte decisioni di investimento e finanziamento³⁴⁶.

³⁴³ A.Manelli, R.Pace, 2009, *Finanza di Impresa: Analisi e Metodi*, Isedi.

³⁴⁴ F.Giunta, M.Pisani, 2016, *L'Analisi del Bilancio*, Maggioli Editore.

³⁴⁵ P.Ghiringhelli, 2019, *Analisi di Bilancio e Driver di Valore, Seconda Edizione*, Egea.

³⁴⁶ R.D'Alessio, V.Antonelli, 2014, *Analisi di Bilancio, Seconda Edizione*, Maggioli Editore.

Nella seguente analisi sono state prese in considerazione tre società italiane quotate nella borsa di Milano (Juventus, Roma e Lazio) e quattro squadre europee, quotate a loro volta nei rispettivi listini nazionali (Barcellona, Manchester United, Porto e Borussia Dortmund). La metodologia utilizzata ha previsto l'iniziale riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, al fine di rielaborare i due prospetti in modo che essi si presentino secondo forme e strutture utili a comprendere l'entità e la composizione del patrimonio, nonché la correlazione esistente fra gli elementi attivi e passivi che lo compongono³⁴⁷.

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale è stata basata sul criterio finanziario, attraverso cui le attività sono distinte in base alla liquidità e le passività secondo esigibilità³⁴⁸, assumendo per ipotesi la coincidenza fra la durata del ciclo operativo aziendale³⁴⁹ e l'anno solare³⁵⁰. Il modello di riclassificazione del Conto Economico, che, in genere distingue e raggruppa in un'unica sezione ed in forma scalare i costi e i ricavi riconducibili a ciascuna area di gestione, determinandone il relativo reddito (parziale)³⁵¹, è stata effettuata a valore di produzione e valore aggiunto.

³⁴⁷ G.Paolucci, 2016, *Analisi di Bilancio: Logica, Finalità e Modalità Applicative, Quarta Edizione*, FrancoAngeli.

³⁴⁸ E raggruppate rispettivamente in *Attività Correnti e Attività Non Correnti, e Patrimonio Netto, Passività Correnti e Passività Non Correnti*.

³⁴⁹ L'arco temporale che intercorre fra il momento di acquisto delle materie prime e servizi utilizzati nel prosso produttivo e il momento del conseguimento dei ricavi. G.Paolucci, *ibidem*.

³⁵⁰ Le attività vengono ordinate in relazione alla loro attitudine a tradursi di nuovo in forma liquida nel breve termine (*Attività Correnti*) o nel medio-lungo periodo (*Attività Non Correnti*). Le passività, invece, sono riclassificate "in ragione dei tempi di recupero previsti per il loro rimborso e della natura dei soggetti che hanno messo a disposizione dell'impresa tali risorse finanziarie. G.Paolucci, *ibidem*.

³⁵¹ F.Giunta, M.Pisani, *ibidem*.

In questo modo, le componenti di ricavo e di costo³⁵² che concorrono alla formazione del risultato d'esercizio delle società calcistiche vengono sintetizzate in aggregati parziali, ed a partire da questi, sono costruiti gli indicatori sintetici di *performance*. È a seconda dell'evoluzione complessiva e combinata dei *driver* di crescita e della struttura dei costi che cambia la redditività dell'*industry* nel corso del tempo. L'obiettivo sarà quello di analizzare l'evoluzione delle *performance* patrimoniali, finanziarie e reddituali dei club *cluster* nel periodo 2017-2020, approfondendo durante la presentazione dei risultati³⁵³ in che modo le scelte di finanziamento e di investimento adottate dai club si riflettano nella composizione della struttura finanziaria (e degli indici stessi), nonché come l'andamento dei *driver* economici e delle voci di costo influenzi i margini e le *performance* storico-reddituali delle società esaminate. A supporto dell'analisi verrà utilizzato un duplice confronto. Da un punto di vista temporale, considerando l'evoluzione dei principali indici e margini economico-finanziari dei club italiani; da un punto di vista spaziale, aggiungendo anche le performance dei club esteri ed evidenziando i primi - e parziali - effetti del COVID-19 sui bilanci 2019/20. Ai fini di una completa interpretazione dei dati e degli indicatori ricavati dall'ultimo bilancio d'esercizio, occorre precisare come essi non comprendano i ricavi ed alcuni costi di competenza del bimestre luglio-agosto 2020: la prolungata interruzione delle competizioni

³⁵² Vale a dire quelle descritte nel Cap. 2.4.

³⁵³ Attraverso l'analisi ed il commento degli indicatori patrimoniali, economici e finanziari.

sportive (Fig.81), infatti, rimanda la valorizzazione economica dell'attività svolta in questo periodo ai bilanci 2020-2021.

COMPETIZIONI	Attività di competenza della stagione sportiva 2019-2020 valorizzata nei bilanci chiusi al 30 giugno 2020		Attività di competenza della stagione sportiva 2019-2020 non valorizzate nei bilanci chiusi al 30 giugno 2020 (verranno incluse nei bilanci chiusi al 30 giugno 2021)		TOTALE
	Partite giocate entro il 30/06/2020		Partite giocate tra il 01/07/2020 e il 21/08/2020		
	Porte aperte	Porte chiuse	Porte aperte	Porte chiuse	
Serie A	250	32	0	98	380
Serie B	263	47	0	80	390
Serie C	824	26	0	18	868
Coppa Italia	76	3	0	0	79
UEFA Champions League	27	1	0	3	31
UEFA Europa League	21	1	0	5	27
TOTALE	1.461	110	0	204	1.775

Figura 81 Tabella Riassuntiva dell'attività sportiva 2019/20 dei club professionistici italiani: lo scopo è quello di evidenziare come la valorizzazione economica di alcune attività (204) venga rimandata all'esercizio 2020/21. Fonte: F.I.G.C., 2021, Report Calcio 2021, figc.it.

Nel corso dell'analisi dei risultati, quindi, verranno verificate le condizioni di equilibrio della struttura finanziaria dei club: la corretta corrispondenza temporale tra fonti e impieghi, l'adeguata liquidità, ossia la capacità di fronteggiare tempestivamente ed economicamente i pagamenti, e il massimo livello di redditività, che riguarda la necessità di massimizzare la differenza tra rendimento e costo della struttura³⁵⁴. Nell'ultimo paragrafo, infine, verranno sintetizzati i risultati dell'analisi: essi saranno accompagnati da commenti sulle criticità evidenziate e riflessioni sulle possibili strategie future che i club possono intraprendere in modo da rendere più efficiente la propria redditività aziendale, la struttura finanziaria e quella operativa.

³⁵⁴ A.Manelli, R.Pace, *ibidem*.

3.2 - Analisi dei principali Indici Patrimoniali, Economici e Finanziari: Risultati

Il primo aspetto analizzato è quello della solidità patrimoniale. La solidità può fare riferimento sia all'insieme delle condizioni di equilibrio di medio lungo periodo tra investimenti e finanziamenti - in termini di scadenze temporali -, sia alla dipendenza finanziaria da economie terze, cioè all'equilibrio tra fonti proprie e di terzi. La solidità si realizza quando l'impresa è in grado di perdurare nel tempo in modo autonomo e di superare con successo eventi esterni e interni significativi³⁵⁵. Il primo indice considerato è il Rapporto di Indebitamento Complessivo³⁵⁶, che esprime la dipendenza finanziaria di un'impresa da economie terze³⁵⁷. Non è prevista una soglia ottimale dell'indice: tuttavia, è essenziale verificare l'andamento del quoziente nel corso dei vari esercizi, in relazione alla crescita della dimensione aziendale.

³⁵⁵ C.Teodori, 2017, *Analisi di Bilancio: Lettura ed Interpretazione, Terza Edizione*, Torino, Giappichelli.

³⁵⁶ $\frac{\text{Mezzi Terzi}}{\text{Mezzi Propri}}$

³⁵⁷ C.Teodori, *ibidem*.

Rapporto di Indebitamento Complessivo	2020	2019	2018	2017
Juventus	3,92	29,14	9,72	8,03
Lazio	2,41	1,82	1,82	2,20
Roma	<u>-2,92</u>	<u>-4,48</u>	<u>-5,52</u>	<u>-5,91</u>
Barcellona	40,89	9,27		5,59
Borussia Dortmund	0,70	0,41	0,42	0,53
Porto	<u>-2,99</u>	<u>-11,73</u>	<u>-12,18</u>	<u>-42,42</u>
Manchester United	2,94	2,60	2,64	2,21

Figura 82 Rapporto di Indebitamento Complessivo dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

In Fig.82 sono rappresentati i rapporti di indebitamento dei club analizzati. Il valore dell'indice evidenzia un sostanziale ricorso all'indebitamento da parte dei club italiani. In particolare, la Juventus ha fatto registrare un trend in forte crescita, arrestato nel 2020 solo grazie all'aumento di capitale deliberato il 26 Novembre 2019, per un controvalore complessivo pari a € 299.911.355,04³⁵⁸. La Lazio riesce a contenere l'indice in un *range* compreso fra 1.80 e 2.4, grazie ad un Patrimonio Netto rimasto sostanzialmente inalterato nel corso del periodo esaminato. La Roma viceversa -assieme al Porto -, rileva un indice negativo che l'avvento della pandemia nel 2020 ha ulteriormente peggiorato. Il valore negativo del Patrimonio Netto deriva dalle perdite degli ultimi esercizi. La società capitolina nel 2020, infatti, registra una diminuzione del valore della produzione, dai 221 milioni del 2019 ai 136 del 2020, a fronte di una struttura dei costi rimasta sostanzialmente

³⁵⁸ Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020*, Juventus.com.

inalterata: sono diminuiti infatti sia i ricavi da gare che quelli relativi ai diritti televisivi e di immagine (Fig.83)

€/000	12 mesi al		Variazioni
	30/06/2020	30/06/2019	
Campionato Serie A	16.865	23.398	(6.533)
Competizioni europee	7.989	40.788	(32.799)
Coppa Italia	204	331	(127)
Gare e tornei amichevoli	1.131	1.767	(636)
Ricavi da gare	26.190	66.284	(40.094)

€/000	12 mesi al		Variazioni
	30/06/2020	30/06/2019	
Competizioni nazionali	64.005	79.307	(15.302)
Competizioni UEFA	8.818	25.106	(16.288)
Segnale TV	572	953	(381)
Totale	73.396	105.366	(31.971)

Figura 83 A.s. Roma: confronto dei ricavi da matchday (in alto) e da diritti televisivi e d'immagine (in basso) nella stagione 2018/19 e 2019/20. Fonte: A.s. Roma, 2020, Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso Al 30 Giugno 2020, asroma.com.

La riduzione dei primi è dovuta principalmente alla minor incidenza dei proventi derivanti dalla partecipazione alla UEFA Europa League in luogo della più redditizia UEFA Champions League ed alla disputa a porte chiuse delle ultime sei gare casalinghe della stagione 2019/20³⁵⁹. I diritti televisivi, invece, si riducono - oltre che per i motivi legati alla partecipazione alle competizioni continentali - anche in seguito all'estensione della stagione sportiva 2019/20 fino al 31 Agosto 2020, con il rinvio al 2020/21 della contabilizzazione di una parte dei ricavi riferiti alla stagione 19/20³⁶⁰. Le prospettive per l'esercizio successivo non sembrano

³⁵⁹ A.s Roma, 2020, Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2020, asroma.com.

³⁶⁰ A.s. Roma, *ibidem*.

profilare un miglioramento dell'indice: è possibile aspettarsi un'ulteriore riduzione dei ricavi da *matchday* – in quanto tutta l'annata 2020/21 si è svolta a porte chiuse – compensata solo in parte dai diritti televisivi riferiti alla stagione precedente. In Europa il ricorso ad economie terze per finanziare l'attivo resta la soluzione più adottata: il Borussia Dortmund, tra il *pool* di club analizzati, è l'unico che premia il ricorso al capitale proprio rispetto ai mezzi di terzi. Tuttavia, è possibile riscontrare un valore anomalo del Rapporto di Indebitamento Complessivo nel Barcellona, pari a 40,89 nel 2020: le ragioni sono da ricercare sia nella diminuzione del valore della produzione – per motivi analoghi a quelli di A.S. Roma – e della conseguente perdita di esercizio che ha colpito il Patrimonio netto, sia nell'aumento delle passività correnti, legato in gran parte al passaggio del prestito erogato nel 2018³⁶¹ dagli istituti di credito dalla voce “non-correnti” alle “correnti” ed a quello concesso nel Luglio 2019³⁶² (Fig.84)

³⁶¹ Il 16 agosto 2018 un istituto finanziario statunitense ha concesso al Club un prestito di 90 milioni di euro, con scadenza 16 Agosto 2020, per finanziare la prima fase della costruzione dell'Espai Barça.

³⁶² “L'11 luglio 2019 è stato concesso al Club un prestito senza garanzie per un importo di 45 milioni di euro. Tale finanziamento, rifinanziato in data 20 dicembre 2019, scade il 31 dicembre 2020 e matura interessi ad un tasso fisso annuo del 4,5%”. Fonte: Barcellona, *ibidem*.

Categories	Thousands of euros									
	6/30/2020					6/30/2019				
	Bank borrowings	Bonds and other marketable debt securities	Payables to sports personnel	Others	Total	Bank borrowings	Bonds and other marketable debt securities	Payables to sports personnel	Others	Total
Debits and items payable:										
Non-current payables	13,318	197,987	34,488	196,749	442,542	61,488	197,385	70,503	182,361	511,737
Non-current	13,318	197,987	34,488	196,749	442,542	61,488	197,385	70,503	182,361	511,737
Debits and items payable:										
Current payables	265,967	2,507	-	9	268,483	10,792	1,143	-	9	11,944
Trade and other payables	-	-	164,140	298,056	462,196	-	-	160,875	332,759	493,634
Current	265,967	2,507	164,140	298,065	730,679	10,792	1,143	160,875	332,768	505,578
Total financial instruments	279,285	200,494	198,628	494,814	1,173,221	72,280	198,528	231,378	515,129	1,017,315

	Thousands of euros			
	6/30/2020		6/30/2019	
	Nominal value	Amortized cost	Nominal value	Amortized cost
Current loans from credit institutions	145,044	145,044	9,377	9,377
Bank borrowings - credits drawn down	117,753	117,753	-	-
Payables for reverse factoring transactions	2,874	2,874	1,323	1,323
Interest payable and other	296	296	92	92
Total	265,967	265,967	10,792	10,792

Figura 84 F.c. Barcellona: Focus sulla composizione dei Non Current e Current Loans nel 2018/19 e nel 2019/20. Fonte: F.c. Barcelona, 2020, Annual Report 2019/20, fcbarcelona.com.

Viene quindi approfondita la qualità e la struttura dell'indebitamento attraverso la costruzione di indicatori di secondo livello, quali l'Indice di Indebitamento a Breve e a Medio-Lungo Termine e il Grado di Consolidamento del Passivo.³⁶³

Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,43	0,55	0,50	0,38
Lazio	0,25	0,26	0,26	0,33
Roma	0,85	0,74	0,74	0,71
Barcellona	0,32	0,40		0,07
Borussia Dortmund	0,17	0,04	0,05	0,05
Porto	0,65	0,53	0,59	0,43
Manchester United	0,46	0,44	0,42	0,42

³⁶³ Rispettivamente $\frac{\text{Passività Correnti}}{\text{Totale Fonti}}$, $\frac{\text{Passività Non Correnti}}{\text{Totale Fonti}}$ e $\frac{\text{Passività Non Correnti}}{\text{Passività Correnti}}$.

Indice di Indebitamento a Breve Termine	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,37	0,41	0,40	0,50
Lazio	0,45	0,38	0,38	0,35
Roma	0,67	0,55	0,48	0,50
Barcellona	0,66	0,51		0,77
Borussia Dortmund	0,24	0,25	0,25	0,29
Porto	0,85	0,56	0,50	0,60
Manchester United	0,29	0,29	0,30	0,27

Quoziente di Consolidamento del Passivo	2020	2019	2018	2017
Juventus	1,16	1,33	1,24	0,76
Lazio	0,56	0,69	0,70	0,94
Roma	1,27	1,35	1,54	1,41
Barcellona	0,48	0,78		0,10
Borussia Dortmund	0,73	0,16	0,19	0,18
Porto	0,76	0,94	1,17	0,71
Manchester United	1,59	1,52	1,41	1,55

Figura 85 Indici di Indebitamento e Quoziente di Consolidamento del Passivo dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

A parità di tasso di indebitamento è preferibile, infatti, una maggiore incidenza dei finanziamenti a medio lungo termine, in quanto meno esposti a oscillazioni e caratterizzati da un costo mediamente inferiori rispetto a disposizioni a breve³⁶⁴.

Nel complesso, la struttura dell'indebitamento dei club è orientata al medio-lungo periodo, con un Quoziente di Consolidamento del Passivo che si attesta con valori vicino (o poco superiori) all'unità. Il Dortmund e la Lazio presentano valori inferiori ad uno, proprio grazie alla consistenza del patrimonio netto, che permette loro di non ricorrere in modo eccessivo all'accensione di debiti a lunga scadenza.

³⁶⁴ C.Teodori, *ibidem*.

Le società registrano come principale voce di *Passività Correnti* i Debiti Commerciali, riferiti in gran parte ai *Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti*, e i Debiti Finanziari, verso istituti di credito o legati all'emissione di bond obbligazionari. Per tale ragione, l'eventuale incremento dell'Indice di Breve Termine è da imputare ad onerose campagne acquisti passate - i cui debiti commerciali scadono entro l'anno solare – o al rimborso di prestiti bancari/obbligazionari emessi negli esercizi precedenti, come nel caso del Porto (Fig.86).

Bank	Current	Non-current	Total	Opening date	Interest rate	Installments	Interest	Maturity Date
Bonds								
Empréstimo obrigacionista 2018-2021	-	35.000.000	35.000.000	Jun-18	Fixed	At nominal value at maturity	Semi-annual	Jun-21
Empréstimo obrigacionista 2017-2020	35.000.000	-	35.000.000	Jun-17	Fixed	At nominal value at maturity	Semi-annual	Jun-20

Figura 86 F.c. Porto: Focus sulla componente "Bond" con scadenza nella stagione 2019/20. Fonte: F.c. Porto, 2020, Consolidated Accounting Report 2019/20, fcporto.pt.

Per completare l'approfondimento sul Passivo dello Stato Patrimoniale, infine, viene riportata una tabella riassuntiva sul *Rapporto di Indebitamento Finanziario*³⁶⁵, che confronta due fonti di finanziamento che richiedono un'esplicita remunerazione³⁶⁶ (Fig.87).

³⁶⁵ $\frac{\text{Debiti Finanziari}}{\text{Mezzi Propri}}$

³⁶⁶ C.Teodori, *ibidem*.

Rapporto di Indebitamento Finanziario	2020	2019	2018	2017
Juventus	1,66	15,15	4,57	3,27
Lazio	0,54	0,59	0,62	0,69
Roma	-1,31	-2,00	-2,53	-2,94
Barcellona	13,38	2,05		0,47
Borussia Dortmund	0,23	0,15	0,14	0,23
Porto	-1,66	-6,38	-7,32	-21,01
Manchester United	1,50	1,23	1,17	1,05

Figura 87 Rapporto di Indebitamento Finanziario dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Di seguito, quindi, viene proposta l'analisi della Composizione dell'Attivo Patrimoniale (Fig.88), attraverso il calcolo degli Indici di Immobilizzo Materiale, Immateriale e Finanziario³⁶⁷.

Indice di Immobilizzo Materiale	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,14	0,17	0,21	0,19
Lazio	0,12	0,13	0,12	0,15
Roma	0,022	0,017	0,003	0,004
Barcellona	0,16	0,16		0,21
Borussia Dortmund	0,37	0,37	0,38	0,38
Porto	0,43	0,36	0,32	0,37
Manchester United	0,18	0,16	0,16	0,16

Indice di Immobilizzo Immateriale	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,47	0,49	0,47	0,40
Lazio	0,29	0,31	0,22	0,25
Roma	0,67	0,62	0,55	0,49
Barcellona	0,42	0,40		0,32
Borussia Dortmund	0,44	0,33	0,23	0,29
Porto	0,31	0,22	0,21	0,27
Manchester United	0,58	0,53	0,53	0,48

³⁶⁷ Rispettivamente $\frac{\text{Immobilizzazioni Materiali}}{\text{Totale Attivo}}$, $\frac{\text{Immobilizzazioni Immateriali}}{\text{Totale Attivo}}$, $\frac{\text{Immobilizzazioni Finanziarie}}{\text{Totale Attivo}}$.

Indice di Immobilizzo Finanziario	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,16	0,17	0,12	0,10
Lazio	0,41	0,42	0,44	0,48
Roma	0,07	0,15	0,15	0,10
Barcellona	0,17	0,14		0,19
Borussia Dortmund	0,04	0,05	0,11	0,06
Porto	0,03	0,06	0,08	0,12
Manchester United	0,07	0,05	0,05	0,10

Figura 88 Indici di Immobilizzo Materiale, Immateriale e Finanziario dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

La componente principale dell'Attivo – ed anche dell'Attivo Netto – è quella delle Immobilizzazioni Immateriali³⁶⁸. L'Attivo Corrente è composto in larga parte da *Crediti verso società del settore specifico*, derivanti da operazioni di cessione di diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, la cui prassi del settore prevede abbiano termini di regolamento superiori all'anno³⁶⁹.

³⁶⁸ Come era stato in precedenza affermato nel Capitolo 2.

³⁶⁹ Lazio, 2020, S.s. Lazio S.p.a., Bilancio al 30 Giugno 2020, sslazio.it.

	Thousands of euros	
	6/30/2020	6/30/2019
Borussia Dortmund (Francisco Alcácer)	-	11,009
C.D. Leganés (José Arnaiz)	-	1,667
Everton, F.C. (Lucas Digne)	-	3,341
Everton, F.C. (Yerry Mina)	-	9,736
Everton, F.C. (André Gomes)	-	14,340
C.A. Osasuna (Marc Cardona)	-	1,000
Valencia C.F. (Jasper Cillessen)	-	28,500
R.C. Celta de Vigo (Denis Suárez)	-	9,675
Real Betis Balompié (Marc Bartra)	-	151
Watford, F.C. (Gerard Deulofeu)	-	3,914
U.S. Sassuolo Calcio (Marlon Da Silva)	3,000	6,000
Santos, FC (Gabriel Barbosa)	2,900	2,900
Futbolny Klub Zenit (Malcom Oliveira)	19,379	-
A.S. Roma (Carles Pérez)	6,839	-
Juventus, F.C. (Alejandro Marqués)	3,895	-
Juventus, F.C. (Arthur Melo)	60,680	-
Sporting Clube de Braga (Abel Ruiz)	6,165	-
Getafe, C.F. (Marc Cucurella)	5,908	-
Total	108,766	92,233

Verso Enti settore specifico	in €/000	
	30.06.20	30.06.19
Società calcistiche italiane	3.501	3.520
Società calcistiche estere	14.463	17.775
Lega Nazionale Professionisti	9.104	12.008
Note di credito da emettere nazionali	(1.714)	-
Uefa	1.687	170
- crediti i contenzioso	741	741
- fondo svalutazione crediti	(741)	(741)
Totale	27.041	33.473

Crediti verso enti-settore specifico	in €/000			
	Altri paesi UE	Resto d'Europa	Resto del Mondo	Saldo al 30.06.2020
Società calcistiche estere	14.214	-	250	14.463

Figura 89 Dettaglio sulla voce Crediti verso società del settore specifico di F.c. Barcellona (a sinistra) e S.s. Lazio (a destra). Fonte: F.c. Barcelona, 2020, Annual Report 2019/20, fcbarcelona.com e Lazio, 2020, S.s. Lazio S.p.a., Bilancio al 30 Giugno 2020, sslazio.it.

Un dato interessante è quello relativo alle *Immobilizzazioni Materiali*, particolarmente rilevanti nei club che possiedono uno stadio o un *asset* materiale: ne sono un esempio la Juventus (*Juventus Stadium* e lo *Juventus Training Center*

di Vinovo³⁷⁰) e la Lazio (*Centro Sportivo di Formello*³⁷¹) in Italia, ma anche il Borussia Dortmund (*Signal Iduna Park e Dortmund-Brackel Training Ground*³⁷²) ed il Barcellona (*Camp Nou e Johan Cruyff Stadium -fig.90-*).

La Lazio, inoltre, è l'unica società a presentare un valore di Immobilizzo Finanziario significativo in virtù delle partecipazioni in *S.S. Lazio Marketing e Communication S.p.A.* e *S.S. Lazio Women 2015 a R.L*³⁷³.

	Thousands of euros				
	Balances at 6/30/2019	Additions and charges	Derecognitions, disposals and decreases	Transfers	Balances at 6/30/2020
Cost:					
Stadiums and arenas	173,379	3,584	(3,667)	4,421	177,717
Other land and buildings	51,549	10	-	1,032	52,591
Plant and other PP&E items	51,161	1,209	(452)	1,959	53,877
Property, plant, and equipment under construction and prepayments	87,756	30,027	(36)	(7,412)	110,335
Total cost	363,845	34,830	(4,155)	-	394,520
Depreciation:					
Stadiums and arenas	(105,476)	(7,918)	3,560	-	(109,834)
Other land and buildings	(14,724)	(1,045)	-	-	(15,769)
Plant and other PP&E items	(38,084)	(3,464)	446	-	(41,102)
Total accumulated depreciation	(158,284)	(12,427)	4,006	-	(166,705)
Total net amount	205,561	22,403	(149)	-	227,815

Figura 90 Dettaglio delle Immobilizzazioni Materiali dell'F.c. Barcellona nella stagione 2019/20. Fonte: F.c. Barcelona, Annual Report 2019/20, fcbarcelona.com.

Dopo aver analizzato i principali indici di indebitamento e di solidità patrimoniale, vengono presentati e commentati i margini finanziari, il cui fine è quello di verificare la liquidità e solvibilità delle imprese, ossia la capacità di far fronte,

³⁷⁰ Juventus, *ibidem*.

³⁷¹ Lazio, *ibidem*.

³⁷² Borussia Dortmund, 2020, *BVB Annual Report 2019/20*, *bvb.de*.

³⁷³ Lazio, *ibidem*.

tempestivamente e con le proprie entrate, alle uscite derivanti dagli impegni di pagamento³⁷⁴.

Il primo margine interessato è il Margine Secondario di Struttura³⁷⁵, che verifica che la copertura finanziaria degli impieghi durevoli sia realizzata attraverso l'utilizzo di risorse destinate a rimanere vincolate alla gestione per periodi medio-lunghi³⁷⁶. Ad esso si affianca anche il relativo Quoziente Secondario di Struttura (Fig.91): questa scelta di evidenziare anche l'indice, deriva dal fatto che, l'utilizzo congiunto di rapporti e margini, consente di effettuare confronti temporali e spaziali più immediati ed efficaci³⁷⁷.

Margine Secondario di Struttura	2020	2019	2018	2017
Juventus	-168.082.825	-217.761.965	-159.292.076	-161.515.882
Lazio	-96.178.689	-73.814.420	-51.429.212	-62.383.991
Roma	-203.423.000	-147.725.000	-90.380.000	-41.717.000
Barcellona	-601.827.000	-284.744.000		-377.878.000
Borussia Dortmund	-46.097.000	2.968.000	17.379.000	-17.173.000
Porto	-185.572.549	-73.486.405	-47.241.005	-134.858.031
Manchester United	-173.538.000	-40.521.000	-51.054.000	-15.455.000

³⁷⁴ F.Giunta, M.Pisani, *ibidem*.

³⁷⁵ Calcolato come $\frac{\text{Passività Non Correnti} + \text{Mezzi Propri}}{\text{Attivo Non Corrente}}$.

³⁷⁶ G.Paolucci, *ibidem*.

³⁷⁷ G.Paolucci, *ibidem*.

Quoziente Secondario di Struttura	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,82	0,72	0,74	0,72
Lazio	0,66	0,73	0,79	0,74
Roma	0,43	0,58	0,73	0,84
Barcellona	0,46	0,70		0,31
Borussia Dortmund	0,90	1,01	1,05	0,95
Porto	0,19	0,69	0,82	0,53
Manchester United	0,85	0,96	0,95	0,99

*Figura 91 Margine e Quoziente Secondario di Struttura dei club analizzati nel periodo 2017-2020.
Elaborazione dell'autore.*

Affinchè le fonti durevoli di finanziamento coprano - oltre all'attivo fisso - anche quella porzione di attivo circolante considerata vincolata all'impresa in modo stabile (quali ad esempio le rimanenze), il margine dovrebbe registrare valori positivi. Tuttavia, l'evidenza empirica rivela da un lato un valore del margine sempre più negativo nel corso del tempo, e dall'altro uno scenario italiano che presenta quozienti peggiori rispetto alle rivali tedesche (Dortmund) ed inglesi (Manchester United). La Juventus migliora il proprio indice nel 2020, in virtù dell'aumento di capitale sopra riportato, che ha incrementato l'ammontare di Patrimonio Netto. Analizzando la composizione dell'Attivo Fisso delle società³⁷⁸, è possibile riscontrare, come quest'ultimo sia rimasto stabile nel corso del tempo nella maggior parte delle voci patrimoniali (Fig.92). Le variazioni sono da imputare principalmente ad operazioni relative al parco calciatori: in caso di acquisto, aumentano le Immobilizzazioni Immateriali, mentre in caso di cessione onerosa,

³⁷⁸ Per una panoramica completa il rimando è all'Appendice: in particolare allo Stato Patrimoniale Riclassificato.

maturano crediti verso altre società calcistiche. Un miglioramento dell'indice è perseguibile intervenendo su queste voci volatili, attraverso la liquidazione degli *asset* immateriali, senza realizzare minusvalenze. Queste ultime genererebbero un impatto negativo, non solo sul Conto Economico, ma anche – in via indiretta tramite gli Utili (Perdite) di esercizio – sul Patrimonio Netto e sul Quoziente interessato.

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Terreni e fabbricati	138.517.513	130.412.604	132.514.065	135.074.898
Altre attività materiali	22.059.559	24.182.526	28.435.146	24.679.639
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	840.192	2.101.591	1.490.953	4.641.951
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	508.423.169	421.042.929	330.827.660	301.960.077
Altre attività immateriali	48.791.707	35.111.475	33.668.599	33.436.756
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	413.610	389.333	1.630.644	81.305
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Partecipazioni	234.262	267.534	281.682	199.040
Attività finanziarie non correnti	11.428.535	16.482.411	16.190.301	17.381.410
Imposte differite attive	11.292.195	10.103.763	14.660.017	13.366.472
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	165.744.085	109.267.970	42.925.371	33.410.912
Altre attività non correnti	2.281.744	1.888.485	3.374.626	3.606.145
Anticipi non correnti	-	17.785.559	13.283.090	13.436.931
Totale Attivo Fisso	910.026.571	768.956.180	619.282.154	581.275.536

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Fabbricati	4.770	3.380	0	0
Impianti e macchinari	515	507	478	330
Attrezzature industriali e commerciali	140	141	146	149
Altre immobilizzazioni	1.392	1.386	916	854
Immobilizzazioni in corso ed acconti	3.248	1.994	10	423
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori	268.822	253.825	237.920	188.937
Altre immobilizzazioni immateriali	19.097	21.921	22.075	22.561
Immobilizzazioni in corso ed acconti	0	0	3.545	1.724
Diritti d'uso	25.832			
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Crediti commerciali	20.127	44.398	51.365	23.468
Attività finanziarie non correnti	10.045	16.733	16.732	16.732
Altre attività	3.248	3.851	4.550	5.198
Totale Attivo Fisso	357.236	348.136	337.737	260.376

Figura 92 Composizione dell'Attivo Fisso (Stato Patrimoniale Riclassificato) di Juventus e Roma nel periodo esaminato. Elaborazione dell'autore.

In alternativa i club potrebbero ricorrere ad operazioni di aumento di capitale sociale³⁷⁹³⁸⁰, oppure all'emissione di obbligazioni con rimborsi a lunga scadenza e/o all'accensione di debiti finanziari a medio-lungo termine, senza che tali operazioni possano danneggiare la redditività aziendale. Un ulteriore aspetto da considerare, infatti, è quello relativo alla composizione del numeratore dell'indice. Fatte salve le considerazioni circa la corretta corrispondenza temporale di medio-lungo periodo tra fonti e impieghi esplicate dal Margine Secondario, occorre interpretare l'eventuale ricorso alle passività consolidate – in luogo al capitale proprio – per finanziare l'attivo: questo tipo di strategia, infatti, genera effetti negativi sulla redditività aziendale a causa degli oneri finanziari, e può limitare la possibilità di generare liquidità nel rinnovo degli investimenti³⁸¹. Per tale ragione viene riportato il Margine Primario di Struttura³⁸², che misura la capacità dell'impresa di finanziare i propri investimenti in beni durevoli senza ricorrere a finanziatori esterni³⁸³, ed il relativo *Indice di Autocopertura dell'Attivo Fisso* (Fig.93).

³⁷⁹ Ad esempio, l'Assemblea straordinaria degli Azionisti della A.S. Roma S.p.A., in data 28 ottobre 2019, ha approvato la proposta di aumento del capitale sociale per un importo massimo pari a 150 milioni di euro, mediante emissione di azioni ordinarie della Società: il Consiglio di Amministrazione della Società ha poi deliberato l'ammontare dell'Aumento di Capitale in 150 milioni di euro il 4 Giugno 2020. Fonte: A.s. Roma, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso Al 30 Giugno 2020, Relazione sulla Gestione, asroma.com*.

³⁸⁰ G.Dragoni, 30 Luglio 2021, *Juventus, l'aumento di capitale di 400 milioni sarà fatto entro fine anno, ilsole24ore.com*.

³⁸¹ G.Paolucci, *ibidem*.

³⁸² Calcolato come $\frac{\text{Mezzi Propri}}{\text{Attivo Non Corrente}}$.

³⁸³ G.Paolucci, *ibidem*.

Margine Primario di Struttura	2020	2019	2018	2017
Juventus	-670.821.984	-737.713.468	-547.238.083	-487.501.743
Lazio	-182.802.961	-158.412.417	-136.348.461	-152.148.312
Roma	-599.686.000	-475.588.000	-443.161.000	-349.290.000
Barcellona	-1.070.318.000	-823.970.000		-434.861.000
Borussia Dortmund	-136.008.000	-16.796.000	-5.622.000	-42.556.000
Porto	-381.393.710	-271.683.434	-297.919.344	-296.175.034
Manchester United	-807.428.000	-693.000.000	-707.663.000	-657.803.000

Quoziente Primario di Struttura	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,26	0,04	0,12	0,16
Lazio	0,35	0,42	0,46	0,36
Roma	-0,68	-0,37	-0,31	-0,34
Barcellona	0,03	0,14		0,21
Borussia Dortmund	0,69	0,95	0,98	0,88
Porto	-0,66	-0,15	-0,15	-0,03
Manchester United	0,30	0,37	0,38	0,42

Figura 93 Margine e Quoziente Primario di Struttura dei club analizzati nel periodo 2017-2020.
Elaborazione dell'autore.

In generale dal margine e dal quoziente primario di struttura si ricava, oltre a quanto affermato, anche l'informativa circa il livello di capitalizzazione dell'impresa³⁸⁴. Dai dati raccolti emerge come le società calcistiche nazionali ed europee non riescano a coprire l'attivo fisso attraverso i soli mezzi propri; viceversa, i club ricorrono a soggetti terzi, esponendosi ad obblighi di rimborso e gravando in secondo luogo sulla gestione economica degli oneri finanziari. Nel periodo esaminato inoltre, si evidenzia un indice in costante peggioramento: nel 2020 infatti, tutti i club - esclusa la Juventus – registrano il margine peggiore in termini assoluti. Questo fenomeno è da ricercare ancora una volta nelle perdite di esercizio, che hanno notevolmente ridotto i patrimoni netti societari. Rappresenta

³⁸⁴ A.Manelli, R.Pace, *ibidem*.

un'eccezione il Borussia Dortmund, che ha mantenuto eccellenti valori nel triennio 2016-19: nel 2020, nonostante la perdita economica di 44 milioni di euro e l'incremento delle immobilizzazioni immateriali per 60 milioni di euro (Fig.94) – con impatto diretto su Patrimonio Netto ed Attivo Fisso – abbiano determinato un peggioramento dell'indice, quest'ultimo si conferma il migliore fra tutti i club esaminati.

EUR '000	30/06/2020	30/06/2019
Player registrations	228,314	161,412
Industrial property rights and similar rights	1,353	2,298
	229,667	163,710

Figura 94 Focus sulle Immobilizzazioni Immateriali del Borussia Dortmund per il 2019/20. Fonte: Borussia Dortmund, 2020, BVB Annual Report 2019/20, bvb.de.

Oltre che sugli impieghi di tipo durevole, l'analisi del profilo finanziario riguarda anche sugli aspetti circa la gestione corrente: l'obiettivo in questo caso è quello di verificare l'attitudine dell'impresa a sostenere, mediante le risorse disponibili in forma liquida o convertibili in denaro in breve periodo, gli esborsi che dovrà fronteggiare nello stesso arco temporale³⁸⁵; in caso contrario si potrebbero manifestare tensioni di liquidità³⁸⁶. Il margine analizzato è il Capitale Circolante Netto (CCN) - calcolato come differenza fra Attività e Passività Correnti – cui si affianca il relativo Quoziente di Disponibilità (*Current Ratio*). In linea generale,

³⁸⁵ G.Paolucci, *ibidem*.

³⁸⁶ F.Giunta, M.Pisani, *ibidem*.

rappresenta una prassi comune sottrarre dalle attività correnti le *Rimanenze*: questo perché se da un lato le liquidità immediate sono di pronto utilizzo e quelle differite liquidabili in breve tempo, dall'altro il magazzino richiede operazioni prima di poter generare liquidità³⁸⁷ – che rappresenta l'oggetto di analisi dell'indice stesso-. Nel caso dei club calcistici però le rimanenze rappresentano una componente quasi irrilevante nello Stato Patrimoniale³⁸⁸ (Fig.95):

Indice di Disponibilità di Magazzino	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,008	0,008	0,007	0,004
Lazio	-	-	-	-
Roma	0,003	0,003	0,002	0,002
Barcellona	0,002	0,003		0,000
Borussia Dortmund	0,002	0,001	0,001	0,001
Porto	0,011	0,008	0,007	0,008
Manchester United	0,013	0,009	0,012	0,019

Figura 95 Indice di Disponibilità del Magazzino dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Per questo motivo, ai fini dell'analisi della liquidità, il Capitale Circolante Netto rappresenta una componente rilevante dal punto di vista informativo.

Capitale Circolante Netto	2020	2019	2018	2017
Juventus	-168.082.825	-218.761.965	-159.292.076	-161.515.882
Lazio	-96.178.688	-73.814.418	-51.429.216	-62.383.990
Roma	-203.421.000	-147.723.000	-90.380.000	-41.717.000
Barcellona	-601.827.000	-284.474.000		-377.878.000
Borussia Dortmund	-46.097.000	2.968.000	17.381.000	-17.173.000
Porto	-185.572.548	-73.486.403	-47.241.005	-134.858.032
Manchester United	-173.538.000	-40.521.000	-51.054.000	-15.455.000

³⁸⁷ C.Teodori, *ibidem*.

³⁸⁸ Nel caso della Roma, ad esempio, sono relative principalmente a giacenze di prodotti destinati alle vendite realizzate dagli AS Roma Store (A.s. Roma, *ibidem*.). La Juventus patrimonializza le giacenze di prodotti destinati alla commercializzazione nell'ambito dell'attività di vendita al dettaglio di prodotti a marchio Juventus attraverso negozi fisici e canale *on-line*. (Juventus, *ibidem*).

Current Ratio	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,61	0,44	0,49	0,62
Lazio	0,38	0,40	0,58	0,35
Roma	0,35	0,39	0,61	0,81
Barcellona	0,38	0,59		0,36
Borussia Dortmund	0,62	1,02	1,15	0,88
Porto	0,28	0,65	0,78	0,40
Manchester United	0,56	0,91	0,89	0,96

Figura 96 Capitale Circolante Netto e Current Ratio dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Generalmente un'impresa presenta condizioni di liquidità soddisfacenti, in termini di corretta corrispondenza temporale fra fonti e impieghi³⁸⁹, nel momento in cui l'Attivo Corrente supera il Passivo Corrente, ossia, in presenza di un margine positivo: le entrate potenziali di breve termine superano le uscite potenziali del periodo di riferimento³⁹⁰. Perciò, si considera ottimale un valore di *Current Ratio* superiore all'unità. Il gruppo di club esaminato presenta un CCN negativo (Fig.96), cui si unisce un sostanziale peggioramento del Quoziente di Liquidità, che raggiunge il valore più basso nell'anno pandemico 2020. Le Passività correnti, dunque, vengono utilizzate dai club per finanziare, oltre che l'attivo di breve termine, anche l'attivo immobilizzato. Per le ragioni spiegate, dunque è possibile affermare che il *pool* di club analizzati non verifica la corretta disposizione temporale fra fonti e impieghi. Il disequilibrio della struttura finanziaria non solo non avviene a livello continentale, ma si è ulteriormente aggravato in

³⁸⁹ A.Manelli, R.Pace, *ibidem*.

³⁹⁰ R.D'Alessio, V.Antonelli, *ibidem*.

corrispondenza del primo anno pandemico 2020. L'indebitamento e la liquidità sono oggetto di verifica anche da parte della Co.Vi.So.C., che prevede il deposito dei prospetti contenenti gli *Indicatori di Liquidità*, l'*Indicatore di Indebitamento* e *Costo del Lavoro Allargato* (Fig.97). L'Indicatore di Liquidità³⁹¹ - simile al *Current Ratio* per le modalità di calcolo e di interpretazione - è lo strumento utilizzato dall'autorità di vigilanza per determinare l'eventuale carenza finanziaria dei club³⁹²: si vincola al rispetto di tale indice la possibilità delle società calcistiche di operare senza limitazioni nelle due fasi delle campagne trasferimenti di ciascuna stagione sportiva³⁹³.

Indicatore di Liquidità FIGC	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,6	0,4	0,5	0,6
Lazio	0,4	0,4	0,5	0,4
Roma	0,3	0,4	0,6	0,8

Indicatore di Indebitamento FIGC	2020	2019	2018	2017
Juventus	1,1	1,1	0,9	0,7
Lazio	1,4	1,0	0,8	1,2
Roma	3,7	1,3	1,4	1,3

³⁹¹ Viene calcolato come rapporto fra Attività Correnti e Passività Correnti. All'interno delle AC rientrano le seguenti voci: *Disponibilità liquide, Crediti verso Clienti, Crediti verso imprese controllate, collegate e controllanti, Crediti tributari, esclusi quelli per imposte anticipate, Crediti verso enti-settore specifico e Crediti verso altri.*

Nelle PC, invece, sono vengono incluse: *Obbligazioni ordinarie e convertibili, Debiti verso soci per finanziamenti, esclusi quelli postergati ed infruttiferi, Debiti verso banche, Debiti verso altri finanziatori, Acconti, Debiti verso fornitori, Debiti rappresentati da titoli di credito, Debiti verso controllate, collegate e controllanti, Debiti tributari, Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale, Debiti verso enti-settore specifico, Altri debiti e canoni di leasing scadenti entro i 12 mesi.* Fonte: F.I.G.C., *Norme Organizzative Interne della F.I.G.C., Titolo VI, figc.it.*

³⁹² F.I.G.C., *ibidem.*

³⁹³ A.S. Roma, *ibidem.*

Indicatore del Costo del Lavoro Allargato	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,8	0,8	0,6	
Lazio	0,5	0,6	0,6	
Roma	0,9	0,9	0,8	

Figura 97 Indicatore di Liquidità, Indebitamento e Costo del Lavoro Allargato FIGC dei club italiani nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Stagione Sportiva	Indicatore di Liquidità (Misura Minima)	Indicatore di Indebitamento (Valore Soglia)	Indicatore del Costo del Lavoro Allargato (Valore Soglia)
2018/2019	0,6	1,5	0,8
2019/2020	0,6 (0,7)*	1,5 (1,2)*	0,8
2020/2021	0,6 (0,8)**	1,2**	0,8**

Figura 98 Misure Minime e Valori Soglia degli Indicatori FIGC per le stagioni 2018/19, 2019/20 e 2020/21.

Fonte: F.I.G.C., Comunicato Ufficiale n.27/A del 2018, figc.it.

* Per la stagione 2019/20 previsti nel comunicato 2018 sono quelli inseriti fra parentesi: le condizioni straordinarie legate alla pandemia hanno all'adozione di altri parametri. Fonte: F.I.G.C., Sistema Licenze Nazionali 2019/2020 Lega Nazionale Professionisti Serie A, figc.it

** I valori previsti per la stagione 2020/21 non sono stati resi noti nel documento del "Sistema Licenze Nazionali 2020/21". Una rettifica è stata notificata solo per l'Indicatore di Liquidità F.I.G.C. nel Comunicato Ufficiale n.298/A della F.I.G.C. Per tale ragione vengono riportati i valori inizialmente previsti nel Comunicato Ufficiale 2018 riguardo l'Indicatore di Indebitamento e del Costo del Lavoro Allargato.

Gli altri due indicatori³⁹⁴³⁹⁵ sono definiti correttivi: qualora questi ultimi presentassero valori inferiori ai livelli-soglia previsti per la stagione in corso, la carenza finanziaria da ripianare segnalata dall'indicatore di liquidità verrebbe

³⁹⁴ L'Indicatore di Indebitamento è calcolato tramite il rapporto tra i debiti ed i ricavi.

I debiti comprendono: *Obbligazioni ordinarie e convertibili, Debiti verso soci per finanziamenti, esclusi quelli postergati ed infruttiferi, Debiti verso banche, Debiti verso altri finanziatori, Acconti, Debiti verso fornitori, Debiti rappresentati da titoli di credito, Debiti verso controllate, collegate e controllanti, Debiti tributari, Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale, Debiti verso enti-settore specifico, Altri debiti e canoni di leasing.* Da tale aggregato deve essere sottratto l'importo delle Attività Correnti.

Nei ricavi invece rientrano: *Ricavi delle vendite e delle prestazioni, Contributi in conto esercizio, Proventi da sponsorizzazioni, Proventi pubblicitari, Proventi commerciali e royalties, Proventi da cessione diritti televisivi, Proventi vari, Ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori, al netto dei costi sopportati per il medesimo titolo, Altri proventi da gestione calciatori, al netto degli oneri sopportati per il medesimo titolo e Plusvalenze da cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori al netto delle relative Minusvalenze.* Il valore dei ricavi è dato dalla media dai valori medi degli ultimi tre bilanci d'esercizio. Fonte: F.I.G.C., *ibidem*.

³⁹⁵ L'Indicatore di costo del lavoro allargato è dato dal rapporto tra il Costo del Lavoro Allargato ed i ricavi. il costo del lavoro allargato include i *costi per il personale*, comprensivi degli *ammortamenti dei diritti alle prestazioni dei calciatori*. Per i ricavi valgono le considerazioni fatte per l'Indice di Indebitamento. Fonte: F.I.G.C., *ibidem*.

ridotta nella misura complessiva di $2/3$ ³⁹⁶³⁹⁷. Nella presente analisi vengono esaminati soltanto gli indicatori dei club di Serie A: questo perché il provvedimento, entrato in vigore nel 2015³⁹⁸, ha condizionato le strategie finanziarie recenti dei soli club italiani, gli unici ad essere vincolati al rispetto di tale normativa. Svolgere un'ulteriore analisi per i club continentali potrebbe portare a considerazioni fuorvianti. Dalle soglie e dai valori minimi previsti emerge la volontà dell'organo di controllo di imporre misure sempre più stringenti - alleggerite solo per arginare gli effetti negativi di contrazione delle risorse generati dal Covid-19³⁹⁹ -, con l'obiettivo di rafforzare la liquidità di breve periodo dei club italiani. Nonostante le riduzioni concesse con il rispetto degli indicatori correttivi, le società sono state costretti a ripianare la carenza finanziaria evidenziata dall'Indicatore di Liquidità⁴⁰⁰⁴⁰¹.

³⁹⁶ Si concede che le società rispettino un solo indicatore correttivo: in tal caso la riduzione della carenza è pari ad $1/3$. F.I.G.C., *ibidem*.

³⁹⁷ Il ripianamento della carenza finanziaria da effettuarsi esclusivamente mediante incremento di mezzi propri con:

- a) versamenti in conto futuro aumento di capitale;
- b) aumento di capitale integralmente sottoscritto e versato e da effettuarsi esclusivamente in denaro;
- c) finanziamenti postergati ed infruttiferi dei soci.

Fonte: F.I.G.C., *ibidem*.

³⁹⁸ Vedi Comunicato Stampa F.I.G.C. del 26 Marzo 2015, *Consiglio Federale: varate le norme sull'introduzione di un piano per l'equilibrio finanziario dei club di serie A e sull'acquisizione di società professionistiche*, figc.it.

³⁹⁹ F.I.G.C., 2021, *Comunicato Ufficiale n.298/A*, figc.it.

⁴⁰⁰ Calcio e Finanza, 17 Agosto 2021, *Lazio, Lotito pronto a pagare per sbloccare il mercato*, calcioefinanza.it.

⁴⁰¹ G.Dragoni, 29 Novembre 2019, *La Juventus in «tensione finanziaria» in vista dell'aumento di capitale*, ilsole24ore.com.

Infine, viene presentata l'Analisi Reddittuale, che ha come oggetto la Redditività dell'impresa, ossia il “rapporto tra una prescelta configurazione di reddito e il correlato volume di capitale necessario per produrlo, oppure tra il medesimo reddito e le grandezze espressive dell'attività svolta”⁴⁰².

Prima di analizzare gli indicatori sintetici, occorre commentare i principali margini reddituali che si ottengono dalla Riclassificazione del Conto Economico: EBITDA ed EBIT. L'EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*) rappresenta il risultato intermedio al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti operativi. Tale margine è rilevante dal punto di vista finanziario in quanto tutti i valori che lo compongono producono variazioni di carattere finanziario nel Capitale Circolante Netto: se è positivo, dunque, la gestione operativa ha prodotto CCN, viceversa l'ha assorbito⁴⁰³.

EBITDA Lordo	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione Assoluta 2017-19	Variazione 2019-20
Juventus	20.723.549	20.790.879	35.779.736	60.548.006	-66%	-39.757.127	-67.330
Lazio	-1.103.426	-4.238.082	2.000.832	8.429.897	-150%	-12.667.979	3.134.656
Roma	-81.720.000	-35.568.000	15.468.000	-38.987.000	9%	3.419.000	-46.152.000
Barcelona	52.363.000	114.705.000		78.023.000	47%	36.682.000	-62.342.000
Borussia Dortmund	26.632.000	38.706.000	13.374.000	28.251.000	37%	10.455.000	-12.074.000
Porto	-43.340.977	31.870.448	-22.242.913	-17.691.604	-280%	49.562.052	-75.211.425
Manchester United	132.136.000	185.789.000	176.804.000	199.848.000	-7%	-14.059.000	-53.653.000

EBITDA Netto	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione Assoluta 2017-19	Variazione 2019-20
Juventus	192.744.170	177.977.697	138.181.202	211.697.542	-16%	-33.719.845	14.766.473
Lazio	15.570.297	21.726.899	4.063.666	10.150.571	114%	11.576.328	-6.156.602
Roma	-49.159.000	112.694.000	85.029.000	64.455.000	75%	48.239.000	-161.853.000
Barcelona	131.891.000	215.635.000	0	104.101.000	107%	111.534.000	-83.744.000
Borussia Dortmund	66.792.000	121.587.000	128.450.000	74.033.000	64%	47.554.000	-54.795.000
Porto	-19.207.598	120.067.500	50.165.944	47.126.668	155%	72.940.832	-139.275.098
Manchester United	150.520.000	211.588.000	194.923.000	210.774.000	0,39%	814.000	-61.068.000

Figura 99 EBITDA Lordo e Netto dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

⁴⁰² C.Teodori, *ibidem*.

⁴⁰³ R.D'Alessio, V.Antonelli, *ibidem*.

In fig.99 sono riportati l'EBITDA Lordo e quello Netto⁴⁰⁴ dei club considerati: questa distinzione mette in evidenza un aspetto fondamentale. In Italia, infatti, la gestione operativa - al lordo di accantonamenti ed ammortamenti – genera non solo un MOL negativo, ma anche in costante peggioramento nel quadriennio. La pandemia, quindi, ha provocato una più rapida discesa dell'EBITDA stesso. Le plusvalenze, viceversa, rappresentano uno strumento indispensabile per rendere sostenibile il business nel lungo periodo. Nel Resto d'Europa, invece, i club sembrano presentare una struttura operativa più adeguata e non vincolata alla cessione strategica degli *asset* immateriali. Le ragioni del vantaggio competitivo dei club continentali rispetto a quelli italiani risiedono nei *Valori della Produzione* superiori in rapporto al *Costo del Lavoro e di Gestione Esterni* – e quindi in una struttura operativa più efficiente -, mentre quelle relative alla peggior variazione dell'EBITDA Lordo risiedono nella più rapida crescita delle componenti negative del margine rispetto ai *driver* reddituali.

Valore della Produzione	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione 2017-20
Juventus	391.538.896	451.013.848	386.659.155	400.222.854	13%	-2%
Lazio	88.690.210	100.765.416	104.032.009	82.733.231	22%	7%
Roma	136.418.000	221.534.000	239.240.000	165.109.000	34%	-17%
Barcellona	708.257.000	836.730.000	0	579.480.000	44%	22%
Borussia Dortmund	370.196.000	370.256.000	313.329.000	328.375.000	13%	13%
Porto	86.810.718	173.891.786	104.378.919	97.878.227	78%	-11%
Manchester United	509.041.000	627.122.000	589.758.000	581.254.000	8%	-12%

⁴⁰⁴ A cui si aggiungono le *Plusvalenze da Gestione dei Diritti dei Calciatori*.

Costo del Lavoro	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione 2017-20
Juventus	284.339.057	327.751.391	259.003.044	261.826.211	25%	9%
Lazio	66.564.635	84.895.818	79.474.432	56.961.933	49%	17%
Roma	155.069.000	184.420.000	158.840.000	145.026.000	27%	7%
Barcellona	487.120.000	541.920.000	0	377.934.000	43%	29%
Borussia Dortmund	215.157.000	205.104.000	186.715.000	177.949.000	15%	21%
Porto	82.909.756	91.643.504	78.799.778	73.263.360	25%	13%
Manchester United	284.029.000	332.356.000	295.935.000	263.464.000	26%	8%

Consumi e Altri Costi di Gestione Esterni	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione 2017-20
Juventus	86.476.290	102.471.578	91.876.375	77.848.637	32%	11%
Lazio	23.229.001	20.107.680	22.556.745	17.341.401	16%	34%
Roma	63.069.000	72.682.000	64.932.000	59.070.000	23%	7%
Barcellona	168.774.000	180.105.000	0	123.523.000	46%	37%
Borussia Dortmund	128.407.000	126.446.000	113.240.000	122.175.000	3%	5%
Porto	47.241.939	50.377.834	47.822.054	42.306.471	19%	12%
Manchester United	92.876.000	108.977.000	117.019.000	117.942.000	-8%	-21%

Rapporto Costo Lavoro/Valore della Produzione	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,73	0,73	0,67	0,65
Lazio	0,75	0,84	0,76	0,69
Roma	1,14	0,83	0,66	0,88
Barcellona	0,69	0,65		0,65
Borussia Dortmund	0,58	0,55	0,60	0,54
Porto	0,96	0,53	0,75	0,75
Manchester United	0,56	0,53	0,50	0,45

Rapporto Consumi e Altri Costi di Gestione Esterni/Valore della Produzione	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,22	0,23	0,24	0,19
Lazio	0,26	0,20	0,22	0,21
Roma	0,46	0,33	0,27	0,36
Barcellona	0,24	0,22		0,21
Borussia Dortmund	0,35	0,34	0,36	0,37
Porto	0,54	0,29	0,46	0,43
Manchester United	0,18	0,17	0,20	0,20

Figura 100 Evoluzione del Valore della Produzione, del Costo del Lavoro, dei Consumi ed Altri Costi di Gestione Esterni dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Successivamente viene proposto l'andamento dei rapporti nel periodo considerato. Elaborazione dell'autore.

Dai dati raccolti emergono alcune considerazioni: in primo luogo, in Italia il *Costo del Lavoro*⁴⁰⁵ assorbe quasi del tutto il *Valore della Produzione*. L'inefficienza della struttura operativa fa sì che i *Costi di Gestione* aggiuntivi producano margini operativi negativi o prossimi allo zero. La progressiva performance negativa degli EBITDA nazionali è dovuta invece alla crescita più rapida delle componenti

⁴⁰⁵ Quindi gli stipendi dei calciatori e dello staff tecnico.

negative del MOL rispetto ai *driver* reddituali. Tutti i club coinvolti, infatti, hanno registrato un aumento della produzione nel periodo 2017-19, ostacolata dalla diffusione della pandemia da Covid-19⁴⁰⁶. Tuttavia, tra il 2017-20, se da un lato le società europee hanno mantenuto una crescita di periodo positiva (+3%), dall'altro per quelle italiane si è verificata una contrazione complessiva dei ricavi pari al -4%.

Ricavi Commerciali	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione 2019-20	Variazione 2017-20
Juventus	49.215.053	70.673.440	56.425.809	57.850.993	22%	-30%	-15%
Lazio	619.454	8.079.304	6.438.765	1.514.090	434%	-92%	-59%
Roma	29.946.000	43.331.000	33.464.000	24.284.000	78%	-31%	23%
Barcellona	323.237.000	363.331.000		258.933.000	40%	-11%	25%
Borussia Dortmund	167.850.000	158.248.000	148.704.000	158.710.000	-0,29%	6%	6%
Porto	32.573.603	38.020.572	36.676.876	33.857.248	12%	-14%	-4%
Manchester United	279.044.000	275.093.000	275.835.000	275.521.000	-0,16%	1,44%	1,28%

Ricavi da Stadio	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione 2019-20	Variazione 2017-20
Juventus	49.200.379	70.652.591	56.410.423	57.835.297	22%	-30%	-15%
Lazio	9.929.698	11.268.603	12.722.618	7.996.929	41%	-12%	24%
Roma	26.190.000	66.284.000	77.219.000	35.252.000	88%	-60%	-26%
Barcellona	136.091.000	174.864.000	0	142.588.000	23%	-22%	-5%
Borussia Dortmund	32.510.000	44.659.000	42.332.000	43.915.000	2%	-27%	-26%
Porto	18.088.474	93.309.957	43.990.397	40.088.562	133%	-81%	-55%
Manchester United	89.794.000	110.819.000	109.786.000	111.635.000	-1%	-19%	-20%

Diritti Televisivi	2020	2019	2018	2017	Variazione 2017-19	Variazione 2019-20	Variazione 2017-20
Juventus	166.378.556	206.642.858	200.169.142	232.773.784	-11%	-19%	-29%
Lazio	78.141.058	81.417.509	84.870.626	73.222.212	11%	-4%	7%
Roma	80.282.000	111.919.000	128.557.000	105.573.000	6%	-28%	-24%
Barcellona	248.489.000	298.122.000		177.959.000	68%	-17%	40%
Borussia Dortmund	169.836.000	167.349.000	122.293.000	125.750.000	33%	1%	35%
Porto	36.148.641	42.561.257	23.711.646	23.932.417	78%	-15%	51%
Manchester United	140.203.000	241.210.000	204.137.000	194.098.000	24%	-42%	-28%

Figura 101 Evoluzione dei Ricavi Commerciali, da Stadio e da Diritti Televisivi dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

I motivi di questo disallineamento di *performance* sono da ricercare non tanto nei ricavi da stadio, ridotti dopo la chiusura degli impianti⁴⁰⁷, quanto nei minori *Ricavi*

⁴⁰⁶ Solo il Barcellona e il Dortmund ottengono una crescita superiore al 10% nel quadriennio.

⁴⁰⁷ Questo fenomeno ha colpito negativamente e in egual misura tutti i club esaminati.

Commerciali e da *Diritti Televisivi*⁴⁰⁸: il grande sviluppo ottenuto in termini assoluti fino al 2019 dai club europei, ha permesso di attenuare almeno in parte gli effetti negativi legati alla pandemia, con valori reddituali quantomeno superiori a quelli del 2017. Lo stesso non avviene per le società italiane, che nel 2020, viceversa, si attestano su cifre inferiori rispetto alle rilevazioni iniziali. Una crescita aggregata si registra anche nel *Costo del Lavoro* e nei *Consumi ed Altri Costi di Gestione Esterni*, che salgono - in media - rispettivamente del +30% e del +19% nel 2017-19. Tuttavia, la minore elasticità delle componenti negative di reddito alla pandemia rispetto a quella dei ricavi⁴⁰⁹ non ha permesso alle società di reagire in modo tempestivo alla contrazione del *Valore della Produzione*, attraverso un'opportuna ridefinizione della struttura dei costi. Per questo motivo tutti i club – e non solo quelli italiani - hanno incrementato i propri costi in misura maggiore rispetto ai ricavi⁴¹⁰. Le società italiane ottengono *performance* peggiori sia nel *Costo del Lavoro*, salito quindi complessivamente del +34% al 2019, rispetto al +27% del

⁴⁰⁸ La voce dei Diritti Televisivi è priva dei ricavi relativi al Bimestre Luglio-Agosto 2021, la cui valorizzazione economica viene rimandata all'esercizio successivo. Questa considerazione vale sia per i club italiani che per quelli esteri.

⁴⁰⁹ Dovuta in gran parte alla rigidità dei termini contrattuali di durata pluriennale che lega staff tecnico e calciatori alla società.

⁴¹⁰ Nonostante i tentativi di riduzione delle spese operative: ad esempio posticipando o rinegoziando il pagamento degli stipendi. M.Bellinazzo, 28 Marzo 2020, *Juventus, accordo con i tesserati: tagliati 90 milioni di stipendi*, marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com.

pool europeo⁴¹¹, sia nei *Consumi ed Altri Costi di Gestione Esterni*, che vedono un incremento medio del 17% in Italia e dell'8% all'Estero⁴¹².

EBIT	2020	2019	2018	2017
Juventus	-62.843.375	-11.900.067	2.826.682	71.650.492
Lazio	-11.460.068	10.571.987	33.948.366	8.084.998
Roma	-168.865.000	15.214.000	7.954.000	-11.977.000
Barcellona	-98.075.000	18.912.000		35.757.000
Borussia Dortmund	-42.852.000	23.941.000	36.658.000	11.364.000
Porto	-93.846.442	34.959.542	-10.767.407	-16.593.921
Manchester United	6.573.000	52.946.000	50.066.000	81.601.000

Figura 102 EBIT dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

L'EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) configura la misura del reddito d'esercizio al lordo della gestione finanziaria passiva e delle imposte: esso consente di verificare la capacità dell'impresa di garantire la copertura degli oneri finanziari, remunerando adeguatamente i fondi ricevuti⁴¹³. Nel caso esaminato la pandemia ha messo a dura prova la redditività dei club: le (minori) entrate del 2020 non sono state in grado di assorbire i *Costi del Lavoro* dei club, costretti a ricorrere alle Plusvalenze per ottenere quantomeno un EBITDA positivo. Il forte grado di Immobilizzazione Immateriale, tuttavia, ha generato costi non monetari

⁴¹¹ Non si considerano i dati del 2020 sugli stipendi, in quanto molti club, in seguito agli accordi stipulati con i propri tesserati, hanno solo rimandato la contabilizzazione dei costi agli esercizi successivi. Per questo motivo, eventuali riflessioni e conclusioni sul livello dei salari tenuto dalle società nel 2020 sono affidabili solo in presenza dei bilanci 2020/21.

⁴¹² I dettagli circa le implicazioni economiche – in termini di ricavi e costi – conseguenti alla pandemia da COVID-19 sono presentate nel par. 3.3.

⁴¹³ G.Paolucci, *ibidem*.

(ammortamento) non sostenibili e causato per questo motivo valori di EBIT negativo in 6 club su 7.

Partendo dall'EBIT, inoltre, è possibile calcolare l'*Indice di Copertura degli Oneri Finanziari*⁴¹⁴. Da un punto di vista teorico, affinché la gestione ordinaria sia in grado di assorbire gli oneri derivanti dalla gestione finanziaria passiva, l'EBIT e l'indice considerato devono essere di segno positivo il primo, e superiore a uno il secondo⁴¹⁵. Tuttavia, poiché gli ammortamenti e gli accantonamenti per svalutazioni non determinano uscite di liquidità per l'impresa, è preferibile inserire al numeratore dell'*Indice di Copertura degli Oneri Finanziari* l'EBITDA, in modo da evidenziare la redditività operativa monetaria che caratterizza l'impresa nel pagamento degli oneri⁴¹⁶.

Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (Netto)	2020	2019	2018	2017
Juventus	10,24	11,87	10,75	15,99
Lazio	0,78	4,00	-0,87	-3,34
Roma	1,40	-3,67	-3,31	-2,67
Barcellona	4,47	12,67		52,15
Borussia Dortmund	7,14	18,15	2,74	12,58
Porto	-0,84	5,28	2,93	2,66
Manchester United	4,82	7,29	7,30	7,99

⁴¹⁴ $\frac{EBIT}{\text{Oneri Finanziari}}$

⁴¹⁵ G.Paolucci, *ibidem*.

⁴¹⁶ G.Paolucci, *ibidem*.

Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (Lordo)	2020	2019	2018	2017
Juventus	1,10	1,386	2,78	4,57
Lazio	-0,78	-4,00	0,87	3,34
Roma	-2,32	-1,16	0,60	-1,62
Barcellona	1,77	6,74		39,09
Borussia Dortmund	7,14	18,15	2,74	12,58
Porto	-1,90	1,40	-1,30	-1,00
Manchester United	4,82	7,29	7,30	7,99

Figura 103 Indice di Copertura degli Oneri Finanziari dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Nelle fig.103 sono riportati i due indici calcolati considerando l'EBITDA Netto e quello Lordo. Si mettono in luce due fenomeni: da un lato è possibile evidenziare un peggioramento della performance dell'indice nel corso del periodo analizzato, a causa sia delle minori entrate sopracitate che dei maggiori oneri finanziari di cui si fanno carico i club (Fig.104).

Oneri Finanziari	2020	2019	2018	2017	Variazione %
Juventus	-18.813.721	-14.997.769	-12.849.232	-13.235.773	42%
Lazio	-1.408.213	-1.059.701	-2.311.280	-2.525.749	-44%
Roma	-35.230.000	-30.706.000	-25.701.000	-24.118.000	46%
Barcellona	-29.515.000	-17.018.000		-1.996.000	1379%
Borussia Dortmund	-3.731.000	-2.132.000	-4.888.000	-2.245.000	66%
Porto	-22.762.713	-22.748.361	-17.139.576	-17.695.975	29%
Manchester United	-27.391.000	-25.470.000	-24.233.000	-25.013.000	10%

Figura 104 Oneri Finanziari dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Dall'altra l'indice di copertura Lordo dei club italiani, negativo per Roma e Lazio e di poco superiore all'unità per la Juventus, è sintomatico di una situazione reddituale non ottimale, che può produrre difficoltà patologiche legate al rimborso degli oneri stessi. Anche in questa fattispecie, dunque, il ricorso alle plusvalenze è necessario a prevenire eventuali tensioni finanziarie.

Infine, è opportuno considerare un ulteriore aspetto legato ai due margini: due società con fatturati ed EBIT simili potrebbero avere EBITDA differenti. Tale divergenza è da imputare alla differente distribuzione dei costi operativi nel Conto Economico⁴¹⁷. Nel caso dei club calcistici questa situazione si verifica raramente, proprio perché le società sono accumulate da una struttura dei costi simile. Il costo del lavoro è riferito quasi interamente agli stipendi dei calciatori, mentre gli ammortamenti e le svalutazioni sono legati al costo di acquisizione dei *Diritti Pluriennali dei Calciatori*: è chiaro quindi che, in presenza di operatori razionali, a maggiori spese di acquisizione del talento dovrebbe collegarsi un salario più elevato. Possibili divergenze nella struttura dei costi possono verificarsi nel momento in cui si azzerano i costi di acquisizione – parametri zero -, con i costi operativi allocati nel *Costo del Lavoro*: questo dovrebbe ridurre l'EBITDA ed avvicinare il valore di quest'ultimo all'EBIT – proprio perché scompare la variazione di costo non monetario dell'ammortamento -. Il primo indice sintetico dell'analisi reddituale è il ROE (*Return on Equity*)⁴¹⁸, che fornisce “la misura del rendimento complessivo che, al netto delle imposte, le risorse direttamente investite dai soci producono a seguito dell'attività di gestione”⁴¹⁹. Di norma, rappresentano

⁴¹⁷ In quanto a maggiori costi del lavoro di un'impresa potrebbero infatti contrapporsi ammortamenti e svalutazioni superiori dell'altra.

⁴¹⁸ $\frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Proprio}}$.

⁴¹⁹ G.Paolucci, *ibidem*.

valori ottimali dell'indice, ROE positivi e superiori rispetto alla media dei competitor.

ROE	2020	2019	2018	2017	Media	Variazione 2017-2020	Variazione 2017-2019
Juventus	-0,37	-1,28	-0,27	0,45	-0,37	-0,83	-1,73
Lazio	-0,13	0,01	0,26	0,06	0,05	-0,19	-0,05
Roma	-0,84	-0,19	-0,24	-0,48	-0,44	-0,37	0,28
Barcellona	-2,77	0,01		0,16	-0,87	-2,92	-0,14
Borussia Dortmund	-0,14	0,05	0,08	0,03	0,00	-0,17	0,02
Porto	-0,77	0,27	-0,76	-3,85	-1,28	3,09	4,12
Manchester United	-0,07	0,05	-0,09	0,08	-0,01	-0,15	-0,04

Figura 105 ROE dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Da un confronto settoriale si evidenzia come gran parte dei club abbia un ROE negativo, da imputare alle perdite di esercizio. Questo fenomeno - cronico nell'*industry* - è stato amplificato dagli effetti economici causati dalla pandemia.

Da un punto di vista temporale, infatti, tutti i club analizzati hanno registrato un graduale peggioramento dell'indice: se nel 2017 infatti, ben 5 club su 7 presentavano un ROE positivo, nel 2020 le perdite di esercizio producono un valore negativo. Inoltre, è possibile osservare, come, sebbene fino al 2019 la diminuzione sia stata un fattore comune a tutto il settore, ma anche contenuta anche in termini relativi – fatta eccezione del Borussia Dortmund⁴²⁰ –, l'anno pandemico ha accelerato e reso il fenomeno ancor più evidente, con punte differenziali di -2,92 raggiunte dal Barcellona.

⁴²⁰ Anche Roma e Porto presentano una variazione positiva fra il 2017 e il 2019: tuttavia l'indice risulta essere sempre negativo, motivo per cui non è possibile affermare che i due club abbiano registrato una buona performance.

Si procede quindi a considerare il ROI (*Return on Investment*)⁴²¹, che mette in relazione il risultato operativo con il totale del capitale investito nell'azienda⁴²². Questo indice è importante in quanto segnala il rendimento del capitale investito, *a prescindere dalle scelte sulla struttura finanziaria*. In esso si ha riscontro circa il grado di efficienza ed efficacia della gestione aziendale: *“solo un'impresa che gode di un elevato e stabile ritorno sugli investimenti è in grado di garantire la costante remunerazione dei finanziamenti ricevuti, sia a titolo di prestito sia di capitale di rischio e di autofinanziare il proprio sviluppo”*⁴²³. A causa delle difficoltà che si possono manifestare nella corretta separazione delle attività relative all'area caratteristica da quella accessoria, ai fini del calcolo del ROI è stato preso in considerazione il margine EBIT.

ROI	2020	2019	2018	2017	Media	Variazione 2017-2020	Variazione 2017-2019
Juventus	-0,053	-0,013	0,004	0,085	0,01	-0,14	-0,10
Lazio	-0,033	0,033	0,106	0,030	0,03	-0,06	0,00
Roma	-0,362	0,034	0,017	-0,027	-0,08	-0,33	0,06
Barcellona	-0,067	0,014		0,047	0,00	-0,11	-0,03
Borussia Dortmund	-0,083	0,048	0,077	0,024	0,02	-0,11	0,02
Porto	-0,312	0,094	-0,025	-0,044	-0,07	-0,27	0,14
Manchester United	0,005	0,035	0,032	0,053	0,03	-0,05	-0,02

Figura 106 ROI dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

Nel 2020 tutti i club del campione presentano un indicatore in peggioramento rispetto all'inizio della rilevazione, con il solo Manchester United in grado di rilevare un valore positivo.

421 $\frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}}$

422 G.Paolucci, *ibidem*.

423 C.Teodori, *ibidem*.

In conclusione, è opportuno considerare il ROD (*Return on Debts*), l'indice che identifica il grado medio di onerosità del capitale di terzi⁴²⁴.

$$ROE = \left[ROI + (ROI - ROD) \frac{CT}{CP} \right] (1 - \alpha)$$

Scomponendo il ROE come nella seguente formula, è possibile descrivere il rendimento dei mezzi propri in funzione del rendimento del capitale totale investito (ROI), del costo medio del capitale di terzi (ROD) e del grado di indebitamento (CT/CP). In presenza di un differenziale fra ROI e ROD positivo, noto anche come leva finanziaria, un'impresa può trarre vantaggio dall'indebitamento⁴²⁵.

ROD	2020	2019	2018	2017
Juventus	0,05	0,03	0,04	0,04
Lazio	0,03	0,02	0,03	0,04
Roma	0,11	0,12	0,10	0,09
Barcellona	0,06	0,06		0,04
Borussia Dortmund	0,05	0,04	0,11	0,03
Porto	0,09	0,10	0,06	0,09
Manchester United	0,05	0,05	0,05	0,05

ROI - ROD	2020	2019	2018	2017
Juventus	-0,10	-0,04	-0,04	0,04
Lazio	-0,06	0,02	0,07	-0,01
Roma	-0,47	-0,09	-0,08	-0,12
Barcellona	-0,13	-0,05		0,01
Borussia Dortmund	-0,13	0,01	-0,03	-0,01
Porto	-0,40	-0,01	-0,09	-0,14
Manchester United	-0,05	-0,01	-0,02	0,00

Figura 107 ROD e Leva Finanziaria dei club analizzati nel periodo 2017-2020. Elaborazione dell'autore.

⁴²⁴ *Oneri Finanziari*

Oneri Finanziari

⁴²⁵ P.Ghiringhelli, *ibidem*.

In tutti i club esaminati, tuttavia, la differenza fra ROI e ROD risulta negativa, ragion per cui l'utilizzo di manovre di leva finanziaria⁴²⁶, quali il ricorso all'indebitamento in sostituzione dei mezzi propri, peggiorerebbe ulteriormente la redditività aziendale.

3.3 – I primi impatti del Covid-19 sull'economia delle aziende calcistiche: Calcio a Porte Chiuse, Diritti Televisivi, Ricavi Commerciali ed il Calciomercato.

Secondo le più recenti proiezioni macroeconomiche, la flessione dell'economia globale, a causa della diffusione della pandemia da Covid-19, è stata pari al 3,3% del PIL mondiale nel 2020⁴²⁷. Nell'area dell'euro, il deterioramento delle condizioni economiche ha determinato un crollo del prodotto interno del 6,7%: in

⁴²⁶ Definite come il complesso degli interventi volti al controllo delle variazioni del grado di indebitamento al fine di mantenerlo a livello ottimale in un quadro di massima redditività. A.Manelli, R.Pace, *ibidem*.

⁴²⁷ Fondo Monetario Internazionale, 6 Aprile 2021, *World Economic Outlook*, imf.org.

Italia, invece, il 2020 si è chiuso con una caduta del PIL pari all'8,9% in termini reali e al 7,8% in termini nominali⁴²⁸.

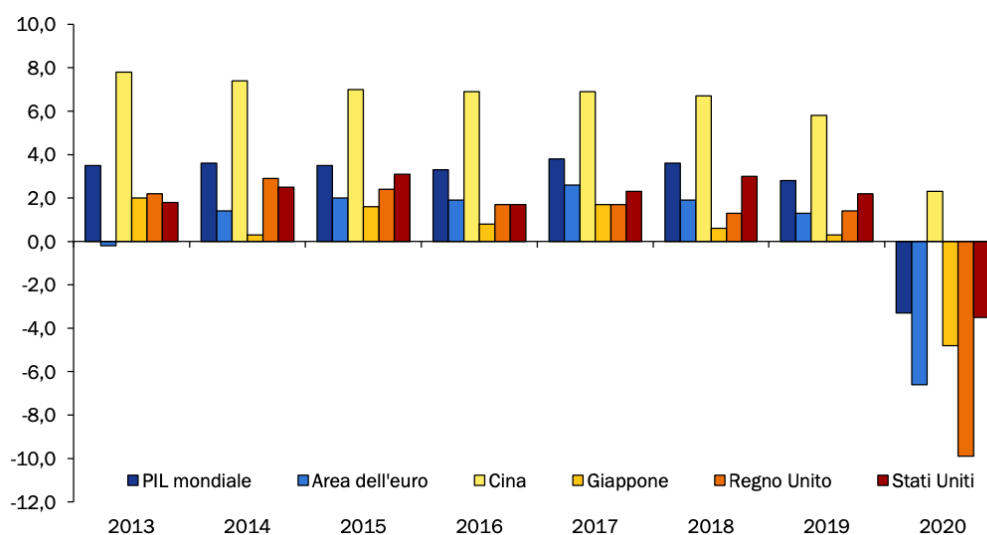


Figura 108 Tassi di Crescita del PIL Mondiale e dei Maggiori Paesi (%). Fonte: Fondo Monetario Internazionale.

Per far fronte agli effetti dell'emergenza sanitaria, le banche centrali globali hanno mantenuto un atteggiamento estremamente accomodante: la grande immissione di liquidità ed il sostegno mirato al credito e all'economia reale hanno esercitato un importante ruolo nella stabilizzazione delle condizioni finanziarie e del credito stesso⁴²⁹. Nel 2020, si stima che l'intera industria sportiva abbia prodotto ricavi totali per 73,7 miliardi di euro, poco più della metà di quanto di quanto ipotizzato dalle proiezioni pre-Covid-19 (135,3 miliardi di dollari)⁴³⁰. A livello mondiale,

⁴²⁸ Ministero dell'Economia e Delle Finanze, 2021, *Documento di Economia e Finanza (DEF)*, *dt.mef.gov.it*.

⁴²⁹ Ministero dell'Economia e Delle Finanze, *ibidem*.

⁴³⁰ G.Balch, 20 Aprile 2020, *Covid-19 and Sport's New World Order*, *twocircles.com*.

l'impatto generato sull'intero giro d'affari del *football business* è stimabile in 14 miliardi di dollari, pari a circa un terzo dei 40-45 miliardi di dollari di fatturato prodotti dal sistema calcio in tutto il pianeta⁴³¹. In Europa, la pandemia ha interrotto la crescita ventennale del fatturato delle 55 *Top Division* europee, con una contrazione attesa dei ricavi che si aggira tra i 7,2 e gli 8,1 miliardi di euro, cui si aggiungono gli 1,5 miliardi di minori ricavi prodotti dai campionati professionistici inferiori⁴³². In Italia, infine, il PIL del settore sportivo (diretto, indiretto e indotto) ha subito una variazione negativa del 16,2%, con una perdita complessiva stimata di quasi 8 miliardi di euro⁴³³.

Dati chiave reddituali	17-18	Var %	18-19	Var %	19-20	Var %
Ricavi da ingresso stadio	€ 341m	+22,4%	€ 346m	+1,6%	€ 287m	-17,1%
Ricavi da sponsor e attività commerciali	€ 575m	+9,5%	€ 688m	+19,7%	€ 597m	-13,3%
Ricavi da diritti televisivi e radio	€ 1.252m	-0,6%	€ 1.378m	+10,1%	€ 1.224m	-11,2%
Altri ricavi	€ 606m	+12,8%	€ 691m	+14,0%	€ 663m	-1,0%
Plusvalenze per cessione giocatori	€ 777m	+3,6%	€ 753m	-3,1%	€ 817m	+8,5%
Valore della produzione	€ 3.551m	+6,0%	€ 3.856m	+8,6%	€ 3.587m	-7,0%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(€ 649m)	-1,0%	(€ 659m)	+1,0%	(€ 681m)	+3,9%
Costo del lavoro	(€ 1.792m)	+5,9%	(€ 2.053m)	+14,6%	(€ 1.991m)	-3,0%
Altri costi	(€ 330m)	+23,0%	(€ 434m)	+31,4%	(€ 425m)	-2,0%
Costi operativi	(€ 2.771m)	+5,9%	(€ 3.143m)	+13,4%	(€ 3.097m)	-1,4%
Ebitda	€ 780m	+6,2%	€ 714m	-8,4%	€ 490m	-31,4%
Ammortamenti e svalutazioni	(€ 777m)	+11,7%	(€ 934m)	+20,3%	(€ 1.173m)	+25,6%
Ebit	€ 3m	-92,0%	(€ 220m)	<100%	(€ 683m)	<100%
Proventi (oneri) straordinari e finanziari	(€ 110m)	+15,1%	(€ 80m)	-27,1%	(€ 101m)	+27,0%
Ebt	(€ 107m)	-88,7%	(€ 300m)	<100%	(€ 784m)	<100%
Imposte	(€ 108m)	+8,8%	(€ 92m)	-14,8%	(€ 45m)	-51,2%
Risultato netto	(€ 215m)	-37,8%	(€ 392m)	-82,7%	(€ 829m)	<100%

Figura 109 Conto Economico Aggregato del calcio professionistico italiano nel periodo 2017-2020. Fonte: F.I.G.C., Report Calcio 2021, figc.it.

⁴³¹ Reuters, 16 Settembre 2020, *COVID-19 pandemic to cost football \$14 billion this year, says FIFA*, reuters.com.

⁴³² UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com.

⁴³³ European Commission, 2020, *Mapping Study on measuring the economic impact of COVID-19 on the sport sector in the EU*, op.europa.eu.

Per la prima volta nell'ultimo quinquennio il valore della produzione del calcio professionistico italiano è diminuito e tornato sui livelli della stagione 2017/18 (3,587 miliardi di euro), sebbene la perdita di 829 milioni risulti essere più del triplo di quella rilevata nei due esercizi precedenti (215 milioni)⁴³⁴.

I risultati economici negativi dell'industria calcistica sono da imputare principalmente alla prolungata interruzione delle competizioni⁴³⁵ e al mancato ingresso allo stadio dei tifosi: questi fattori hanno avuto un impatto diretto sui *driver* di crescita dell'intero sistema⁴³⁶.

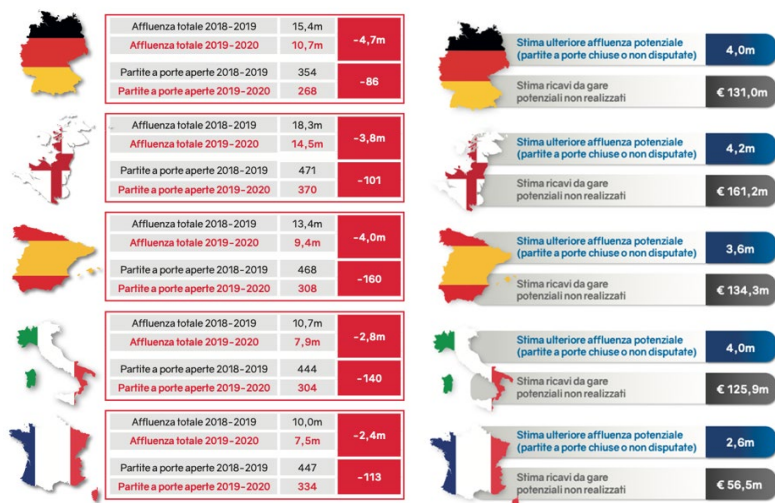


Figura 110 Andamento dell'affluenza dei tifosi negli stadi europei nel periodo 2010-2020: focus sull'impatto della pandemia nelle annate 2019/20 e 2020/21. Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com.

⁴³⁴ F.I.G.C., *Report Calcio 2021*, figc.it.

⁴³⁵ La Serie A, le coppe e gli altri campionati europei sono stati interrotti a Marzo 2020, ripresi soltanto nel mese di Giugno e portati a termine nell'Agosto 2020. F.I.G.C., *ibidem*.

⁴³⁶ Vanno inoltre considerati gli effetti legati alla mancata imputazione nei bilanci dei ricavi e dei costi relativi al periodo Luglio-Agosto 2020, la cui valorizzazione economica trova evidenza nei bilanci 2020/21.



SOCIETÀ DI TOP DIVISION 2019-2020						TOTALE
Numero società	18	20	20	20	20	98
Numero partite di campionato (porte aperte)	224	288	269	250	279	1.310
Affluenza media campionato	39.593	39.315	29.233	26.352	22.530	31.243
Affluenza totale campionato	8.868.860	11.322.736	7.863.676	6.587.942	6.285.741	40.928.955
Capienza media campionato	44.659	40.474	37.857	39.521	32.643	38.803
Riempimento % capienza	89%	97%	77%	67%	69%	81%
Affluenza potenziale totale	10.003.712	11.656.505	10.183.446	9.880.364	9.107.439	50.831.466
Posti invenduti	1.134.852	333.769	2.319.770	3.292.422	2.821.698	9.902.511
Numero partite coppe nazionali (porte aperte)	15	52	10	30	36	143
Affluenza media coppe nazionali	42.214	33.382	35.806	18.031	14.603	26.530
Affluenza totale coppe nazionali	633.217	1.735.886	358.062	540.931	525.711	3.793.807
Riempimento % capienza	85%	80%	73%	43%	44%	65%
Affluenza potenziale totale	742.010	2.178.933	488.031	1.258.623	1.183.634	5.851.231
Posti invenduti	108.793	443.047	129.969	717.692	657.923	2.057.424
Numero partite coppe europee (porte aperte)	29	30	29	24	19	131
Affluenza media coppe europee	42.519	47.388	39.683	31.885	37.521	40.333
Affluenza totale coppe europee	1.233.042	1.421.635	1.150.798	765.248	712.902	5.283.625
Riempimento % capienza	92%	91%	74%	52%	86%	78%
Affluenza potenziale totale	1.339.489	1.559.689	1.559.940	1.475.911	827.315	6.762.344
Posti invenduti	106.447	138.054	409.142	710.663	114.413	1.478.719
NUMERO PARTITE TOTALI (porte aperte)	268	370	308	304	334	1.584
AFFLUENZA TOTALE EFFETTIVA	10.735.119	14.480.257	9.372.536	7.894.121	7.524.354	50.006.387
AFFLUENZA MEDIA	40.056	39.136	30.430	25.968	22.528	31.570
RIEMPIMENTO % CAPIENZA	89%	94%	77%	63%	68%	79%
AFFLUENZA POTENZIALE TOTALE	12.085.211	15.395.127	12.231.417	12.614.898	11.118.388	63.445.041
POSTI INVENDUTI TOTALI	1.350.092	914.870	2.858.881	4.720.777	3.594.034	13.438.654

Figura 111 Focus sull’Affluenza, Riempimento e sui Ricavi da stadio non realizzati dalle Big 5: Fonte: F.I.G.C., 2021, Report Calcio 2021, figc.it.

Nel 2019/20 l’affluenza allo stadio nelle *Top Division* europee è stata di 74 milioni di spettatori, in calo rispetto ai 105 milioni della stagione precedente (-30%),

nonostante, fino al momento della sospensione dell'attività, l'affluenza media fosse in leggero aumento di poco meno dell'1%⁴³⁷: in termini assoluti, la *Premier League* (3,6 milioni) e la *Bundesliga* (3,4 milioni) sono i campionati più colpiti dalla chiusura degli impianti: da sole, infatti, hanno perso un potenziale bacino di utenza di 7 milioni di spettatori⁴³⁸. Malgrado alcuni tentativi mossi delle Federazioni di far accedere agli stadi un numero limitato di spettatori, sia all'inizio che nella fase finale della stagione trascorsa⁴³⁹, l'annata 2020/21 del calcio europeo ha rilevato un crollo dell'affluenza del 95%⁴⁴⁰. Le recenti misure sanitarie adottate dai governi europei⁴⁴¹, sembrano poter garantire un graduale ritorno agli impianti sportivi a partire dalla stagione 2021/22: la possibilità di riaprire gli stadi a *full capacity*⁴⁴², in luogo ad un accesso più graduale⁴⁴³, infatti, non deve essere sottovalutato, in quanto

⁴³⁷ UEFA, *ibidem*.

⁴³⁸ UEFA, *ibidem*.

⁴³⁹ M.Mobili, 23 Settembre 2020, *Stadi, aumenta la capienza: mille tifosi per ogni settore ma senza striscioni*, *ilsole24ore.com*; M. Bocci, F.Vanni, 5 Maggio, 2021, *Tifosi allo stadio in zona Cesarini. Si tratta per l'ultima di campionato*, *repubblica.it*.

⁴⁴⁰ UEFA, *ibidem*.

⁴⁴¹ Ministero dell'Economia e Delle Finanze, *ibidem*.

⁴⁴² Come avvenuto in Inghilterra e Francia. Reuters, 5 Luglio 2021, *Stadiums in England set to return to full capacity from July 19*, *reuters.com*.

P.Meyers, 19 Maggio 2021, *Fans allowed into stadiums and amateur sports restart after coronavirus lockdown*, *rfi.fr*.

⁴⁴³ In Italia ed in Germania l'accesso massimo consentito sarà del 50% della capienza complessiva degli impianti. Nel caso tedesco non si potranno inoltre superare i 25.000 spettatori.

Repubblica, 22 Luglio 2021, *Governo: stadi pieni al 50% ma accesso solo con il Green pass*, *repubblica.it*.

Spiegel, 6 Luglio 2021, *Länder wollen wieder bis zu 25.000 Menschen im Stadion erlauben*, *spiegel.de*.

potrebbe svolgere un ruolo cruciale per la sostenibilità delle economie delle società⁴⁴⁴.

Nazione	Capacità degli Stadi per la stagione 2021/22
Inghilterra	100%
Francia	100%
Italia	50%
Germania	50%
Spagna	Non Definito*

Figura 112 Capacità prevista degli stadi per la stagione 2021/22. Elaborazione dell'autore.

Da un punto di vista economico, la stima dei ricavi da *matchday* non realizzati dalle *Big 5* nel biennio 2019/20-2020/21 si attesta fra i 3,6 e i 4 miliardi di euro, di cui 608,9 milioni riferibili all'anno 2019/20⁴⁴⁵: nei bilanci 2020/21 i ricavi da stadio riconosciuti dalle società⁴⁴⁶ varieranno a seconda delle differenti politiche applicate dai singoli club agli abbonamenti (rimborsi, voucher o mancato rimborso) e saranno circa il 5-10% degli introiti normalmente previsti⁴⁴⁷. Anche la totale (o parziale) riapertura degli stadi durante la stagione 2021/22, tuttavia, non esclude che il livello di affluenza possa essere inferiore a quello pre-Covid. In tal senso, alcune considerazioni possono essere fatte analizzando l'andamento della *club audience*⁴⁴⁸: l'interruzione dei campionati europei ha generato una diminuzione dell'attività di traffico sulle pagine web delle società del 50%. Un'inversione di

⁴⁴⁴ M.Bellinazzo, 21 Agosto 2021, *Via al campionato, club in pressing per la riapertura totale degli stadi, ilsole24ore.it*.

⁴⁴⁵ UEFA, *ibidem*.

⁴⁴⁶ Essi si riferiscono agli abbonamenti sottoscritti ad inizio stagione dai tifosi che avrebbero permesso di assistere alle partite giocate nei mesi di Luglio-Agosto 2020.

⁴⁴⁷ F.Formica, 5 Agosto 2020, *Rimborsi agli abbonati: come si stanno muovendo i 20 club di Serie A, repubblica.it*.

⁴⁴⁸ Misurata tenendo conto del traffico registrato sulle rispettive pagine web dei club.

questa tendenza si è verificata solo in concomitanza della ripresa delle competizioni sportive (a Maggio 2020), con livelli di interesse tornati simili a quelli del 2019. Inoltre, l'inizio della stagione calcistica 2020/21 ha registrato solo un lieve calo dell'*audience* (4%) rispetto alla stagione precedente. Il *bounce back-effect*⁴⁴⁹ osservato consente di ipotizzare un livello atteso di *fans attendance*, al momento della riapertura degli stadi, quantomeno simile a quello degli anni precedenti. Allo stesso tempo, però, tale fenomeno - da solo - non assicura che performance analoghe seguiranno negli altri *driver* di crescita dell'industria calcistica⁴⁵⁰.

Anche il mercato delle sponsorizzazioni ha subito danni economici: si stima⁴⁵¹, infatti, che il valore delle sponsorizzazioni sportive globali sia diminuito del 37%, passando dai 46.1 miliardi di dollari del 2019 ai 28.9 miliardi del 2020 (Fig.113).

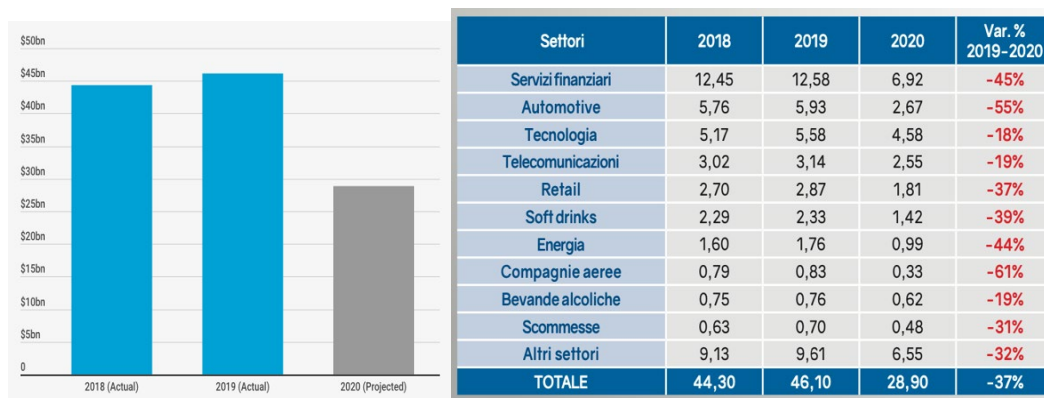


Figura 113 Ammontare e Ripartizione per settore di provenienza delle sponsorizzazioni sportive nel periodo 2018-2020. Fonte: F.I.G.C., Report Calcio 2021, figc.it.

⁴⁴⁹ Relativo all'interesse dei tifosi.

⁴⁵⁰ Global Data, 4 Marzo 2021, *The predictions of a 'bounce back' for the sports industry are exaggerated*, globaldata.com.

⁴⁵¹ M.Cutler, 18 Maggio 2020, *Sponsorship spend to fall \$17.2bn; Financial Services cut by \$5.7bn*, twocircles.com.

In Italia, la pandemia ha bruciato il 28% degli investimenti in sponsorizzazioni sportive, per un totale di 650 milioni di euro⁴⁵². Nonostante il mercato sportivo sia stato messo a dura prova dalla pandemia, in ambito calcistico, le sponsorizzazioni si sono rivelate una delle componenti reddituali più solide e meno colpite. Ciò è stato possibile, in primo luogo, grazie alla durata pluriennale dei contratti di sponsorizzazione, che ha permesso ai club di mantenere stabili le entrate commerciali⁴⁵³. Molti di questi accordi, conclusi nel periodo pre-pandemia, hanno permesso ai club di compensare almeno in parte le minori entrate da stadio⁴⁵⁴. A ciò si aggiunge l'importanza di aver concluso la stagione sportiva 2019/20⁴⁵⁵ senza la cancellazione degli eventi, grazie a cui le società hanno evitato controversie legali con i propri *sponsor-partner* ed hanno rinegoziato solo in parte i termini contrattuali⁴⁵⁶. In questa area di business risulta complicato effettuare previsioni: occorrerà capire infatti le difficoltà finanziarie che i partner commerciali affronteranno nei rispettivi settori, in che modo si avvicineranno all'industria calcistica e quale valore economico saranno disposti a riconoscere alle società pur di affiancare il proprio nome ai principali club calcistici⁴⁵⁷. I ricavi commerciali in

⁴⁵² StageUp e ChainOn, 2020, *Il Futuro della Sponsorizzazione*, chainon.it.

⁴⁵³ UEFA, *ibidem*.

⁴⁵⁴ Deloitte, 2021, *Annual Review of Football Finance 2021*, www2.deloitte.com.

⁴⁵⁵ Cosa che non è avvenuta negli altri sport, ad esempio il basket o la MotoGP.

Gazzetta dello Sport, 7 Aprile 2020, *La FIP dichiara conclusa la Serie A di Basket*, gazzetta.it;
Gazzetta dello Sport, 10 Giugno 2020, *Niente Moto GP al Mugello nel 2020: cancellazione ufficiale*, gazzetta.it;

⁴⁵⁶ UEFA, *ibidem*.

⁴⁵⁷ La Roma, ad esempio, in merito ai *Rischi Connessi Alla Dipendenza Dalle Sponsorizzazioni E Dagli Altri Accordi Di Natura Commerciale* scrive: "Tali proventi sono originati da investimenti

senso stretto, viceversa, hanno risentito della chiusura degli *store* ufficiali e delle attività rivolte ai tifosi – quali ad esempio i *museum e stadium tour* - e il seguente impatto sui ricavi da *merchandising*⁴⁵⁸ -, generando una perdita diretta degli introiti in grado di raggiungere fino al 9% dei ricavi complessivi dei club⁴⁵⁹. Riguardo le prospettive di questo *venue* è possibile trarre considerazioni analoghe a quelle riportate per i ricavi da stadio: il rinnovato *engagement* dei tifosi verso i club, grazie alla ripresa delle competizioni sportive, e la riapertura degli stadi fanno pensare che il volume dei ricavi commerciali possa tornare in breve tempo ai livelli pre-Covid. Per quel che concerne i ricavi dei diritti televisivi, le conseguenze legate alla diffusione della pandemia devono essere analizzate considerando un duplice orizzonte temporale. Nel breve periodo, infatti, gli effetti economici riguardano il differimento dei ricavi generati nel bimestre luglio-agosto 2020, che pur essendo di competenza della Stagione Sportiva 2019-2020 verranno contabilizzati nei bilanci

effettuati da aziende terze e potrebbero essere influenzati dalla fase di recessione economica che ha colpito in questi anni l'economia di molti Paesi, tra cui l'Italia. Nel caso in cui la crisi economica dovesse perdurare e, conseguentemente, lo stato di incertezza che caratterizza l'attuale scenario economico a livello globale dovesse confermarsi, è possibile una ulteriore contrazione degli investimenti nel settore delle sponsorizzazioni sportive da parte delle imprese, nonché ritardati o mancati pagamenti di corrispettivi ad oggi contrattualizzati, con conseguenti possibili impatti negativi sui risultati economico finanziari del Gruppo". *A.s. Roma, 2020, Relazione Finanziaria Annuale per l'Esercizio chiuso al 30 giugno 2020, asroma.com.*

In Germania, il Borussia Dortmund, in merito alla contrazione dei ricavi commerciali e dei possibili scenari futuri puntualizza, come "the Covid-19 crisis, and the matches played behind closed door as a result, have also led to declining proceeds from sponsors. Due to the economic slump, it may be difficult to adequately replace all of the advertising agreements that are set to expire. Consequently, advertising income is expected to be lower in the coming season". Borussia Dortmund, 2020, *BVB Annual Report 2019/20, bvb.de.*

⁴⁵⁸ Juventus, 2020, *Relazione Finanziaria Annuale al 30 Giugno 2020, juventus.com.*

⁴⁵⁹ UEFA, *ibidem.*

chiusi al 30/06/2021⁴⁶⁰⁴⁶¹. Le considerazioni di medio-lungo termine, invece, devono tener conto dell'andamento del mercato dei *Media & Entertainment* a cui appartengono i *broadcaster* tradizionali. In questo senso conoscere le dinamiche che hanno interessato questo settore nell'anno pandemico è di fondamentale importanza per effettuare ipotesi su future rinegoziazioni al ribasso dei contratti o su eventuali crescite dei ricavi. Nel 2020 il valore della produzione del settore *M&E* è diminuito del 3,8% (81 miliardi di dollari)⁴⁶². Tuttavia, lo spostamento della domanda verso contenuti digitali ed online permette di identificare i segmenti che guideranno una veloce ripresa, prevista già a partire dal 2021 - i ricavi raggiungeranno i 2.6 trilioni di dollari entro il 2025, con un CAGR (2021-25) del 5.5%-. In questo scenario il mercato della *Tv Tradizionale* resta il segmento di più largo consumo, ma anche quello per cui è prevista la riduzione maggiore nei prossimi 5 anni (CAGR -1.2%)⁴⁶³, mentre a crescere sarà il segmento dei Video OTT (CAGR del 10% nel 2025)⁴⁶⁴. Inoltre, nel 2020 cresce in modo significativo l'utilizzo dell'Online TV, fenomeno particolarmente accentuato nel settore sportivo⁴⁶⁵. In tutti i continenti la percentuale di utenti che utilizza l'Online TV per

⁴⁶⁰ F.I.G.C., *ibidem*.

⁴⁶¹ In questo caso è possibile fare una precisazione: la Germania è l'unico paese delle *Big 5* ad essere stato concluso entro il 30 Giugno 2020, per cui i diritti domestici sono stati interamente contabilizzati nell'anno 2019/20.

⁴⁶² PWC, 2021, *Global Entertainment & Media Outlook 2021-2025*, *pwc.com*.

⁴⁶³ PWC, *ibidem*.

⁴⁶⁴ PWC, *ibidem*.

⁴⁶⁵ F.I.G.C., *ibidem*.

guardare contenuti sportivi è in forte crescita, mentre il canale tradizionale viene progressivamente abbandonato (Fig.114)⁴⁶⁶.

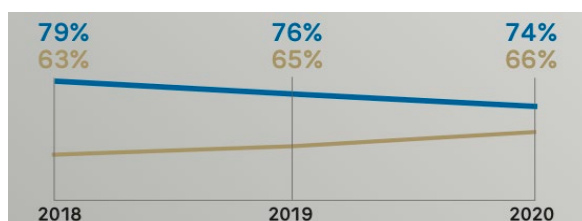


Figura 114 In Figura sono rappresentate la percentuale di utenti Tv-Tradizionale (blu) e Online TV (marrone) che utilizza la piattaforma per guardare contenuti sportivi. Fonte: F.I.G.C.,2021, Report Calcio 2021, figc.it.

Per tali ragioni nel medio-lungo periodo è ragionevole ipotizzare sia una rinegoziazione al ribasso dei diritti televisivi da parte dei *broadcaster* tradizionali – come già avvenuto alla fine del 2020⁴⁶⁷- che l’ingresso di nuovi player appartenenti ai segmenti emergenti, in grado di fornire stabilità e prospettive di crescita a questa componente dei ricavi⁴⁶⁸. Infine, è opportuno analizzare l’effetto generato dalla pandemia sul volume di attività del *Calciomercato*, a cui si legano le *Plusvalenze da gestione dei diritti pluriennali dei calciatori*, che nel calcio professionistico italiano rappresentano l’unica voce del valore della produzione ad essere aumentata nell’anno pandemico (+8.5%)⁴⁶⁹, a conferma dell’importanza strategica assunta dal player trading nell’economia dei risultati d’esercizio.

⁴⁶⁶ Global Index Web, 2019, *Sports Around the World: GlobalWebIndex’s insight report on how digital consumers around the world engage with sports*, globalwebindex.com.

⁴⁶⁷ La Bundesliga ha ridotto del 5% il valore di vendita propri diritti televisivi, in virtù degli accordi previsti per il quadriennio 2021-25. Fonte: UEFA, *ibidem*.

⁴⁶⁸ Sport Economy, 7 Gennaio 2021, *Diritti Tv: Amazon sbarca in Champions League nel triennio 2021/24*, sporteconomy.it.

⁴⁶⁹ F.I.G.C., *ibidem*.

Nell'estate 2020, la spesa per i trasferimenti dei club europei è diminuita del 39%, superando i 4 miliardi di euro soprattutto grazie alla spesa dell'ultimo mese, rispetto alla finestra estiva 2019 in cui vennero mossi 6,5 miliardi di euro⁴⁷⁰⁴⁷¹. I mercati delle *Big 5* hanno rappresentato il 78% della spesa globale: i club inglesi – coinvolti nel 43% dei trasferimenti - hanno guidato il calciomercato con una spesa complessiva di 1.8 miliardi di euro⁴⁷². Si è registrato anche un minor numero complessivo di trasferimenti (-21%), con i club delle *Big 5* che tesserano in media 6,8 giocatori nell'estate 2020, in calo rispetto agli 8,6 giocatori dell'anno precedente⁴⁷³.

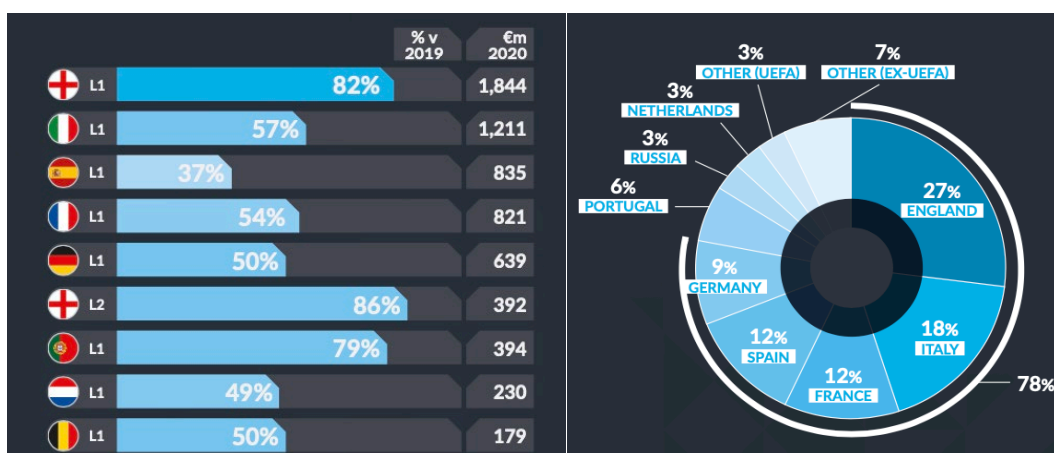


Figura 115 Distribuzione dell'attività di trasferimento (finestra estiva 2020) nel panorama europeo; a sinistra, spesa sul mercato delle principali Top Division europee e confronto rispetto al 2019. Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com.

⁴⁷⁰ UEFA, *ibidem*.

⁴⁷¹ Nel calcio professionistico italiano le *Plusvalenze gestione dei diritti pluriennali dei calciatori* hanno resistito alla minor volume d'investimenti nel mercato, e rappresentano l'unica voce del valore della produzione ad essere aumentata nell'anno pandemico (+8.5%)⁴⁷¹, ad ulteriore conferma dell'importanza strategica assunta dal player trading nell'economia dei risultati d'esercizio. F.I.G.C., *ibidem*.

⁴⁷² UEFA, *ibidem*.

⁴⁷³ UEFA, *ibidem*.

Durante i primi mesi della finestra estiva, le società si sono mosse con estrema cautela, frenate dall'incertezza sugli impatti che la pandemia avrebbe comportato nei trasferimenti. La FIFA e la UEFA sono prontamente intervenute, al fine di neutralizzare gli effetti negativi e garantire fiducia nei mercati europei: da un lato l'organo mondiale, attraverso l'approvazione di raccomandazioni e linee guida sui trasferimenti⁴⁷⁴, dall'altra quello europeo attraverso un *addendum*⁴⁷⁵ tramite cui, oltre ad invitare le rispettive Federazioni Nazionali a prolungare la finestra estiva di calciomercato fino al mese di Ottobre⁴⁷⁶, sono stati disciplinati i *Debiti Scaduti (Overdue Payables)*⁴⁷⁷ e la *Break Even Rule*⁴⁷⁸ previste nel *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations (Edition 2018)*. Questi provvedimenti hanno svolto un ruolo chiave sia nel mantenere un sufficiente grado di fiducia nel mercato

⁴⁷⁴ FIFA, 2020, *Covid-19: Football Regulatory Issues*, fifa.com.

⁴⁷⁵ UEFA, 2020, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Addendum*, uefa.com.

⁴⁷⁶ In Italia la sessione estiva, la cui apertura di norma è prevista per il 1 Luglio, è iniziata solo il 1 Settembre 2020. S.Vivaldi, 14 Agosto 2020, *Calciomercato, la data di apertura della sessione estiva 2020*, calcioefinanza.it.

⁴⁷⁷ *Tutte le società che partecipano alle competizioni UEFA devono dimostrare entro il 31 luglio (invece del 30 giugno) e il 30 settembre di non avere debiti scaduti per trasferimenti, dipendenti ed enti socio-fiscali legati a pagamenti da liquidare rispettivamente al 30 giugno e al 30 settembre; devono inoltre comunicare le informazioni relative ai movimenti per i trasferimenti al 30 giugno e al 30 settembre, in modo da consentire la verifica incrociata tra le informazioni e i debiti di altri club.* UEFA, 10 Giugno 2020, *Misure temporanee di emergenza per il Fair Play Finanziario*, uefa.com.

⁴⁷⁸ *La valutazione dell'esercizio 2020 è rinviata di una stagione e sarà valutata insieme all'esercizio finanziario 2021; il periodo di monitoraggio 2020/2021 è ridotto e copre solo due periodi di rendicontazione (esercizi finanziari che terminano nel 2018 e nel 2019); il periodo di monitoraggio 2021/2022 è esteso e copre quattro periodi di rendicontazione (esercizi finanziari che terminano nel 2018-2019-2020 e 2021). gli esercizi finanziari 2020 e 2021 sono valutati come un unico periodo; l'impatto negativo della pandemia viene neutralizzato facendo la media del deficit combinato del 2020 e del 2021, nonché consentendo ulteriori aggiustamenti specifici legati al COVID-19.* UEFA, *ibidem*.

e fra i club, sia nel riconoscere alle società quella flessibilità operativa di cui avevano bisogno per gestire il proprio *business*, mitigando quindi il rischio d'insolvenza dei crediti di trasferimento in sospeso a breve termine- 3,0 miliardi di euro nel 2019 -⁴⁷⁹. La pandemia non solo ha comportato un minor volume d'affari, ma ha anche modificato la natura degli investimenti: da un lato è aumentata la percentuale di calciatori acquistati in prestito, a titolo gratuito o da svincolati (41%), e dall'altro si è ridotto il prezzo medio pagato dalle società (-25%), dai 6.4 milioni di euro del 2019 ai 4.8 milioni del 2020.

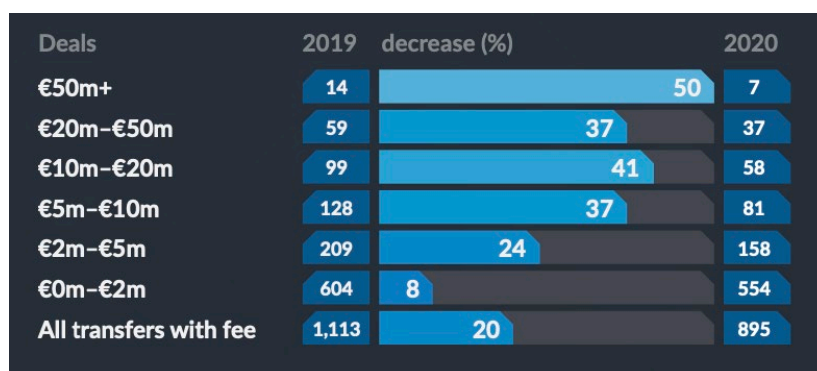


Figura 116 Ripartizione dei trasferimenti per fascia di prezzo. Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com.

Rispetto alla stagione 2018/19 inoltre, si è dimezzato il numero di trasferimenti onerosi o *high-value* (superiori a 50 milioni di euro), mentre quelli *low-value* (tra 0 e 2 milioni di euro) hanno subito una variazione negativa dell'8%: tuttavia, se fossero stati inclusi nel computo totale anche i prestiti onerosi, il numero di transazioni della fascia *low-budget* sarebbe risultata in aumento rispetto alla finestra

⁴⁷⁹ UEFA, *ibidem*.

estiva 2019⁴⁸⁰. È possibile altresì osservare come le società abbiano preferito acquisire le prestazioni di calciatori giovani (under-25), pari al 64% dei trasferimenti⁴⁸¹, rispetto a quelli di età avanzata: un fenomeno comune in tutti i campionati *Big 5* (Fig.117).

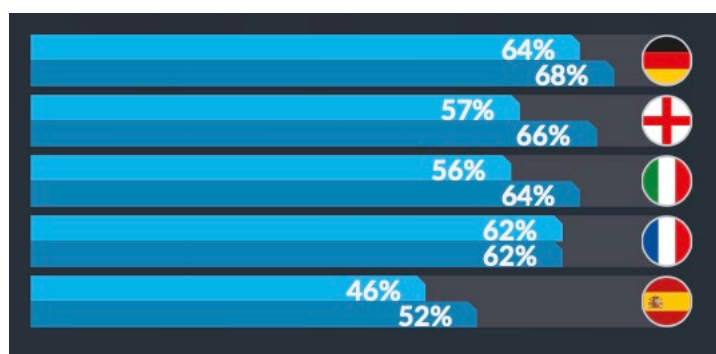


Figura 117 Confronto della percentuale di investimento in giocatori Under-25 nelle Big Five nel 2019 (celeste) e 2020 (blu). Fonte: UEFA, 2021, *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com. Le tendenze appena evidenziate, quali l'investimento nei giovani – malgrado l'età media delle squadre schierate risulti inalterata -, la diminuzione del volume di contratti di trasferimento – intensificati solo nella parte finale della sessione estiva, in seguito alle disposizioni UEFA – e l'utilizzo di soluzioni poco onerose – prestiti o parametri zero - suggeriscono un approccio prudente al mercato di tipo *wait and see*, ma anche l'aspettativa e la fiducia da parte dei club di un ritorno dei prezzi ai livelli pre-pandemia nel medio-lungo periodo. Infine, per una valutazione complessiva dei possibili scenari futuri che interesseranno il Calciomercato, deve essere considerato il recente fenomeno della Brexit: il mercato, fortemente

⁴⁸⁰ UEFA, *ibidem*.

⁴⁸¹ UEFA, *ibidem*.

concentrato e polarizzato attorno alle squadre inglesi, potrebbe risentire delle recenti norme introdotte in materia di cittadini UE ed Extra-UE, rendendo complicato il tesseramento dei calciatori e riducendo di conseguenza il volume d'affari generato⁴⁸². La recente finestra estiva di mercato 2021, infine, ha confermato l'andamento degli investimenti della sessione invernale 2020 - in cui il la spesa dei club europei è diminuita del 56% rispetto all'anno precedente – a causa di un'ulteriore contrazione dell'attività di trasferimento di 376 milioni di euro dei club delle *Big-5* (soltanto la *Bundesliga* ha registrato un aumento rispetto all'anno 2020, pur mantenendo valori inferiori a quelli del 2019)⁴⁸³.






	2019	Y-o-Y change	2020	Y-o-Y change	2021
 Premier League	1,558	↓ -8%	1,428	↓ -6%	1,343
 SERIE A	1,196	↓ -32%	808	↓ -32%	553
 BUNDESLIGA	750	↓ -58%	312	↑ 33%	417
 LIGUE 1	713	↓ -38%	445	↓ -11%	395
 LaLiga	1,366	↓ -72%	384	↓ -24%	293

Figura 118 Spesa complessiva nelle finestre estive di mercato 2019, 2020 e 2021 delle Big-5. Fonte: KPMG, 2021, Summer transfer window: lingering decline with cautious optimism, footballbenchmark.com.

⁴⁸² Calcio e Finanza, 4 Marzo 2021, *L'impatto della Brexit sul calciomercato UK*, calcioefinanza.it.

⁴⁸³ KPMG, 6 Settembre 2021, *Summer transfer window: lingering decline with cautious optimism*, footballbenchmark.com.

Anche la struttura dei costi ha risentito delle rinnovate condizioni economiche, con i club orientati alla riduzione delle spese per compensare, almeno in parte, alle minori entrate operative. Il livello degli ammortamenti ha mantenuto una crescita del 15%, come logica conseguenza dell'inflazione che ha caratterizzato i prezzi dei cartellini negli ultimi anni⁴⁸⁴ raggiungendo i 3,6 miliardi di euro nel 2020 rispetto a 3,1 miliardi di euro del 2019. Un trend analogo si registra anche in Italia, con un incremento di 200 milioni di euro, per una variazione complessiva del +22.3%⁴⁸⁵. Viceversa, diminuiscono i compensi riconosciuti agli agenti sportivi: nel mondo, le spese in commissioni per trasferimenti internazionali hanno riscontrato un calo annuale del 24,2% (496,2 milioni di dollari), mentre nel calcio professionistico italiano sono passate da 211,8 a 160,9 milioni di euro, in confronto all'aumento del +3% registrato nella Premier League inglese - da 263,4 a 272,2 milioni di sterline⁴⁸⁶-. Le società hanno inoltre cercato di ridurre il costo del lavoro, in particolare, attraverso la stipula degli accordi tra i club e il personale tesserato per la rinuncia o il differimento di alcune mensilità degli stipendi, al fine di mitigare nel breve periodo il significativo impatto dell'emergenza sanitaria⁴⁸⁷. Si stima che a partire dalla stagione 2020/21 l'ammontare degli stipendi verrà ridotto del 5% (750 milioni): in Italia, il risparmio è quantificabile in 112 milioni di euro, in

⁴⁸⁴ UEFA, *ibidem*.

⁴⁸⁵ F.I.G.C., *ibidem*.

⁴⁸⁶ F.I.G.C., *ibidem*.

⁴⁸⁷ UEFA, *ibidem*.

diminuzione del 5,2% rispetto al 2019. A rendere più complicata la razionalizzazione della struttura operativa – ad esempio tramite l’abbassamento del monte ingaggi - sono anche le nuove condizioni del Calciomercato: durante condizioni di mercato *normali*, i club, che affrontano problemi di redditività operativa, tendono a utilizzare le leve di mercato a loro disposizione, vendendo alcuni dei loro *asset* immateriali più onerosi (in termini di ingaggio e di ammortamento) nel tentativo di ridurre gli impegni salariali e registrare transazioni redditizie che possano compensare le perdite operative. L’adozione di queste misure, tuttavia, non è stata possibile o sufficiente ad evitare il peggioramento della struttura operativa della società, data la crescita del rapporto stipendi/ricavi, dal 64% del 2019 al 75% del 2021⁴⁸⁸. Infine, i costi per servizi esterni restano inalterati: se da un lato infatti minori sono le spese per l’organizzazione delle partite⁴⁸⁹ casalinghe, dall’altra si registrano nuovi costi legati all’attuazione dei protocolli sanitari per la ripresa delle competizioni - quali tamponi, test sierologici e sanificazioni -⁴⁹⁰. Le dinamiche economiche descritte, quindi, espongono i club al pericolo di tensioni finanziarie di breve periodo: le perdite d’esercizio spingeranno le società al ricorso al debito o ad iniezioni di capitale da parte dei proprietari⁴⁹¹. In mancanza di tali meccanismi di finanziamento, più di 120 club potrebbero

⁴⁸⁸ UEFA, *ibidem*.

⁴⁸⁹ UEFA, *ibidem*.

⁴⁹⁰ F.I.G.C., *ibidem*.

⁴⁹¹ UEFA, *ibidem*.

sperimentare per la prima volta una situazione di *equity* negativa: da Gennaio 2020, infatti, 52 club hanno avviato procedure concorsuali, si sono ritirati o sono stati esclusi dal proprio campionato. A livello patrimoniale, in Europa, si stima che i debiti finanziari (da banche o altri istituti di credito) cresceranno del 35%, mentre saranno circa 3 i miliardi ricapitalizzati nei prossimi due anni⁴⁹². In Italia, l'indebitamento finanziario netto è peggiorato di 126 milioni di euro in termini aggregati rispetto alla Stagione Sportiva 2018-2019 (Fig.119).

	Dati aggregati		Dati medi per società	
	18-19	19-20	18-19	19-20
Serie A	€ 601,1m	€ 633,4m	€ 30,1m	€ 31,7m
Serie B	€ 65,3m	€ 63,6m	€ 3,8m	€ 3,2m
Serie C	€ 15,8m	€ 16,9m	€ 0,3m	€ 0,3m
PATRIMONIO NETTO	€ 682,2m	€ 713,8m	€ 7,8m	€ 7,9m
Serie A	€ 4.411,8m	€ 4.761,7m	€ 220,6m	€ 238,1m
Serie B	€ 187,4m	€ 324,5m	€ 11,0m	€ 16,2m
Serie C	€ 171,6m	€ 175,1m	€ 3,4m	€ 3,5m
TOTALE DEBITI	€ 4.770,8m	€ 5.261,3m	€ 54,8m	€ 58,5m
Serie A	€ 1.372,4m	€ 1.543,3m	€ 68,6m	€ 77,2m
Serie B	€ 34,4m	€ 69,0m	€ 2,0m	€ 3,5m
Serie C	€ 71,4m	€ 49,5m	€ 1,4m	€ 1,0m
DEBITI FINANZIARI (DF)	€ 1.478,2m	€ 1.661,8m	€ 17,0m	€ 18,5m
Serie A	€ 269,8m	€ 324,3m	€ 13,5m	€ 16,2m
Serie B	€ 18,4m	€ 19,3m	€ 1,1m	€ 1,0m
Serie C	€ 17,4m	€ 19,5m	€ 0,3m	€ 0,4m
DISPONIBILITÀ LIQUIDE (DL)	€ 305,6m	€ 363,1m	€ 3,5m	€ 4,0m
Serie A	(€ 1.102,6m)	(€ 1.219,0m)	(€ 55,1m)	(€ 60,9m)
Serie B	(€ 16,0m)	(€ 49,7m)	(€ 0,9m)	(€ 2,5m)
Serie C	(€ 54,0m)	(€ 30,0m)	(€ 1,1m)	(€ 0,6m)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DL-DF)	(€ 1.172,6m)	(€ 1.298,7m)	(€ 13,5m)	(€ 14,4m)

Figura 119 Profilo Finanziario e Patrimoniale del calcio professionistico italiano. Fonte: F.I.G.C., Report Calcio 2021, figc.it.

Ad aumentare sono stati i debiti di natura non finanziaria (+307 milioni), principalmente dovuti alle sospensioni dei versamenti fiscali e contributivi⁴⁹³ (+181

⁴⁹² UEFA, *ibidem*.

⁴⁹³ Di cui i club professionistici hanno usufruito nell'ambito delle varie misure di sostegno promosse dal Governo italiano, che hanno permesso il differimento del pagamento del quadrimestre Marzo-Giugno nel secondo semestre del 2020. Il rimando normativo è al D.l. n. 18 del 17 marzo 2020 e al D.l.n. 23 dell'8 aprile 2020, in materia di sospensione dei versamenti delle ritenute e dei contributi previdenziali. F.I.G.C., *Comunicato Ufficiale n. 194/A, figc.it*.

milioni)⁴⁹⁴. Ad ulteriore conferma del trend europeo, anche nel calcio italiano si registra un sensibile miglioramento della patrimonializzazione dei club, grazie alle ricapitalizzazioni (Fig.120)⁴⁹⁵ - 905.9 milioni per i club di Serie A -che hanno interessato il patrimonio netto nella stagione 2019/20: tuttavia, occorre ricordare come alcune società abbiano usufruito della possibilità di rivalutare gli *asset*, in base a quanto disposto dal Decreto Agosto (Dl 104/20), incrementando di conseguenza il valore del patrimonio netto⁴⁹⁶.

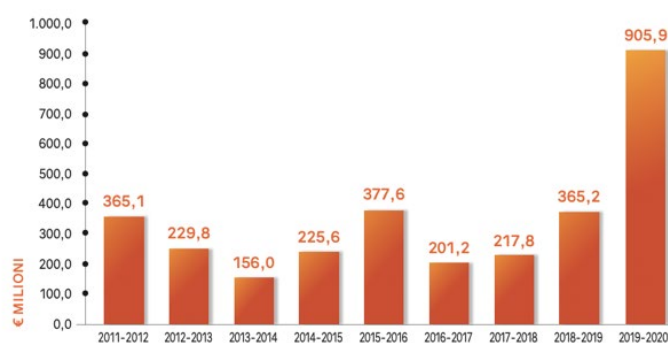


Figura 120 Evoluzione delle Ricapitalizzazioni dei club partecipanti alla Serie A. Fonte: F.I.G.C., Report Calcio 2021, figc.it.

⁴⁹⁴ F.I.G.C., 2021, *Report Calcio 2021*, figc.it.

⁴⁹⁵ La F.I.G.C. nel suo report considera Ricapitalizzazione “qualsiasi movimento che abbia comportato un aumento di ogni posta ideale del patrimonio netto. Sono stati, pertanto, intesi come ricapitalizzazioni anche gli incrementi delle *Riserve sovrapprezzo azioni*, delle *Riserve di rivalutazione*, così come delle *Riserve azioni proprie*. Le variazioni analizzate hanno, pertanto, interessato sia movimenti di poste del patrimonio netto che possono avere determinato incrementi effettivi di denaro apportato - ad esempio, aumenti di capitale sociale mediante versamento di fondi -, sia movimenti di tale posta contabile che hanno comportato un aumento della patrimonializzazione della società senza un effettivo incremento del denaro a disposizione della società stessa - ad esempio, rinuncia da parte dei soci ad un loro credito nei confronti della società -. F.I.G.C., *ibidem*.

⁴⁹⁶ F.I.G.C., *ibidem*.

3.4 - Analisi dei principali Indici Patrimoniali, Economici e Finanziari: Sintesi delle Performance e Considerazioni sulle Evoluzioni Future

In quest'ultimo paragrafo, verrà espresso un giudizio di sintesi circa le performance reddituali, finanziarie e patrimoniali che hanno caratterizzato nel recente passato i club *cluster*. Verranno quindi evidenziate le criticità desumibili dall'analisi e, alla luce degli impatti della pandemia da COVID-19 nell'industria calcistica, saranno espresse considerazioni sia sulle evoluzioni attese delle performance che sulle strategie implementabili dai club⁴⁹⁷ per migliorare il proprio *business*. Da un punto di vista reddituale, le società registrano degli indicatori (*ROE, ROI, EBITDA, EBIT* e *Risultato di Periodo*) in costante peggioramento nel periodo analizzato: un processo che si accentua nella stagione 2019/20, e che vede il campione italiano indietro rispetto alle rivali europee. Questo risultato si deve ad una struttura operativa non efficiente, in cui il valore della produzione è cresciuto ad un ritmo inferiore rispetto a quanto hanno fatto i costi operativi. I *driver* che hanno trainato l'incremento dei ricavi nel periodo sono stati i diritti televisivi, che si attestano come la principale fonte di reddito per i club italiani, ed i ricavi commerciali e/o da sponsorizzazione. Continua a mantenere distante il campionato italiano da quello spagnolo e – recentemente anche da quello tedesco-, non tanto la componente di

⁴⁹⁷ Attraverso opportuni riferimenti a quanto descritto nei capitoli precedenti.

broadcasting rights relativa al mercato domestico, quanto la differente valorizzazione dei pacchetti televisivi nei mercati internazionali⁴⁹⁸⁴⁹⁹. L'andamento e l'incidenza dei ricavi commerciali sui fatturati dei club riflette il maggior - ed il miglior - profilo mediatico di cui godono i club che giocano nei campionati più richiesti dal mercato e con risultati sportivi che soddisfano le esigenze del tifoso⁵⁰⁰. Viceversa, per quel che riguarda i ricavi da *matchday*, si verifica il duplice fenomeno spiegato nel Cap.2.4.1: essi si dimostrano sia stabili in termini di crescita⁵⁰¹, sia rilevano un divario geografico fra i club italiani e quelli europei. Il Barcellona produce ricavi da stadio pari a quelli di Juventus, Roma e Lazio messe insieme: se da un lato, lo stadio catalano può accogliere un numero di spettatori per partita superiore rispetto ai singoli impianti italiani, dall'altra l'affluenza potenziale complessiva di questi ultimi è il doppio di quella del *Camp Nou*⁵⁰². I motivi del ritardo della *Serie A* – anche nel *pool* esaminato - sono da imputare ad una minore percentuale di riempimento degli impianti e al miglior sfruttamento commerciale della risorsa-pubblico da parte delle società estere. In termini di costo, in linea con

⁴⁹⁸ Tali considerazioni confermano quanto emerso in tema di diritti televisivi nel Cap.2.4.1.

⁴⁹⁹ Non si registrano di fatto trend in questa voce di Conto Economico in un periodo quinquennale in quanto tali ricavi sono legati da contratti di durata pluriennale.

⁵⁰⁰ Nel cap.1.2.3. è stato evidenziato come un ciclo di vittorie influenzi positivamente la *Value Proposition* offerta e percepita dal tifoso, e permette di aumentare l'attrattiva del prodotto.

⁵⁰¹ Le variazioni anno per anno relative a ciascun club, più che a un utilizzo più efficiente della struttura, sono da imputare al maggior numero di ingressi allo stadio registrato nell'anno di riferimento. Questo è dovuto al maggior numero di gare casalinghe disputate da un club nel corso di una stagione, ad esempio in caso di avanzamento/accesso ad una competizione europea.

⁵⁰² Il numero di spettatori contenuti al *Camp Nou*, è di 99.000 unità, e quindi inferiore alla somma degli spettatori che possono contenere gli stadi di Juventus, Roma e Lazio (rispettivamente 41.500 e 70.000 unità, per un totale di 180.000 spettatori potenziali).

le aspettative⁵⁰³, gli ammortamenti e i salari rappresentano le principali voci di costo dei club *cluster*, ed evidenziano una crescita di lungo periodo estesa in tutto il settore – nazionale ed internazionale -. Questo fenomeno è la logica conseguenza della struttura dei premi finanziari a breve termine e della presenza di un mercato iper-competitivo per l’acquisizione del talento che hanno caratterizzato l’industria calcistica europea nell’ultimo ventennio. La redditività storica, dunque, ha subito un evidente processo involutivo: la pandemia da Covid-19 ha generato effetti diretti e differiti su costi e ricavi⁵⁰⁴ che hanno accelerato questa tendenza. Nel breve periodo, quindi, è ragionevole attendere un’ulteriore contrazione della performance reddituale, qualora i club non si dimostrassero abili a rendere la struttura dei costi più flessibile: le criticità sull’adozione di questo tipo di strategia riguardano le caratteristiche dei contratti che legano gli atleti ai rispettivi club⁵⁰⁵. Soprattutto nelle *Big 5*, questi prevedono sia stipendi più elevati, sia una durata contrattuale media superiore: una riduzione del costo operativo è possibile solo rinegoziando i termini contrattuali – prassi complicata – o cedendo il calciatore sul mercato⁵⁰⁶. In alternativa, le società potranno agire sul valore della produzione: un miglioramento della performance, tuttavia, non sarà possibile intervenendo esclusivamente sui

⁵⁰³ E coerentemente a quanto riportato nel Cap.2.4.2.

⁵⁰⁴ Gli effetti già elencati nel paragrafo precedente in materia di Diritti Televisivi, *Matchday* e Stipendi.

⁵⁰⁵ Si riprende quanto espresso nel Cap.2.4.2.

⁵⁰⁶ I minori investimenti che hanno caratterizzato le finestre di mercato durante la pandemia rendono complicata anche questa strada.

canali tradizionali⁵⁰⁷: nel paragrafo precedente, infatti, è stato evidenziato come nel breve periodo è previsto al massimo un ripristino (e non una crescita) dei livelli reddituali dei *driver* tradizionali. Ipotizzando una struttura dei costi rigida, dovranno essere individuati business secondari alternativi in grado di invertire la tendenza reddituale storica registrata: nuovi investimenti, mirati allo sviluppo di ambiti *filo-tradizionali*, quali ad esempio il calcio femminile⁵⁰⁸, nonché quelli legati al tema dell'economia digitale, possono rappresentare veicoli innovativi per sostenere e rilanciare la *performance* reddituale nei prossimi anni: riguardo quest'ultimo aspetto, nei prossimi anni di rilevanza sarà il fenomeno dell'*Economia Fan Tokens*, attraverso cui i club convertono in elemento finanziario la fidelizzazione dei propri tifosi, riuscendo ad ampliare allo stesso tempo il proprio bacino d'utenza ed il livello di coinvolgimento dei tifosi stessi⁵⁰⁹.

⁵⁰⁷ Per i quali è previsto al massimo— come visto nel paragrafo precedente - un ripristino (e non una crescita) dei livelli reddituali Pre-Covid, che si sono dimostrati insufficienti a coprire i costi.

⁵⁰⁸“Ci si aspetta che il valore dei diritti del calcio femminile crescano...e che lo sport femminile varrà più di 1 miliardo di dollari negli anni a venire e, con l'aumento delle entrate nel calcio femminile, il circolo virtuoso del gioco continuerà a rafforzarsi”. Deloitte,2020, *Annual Review of Football Finance 2020*.

⁵⁰⁹ F.Zambradino, 2019, *L'utilizzo delle Criptovalute nel Mondo del Calcio*, in *IANUS: Diritto e Finanza*, in *Rivista di Studi Giuridici*, n.19.



Figura 121 Circolo virtuoso legato allo sviluppo del calcio femminile. Fonte: Deloitte, 2020, Annual Review of Football Finance 2020.

Dal punto di vista patrimoniale, il rapporto D/E dei club *cluster* è superiore all'unità ed in costante crescita nel periodo considerato: il debito quindi si conferma la fonte di finanziamento prescelta dalle società nella composizione della *capital structure*, in particolare quello di lungo periodo⁵¹⁰. L'immobilizzo materiale rappresenta una quota rilevante negli attivi patrimoniali dei club che dispongono di stadi di proprietà: inoltre, si registra una sostanziale staticità nell'evoluzione dell'indice, in quanto una variazione è legata alla realizzazione di un nuovo impianto o alla vendita dello stesso⁵¹¹. L'inflazione dei cartellini e degli stipendi riflette conseguenze patrimoniali nelle Immobilizzazioni Immateriali, che oltre a rappresentare la principale voce dell'Attivo, presenta una crescita costante nel periodo osservato. Il profilo reddituale e quello patrimoniale delle società calcistiche sono caratterizzati

⁵¹⁰ Anche in questo caso l'analisi conferma i trend individuati nel Cap.2.3, a livello di Capitale Netto ed Indebitamento.

⁵¹¹ La capitalizzazione dei costi inerenti l'ampliamento, ammodernamento o miglioramento degli elementi strutturali di proprietà o in leasing, va a compensare la quota annuale di ammortamento che viene sottratta al costo storico.

da legami biunivoci, dai quali possono scaturire spunti sulle evoluzioni future dei club: in particolare, le (crescenti) perdite riducono il patrimonio netto societario, che dovrà essere ripristinato tramite le ricapitalizzazioni da parte dei soci. Una condizione che mette in difficoltà quei club posseduti da investitori che dispongono di risorse limitate, o quelle società che basano il proprio *business model* sull'autofinanziamento⁵¹², perseguito attraverso una corretta gestione. Allo stesso tempo, qualora la normativa UEFA del Financial Fair Play non subisse modifiche⁵¹³, i club potrebbero impiegare strategie con riscontri ed evoluzioni di performance sia in ambito patrimoniale sia in quello reddituale. Va ricordato infatti, che, ai fini dell'ottenimento della licenza UEFA per club, è necessario il rispetto della *break even rule*. In seguito alla contrazione dei ricavi sopracitata, le società dovranno allocare le proprie risorse verso quelle componenti di costo considerate *non rilevanti*⁵¹⁴ ai fini del calcolo del pareggio di bilancio, e che possono indirettamente produrre entrate reddituali. La costruzione di stadi di proprietà – fra i club cluster questa strategia può riguardare Roma e Lazio ad esempio – permette ai club di generare maggiori ritorni commerciali⁵¹⁵ e contratti di

⁵¹² Il rimando è al Cap 1.2.3.

⁵¹³ Cap. 1.4.

⁵¹⁴ Ossia gli ammortamenti – o le riduzioni di valore - delle immobilizzazioni materiali - ad esempio gli stadi o gli impianti di allenamento-, le spese per attività di sviluppo del settore giovanile e della comunità e i costi finanziari direttamente attribuibili alla costruzione di immobilizzazioni materiali. (Cap.1.4).

⁵¹⁵ Nel Cap.2.2.2 era stato spiegato come l'offerta di *infotainment*, *eatertainment* e di *shoppertainment*⁵¹⁵ sia in grado di raggiungere soggetti con interessi che trascendono quelli strettamente connessi al *matchday*.

sponsorizzazione⁵¹⁶ remunerativi. Allo stesso tempo, un impianto moderno, realizzato seguendo le caratteristiche e le necessità di un club, migliora non solo la *value proposition* fornita al tifoso in termini di *fan experience*, ma appunto anche il livello di affluenza del pubblico stesso: di conseguenza, crescerebbe anche l'indice di performance legato ai ricavi da *matchday* ed il profilo reddituale generale. La spesa dei club potrebbe essere orientata anche nel sostenere la crescita del proprio settore giovanile⁵¹⁷: l'obiettivo in questo caso è quello di crescere in casa il talento sia per conseguire risultati sportivi, sia per rendere sostenibile il proprio modello di business, attraverso il *player trading*⁵¹⁸. Tuttavia, quando si analizza questo aspetto reddituale, occorre verificare che la plusvalenza realizzata tramite la cessione del calciatore generi liquidità effettiva per il club, e non soltanto una manifestazione economica. Questo perché i club – ed il *pool* analizzato conferma ciò – soffrono di uno squilibrio cronico della struttura finanziaria: una situazione che espone le società a fronteggiare una fase storica di tensione sul fronte della liquidità. Gli indici di liquidità (CCN e Indicatori FIGC) analizzati, infatti, rilevano una non corretta corrispondenza fra fonti e impieghi, in special modo nella stagione 2019/20: una fattispecie accentuata dalla pandemia a causa dell'assenza dei flussi di cassa a breve termine che vengono garantiti dallo stadio – quali *ticketing* ed attività commerciali

⁵¹⁶ Quali gli accordi sui *naming rights*, anche questi descritti nel cap.2.2.2.

⁵¹⁷ Il rimando è al Cap.1.2.3 su come le società possono attingere ai canali secondari nello sviluppo del proprio *business model*.

⁵¹⁸ Si rimanda al Cap. 2.2.1 in cui vengono delineate le modalità attraverso cui le società possono generare valore economico attraverso il *player trading*.

in senso stretto -, dai ritardi nei pagamenti da parte di *broadcaster*, sponsor e club controparti nelle operazioni di calciomercato e dalla difficoltà ad ottenere nuove linee di credito in assenza di asset o flussi di cassa attesi da offrire come garanzia⁵¹⁹. Questa situazione, oltre ad avere riscontri nel rischio d'insolvenza dei club nei confronti dei propri debitori⁵²⁰, ha delle conseguenze sulle evoluzioni del profilo reddituale e patrimoniale. La liquidità necessaria a fronteggiare i pagamenti della gestione dovrà essere fornita direttamente dagli azionisti - senza che vengano messi in pegno asset quali marchi o i ricavi da sponsor⁵²¹, oppure attraverso prestiti che dovranno poi essere rimborsati nel medio-lungo periodo. Quest'ultima soluzione, tuttavia, che prevede condizioni contrattuali più onerose legate alla maggiore incertezza del ciclo economico, fa sì che i club debbano farsi carico anche di ulteriori oneri finanziari passivi, che quindi peggioreranno la *performance* reddituale futura e incrementeranno l'indebitamento complessivo. In conclusione, il tempestivo ripristino dei flussi in entrata è la prima - ma anche la più urgente - sfida che i club dovranno affrontare per rendere sostenibile il proprio *business* nell'immediato futuro. Il trovare nuove fonti di ricavo – che non interessino i soli canali tradizionali – in grado di compensare i crescenti costi di gestione, rappresenta

⁵¹⁹ J.Stock, 26 Gennaio 2021, *Cash is king: col Covid i ricavi dei club non dicono tutto*, *calcioefinanza.it*.

⁵²⁰ Calcio e Finanza, 25 Gennaio 2021, *Barça, chiesta dilazione alle banche per rischio insolvenza*, *calcioefinanza.it*.

⁵²¹ Calcio e Finanza, 20 Dicembre 2017, *Inter, in pegno agli obbligazionisti marchi, conti correnti, ricavi da sponsor e tv*, *calcioefinanza.it*.

invece lo step successivo e necessario a garantire una crescita reddituale ed una continuità aziendale anche nel lungo periodo.

CONCLUSIONE

Prima di riportare le conclusioni finali sull'argomento trattato, è bene ribadire l'obiettivo primario di questa tesi: analizzare le caratteristiche dell'industria calcistica e ricercare in che modo è stata conseguita e si è evoluta negli ultimi anni la *performance* reddituale, patrimoniale e finanziaria dei club che ne fanno parte. Dall'*overview* generale sul settore emerge come i *business model* calcistici non possano orientarsi all'esclusiva massimizzazione del profitto, disinteressandosi della performance sportiva e della figura del tifoso. Il successo sportivo, infatti, supporta direttamente la gestione operativa sia attraverso i premi relativi alle manifestazioni per club (in caso di promozione, partecipazione o avanzamento nelle competizioni nazionali e/o internazionali) sia richiamando un maggiore interesse da parte degli sponsor. Allo stesso tempo – indirettamente - consente di rafforzare l'interesse e la *loyalty* del pubblico verso il club e di valorizzare gli *asset* immateriali delle società stesse (i calciatori). Si è visto inoltre come quest'ultimo aspetto sia estremamente rilevante per alimentare il ciclo virtuoso di quelle società che non godono di un vasto bacino d'utenza.

Inoltre, una gestione volta soltanto al conseguimento del risultato economico riduce di fatto la *value proposition* percepita dal tifoso. La realizzazione di una *profit formula* efficace passa dal trarre vantaggio dalle relazioni di carattere economico che si instaurano col tifoso stesso. Una tale prerogativa è rivolta in modo particolare ai grandi club, i quali dovranno costruire una *value proposition* tale da ampliare

l'attrattiva del *brand* a livello internazionale, rendendo la propria redditività il più indipendente possibile dalla componente sportiva ed il proprio business sostenibile nel lungo periodo.

Analizzando le voci tipiche dello Stato Patrimoniale dei club, è stata evidenziata la rilevanza patrimoniale, ma soprattutto strategica, assunta dai *diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori*: il *player trading* negli anni si è rivelato uno strumento fondamentale e necessario al raggiungimento del *break even point* imposto dal Fair Play Finanziario. Per quel che concerne gli asset materiali, è stato ribadito il ruolo fondamentale assunto dallo stadio nell'economia delle società calcistiche. La proprietà di un impianto, considerato un centro autonomo di profitto, consente al club di sviluppare forme di ricavo alternative a quelle da *matchday*. La Serie A, in tal senso, presenta un forte ritardo rispetto al panorama europeo, sia in termini di proprietà che di modernizzazione degli impianti, in gran parte riconducibile alla presenza di aspetti amministrativi, alla molteplicità di attori coinvolti e di step previsti nei vari processi autorizzativi. La personalizzazione della struttura permette di rafforzare la *fan experience* offerta ed indirettamente la *loyalty* del tifoso al club stesso. La *brand awareness* acquisita dal marchio genera benefici economici sia indiretti che diretti: in quest'ultimo caso rientrano le politiche commerciali legate al *merchandising* e al *licensing*.

Dal punto di vista economico, sono stati analizzati i driver tradizionali che hanno trainato la crescita del sistema calcio negli ultimi anni. Il mercato dei diritti

televisivi rappresenta la principale fonte reddituale per i club delle *Big 5*: tuttavia, i contratti relativi ai *domestic rights* stipulati con i *broadcasters*, dopo il costante aumento registrato nel corso dell'ultimo decennio, sembrano aver raggiunto una soglia stabile, un limite naturale dato dalla saturazione del mercato.

Viceversa, s'intravedono potenziali margini di crescita relativamente ai Premi Tv UEFA e ai diritti internazionali. Inoltre, la comparsa di nuovi *players* emergenti e delle innovative piattaforme OTT potrà continuare ad alimentare la crescita del mercato dei diritti televisivi anche nei prossimi anni. Anche i ricavi da stadio sembrano aver raggiunto una fase di maturità: questo emerge soprattutto in quei paesi, quali Inghilterra e Germania, in cui la risorsa-pubblico risulta già utilizzata in modo efficace. In Italia, invece, si registra un profondo ritardo strutturale, legato principalmente all'incapacità dei club di attrarre i propri tifosi allo stadio. I ricavi commerciali, quindi, si confermano un driver in forte crescita ed espansione, in grado di aprire le porte anche a nuovi mercati "secondari" inesplorati, come quelli legati all'economia digitale. Riguardo la struttura dei costi, gli stipendi dei tesserati e gli ammortamenti dei cartellini dei calciatori sono le voci che assorbono gran parte – se non tutta - della redditività operativa prodotta dai club: negli ultimi anni, inoltre, si sono aggiunte le commissioni corrisposte agli agenti dei calciatori.

Nell'analisi di bilancio effettuata nel terzo capitolo, i club cluster hanno confermato i trend economici e patrimoniali presentati riportati in letteratura: in particolare Roma e Lazio hanno registrato un ritardo patrimoniale ed economico rispetto alla

Juventus (in Italia), oltre che per il minor bacino d'utenza, anche a causa dell'assenza di un impianto di proprietà. Allo stesso tempo, i bilanci dei club italiani comprovano il divario commerciale e televisivo illustrato in precedenza.

Nel corso dell'elaborato, analizzando gli effetti economici negativi che hanno colpito e che colpiranno il settore calcistico in seguito alla diffusione della pandemia da Covid-19, sono emerse gravi criticità strutturali, estese a tutto il sistema europeo: difficoltà che espongono ed esporranno le società ad un forte rischio di liquidità nel breve periodo e al rischio d'insolvenza nel lungo termine – a fronte del grande ricorso all'indebitamento finanziario -. Il tempestivo ripristino dei flussi in entrata appare oggi la più urgente sfida che i club dovranno affrontare per rendere sostenibile il proprio *business* nell'immediato futuro. I club italiani dovranno in primo luogo cercare di colmare quel *gap* strutturale che li separa dai competitor europei attraverso la realizzazione di stadi di proprietà, in grado di generare sin da subito un nuovo indotto economico. In secondo luogo, l'obiettivo delle società – e degli organi federali di riferimento - dovrà essere quello di rafforzare sia l'attrattività del proprio *brand* che l'appetibilità del prodotto-calcio anche in campo internazionale. Assieme ai grandi club europei, infine, andranno ricercate nuove fonti di ricavo – alternative e complementari ai canali tradizionali – per compensare i crescenti costi di gestione: un passaggio fondamentale e necessario a garantire una crescita reddituale ed una continuità aziendale anche nel lungo periodo.

BIBLIOGRAFIA

- A.C. MILAN (2006). *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2006*, acmilan.com;
- A.C. MILAN (2016). *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2016*, acmilan.com;
- A.C. MILAN (2017). *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2017*, acmilan.com;
- A.C. MILAN (2018). *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2018*, acmilan.com;
- A.C. MILAN (2019). *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2019*, acmilan.com;
- A.C. MILAN (2020). *Relazione e Bilancio al 30 Giugno 2020*, acmilan.com;
- AGARWAL Y. (2013) *Capital Structure Decisions: Evaluating Risk and Uncertainty*, Singapore, Wiley & Sons;
- AMIT R., ZOTT C. (2001) *Value Creation in E-Business*, in *Strategic Management Journal*, 22, 493-520;
- ALLEGRI M., GIANNETTI R., LATTANZI N., LAZZINI S. (2014). *Elementi di Bilancio e di Management: Il bilancio d'esercizio, schemi e criteri di valutazione, Vol.I.*, Torino, Giappichelli;
- ARMANINI G. (15 Dicembre 2015). *Cosa dice la sentenza Bosman, e cosa è cambiato 20 anni dopo*, Calcioefinanza.it;
- ARSENAL (2007). *Arsenal Holdings Plc: Statement of Accounts and Annual Report 2006/07*, arsenal.com;
- A.S ROMA (2017). *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2017*, asroma.com;
- A.S ROMA (2018). *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2018*, asroma.com;
- A.S ROMA (2019). *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2019*, asroma.com;
- A.S ROMA (2020). *Relazione Finanziaria Annuale Per L'esercizio Chiuso al 30 Giugno 2020*, asroma.com;
- BALCH G. (20 Aprile 2020). *Covid-19 and Sport's New World Order*, twocircles.com;
- BALLON P. (2007). *Business Modelling Revisited: The Configuration of Control and Value*, in *20th Bled eConference eMergence: Merging and Emerging Technologies, Processes, and Institutions*;
- BARONCELLI A., LAGO U., SZYMANSKY S. (2004). *Il Business del Calcio – Successi Sportivi e Rovesci Finanziari*, Milano, Egea;

BBC (13 Giugno 2012). *Premier League rights sold to BT and BSkyB for £3bn*, bbc.com;

BELLINAZZO M. (2014). *Goal Economy: Come la finanza globale ha trasformato il calcio*, Milano, Baldini&Castoldi;

BELLINAZZO M. (12 Febbraio 2014). *Dal Milan al Genoa, in Serie A le "cessioni" dei marchi valgono oltre 600 milioni*, marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com;

BELLINAZZO M. (15 Maggio 2021). *Serie A, dai diritti tv domestici 930 milioni all'anno ma gli ingaggi vanno tagliati*, sole24ore.it;

BELLINAZZO M. (28 Marzo 2020). *Juventus, accordo con i tesserati: tagliati 90 milioni di stipendi*, marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com;

BELLINAZZO M. (21 Agosto 2021). *Via al campionato, club in pressing per la riapertura totale degli stadi*, ilsole24ore.it;

BERGER A.N., UDELL G.F. (1998). *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, nn. 6-8;

BIANCHI P. (2015). *I diritti audiovisivi del calcio: Analisi comparativa dei massimi campionati europei*, Tesi;

BLOCK S.B., HIRT G.A. (2007). *Foundations of Financial Management, twelve edition*, McGraw-Hill;

BOCCANEGRA T., 2017, *Sport Business: la valutazione delle società di calcio professionistiche*, Tesi;

BOCCI M., VANNI F. (5 Maggio 2021). *Tifosi allo stadio in zona Cesarini. Si tratta per l'ultima di campionato*, repubblica.it;

BORUSSIA DORTMUND (2017). *BVB Annual Report 2016/17*, bvb.de;

BORUSSIA DORTMUND (2018). *BVB Annual Report 2017/18*, bvb.de;

BORUSSIA DORTMUND (2019). *BVB Annual Report 2018/19*, bvb.de;

BORUSSIA DORTMUND (2020). *BVB Annual Report 2019/20*, bvb.de;

BRERA G. (1975). *Storia Critica del Calcio Italiano, prima edizione*, Bompiani;

BRIDGEWATER B. (2010). *Football Brands*, Newyork, Palgrave Macmillan;

BRUNETTI G. (1985). *Contabilità E Bilancio D'esercizio*, Venezia, Luev;

CAIRATI T. (21 Agosto 2017). *La Virtus Entella conferma il biglietto dinamico per il 2017/18*, calcioefinanza.it;

CALCIO E FINANZA (18 Novembre 2019). *FFP e plusvalenze, un tema che fa discutere*, calcioefinanza.it;

- CALCIO E FINANZA (27 Maggio 2020). *Il Licensing nel calcio: elementi di benchmark europeo*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (2 Maggio 2018). *Tottenham, aumentano i costi per il nuovo stadio e le difficoltà sul mercato*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (3 Gennaio 2019). *Diritti tv, come cambia la Melandri: soldi a chi fa giocare i giovani*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (27 Gennaio 2020). *La Serie A rincorre: 1/4 dei ricavi esteri di Liga e Premier*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (3 Gennaio 2018). *Liga, 1,25 miliardi dai diritti tv per la stagione 16/17: le piccole duplicano i ricavi*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (18 Giugno 2021). *La Liga vara la sua piattaforma OTT dal 2022*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (20 Dicembre 2017). *Inter, in pegno agli obbligazionisti marchi, conti correnti, ricavi da sponsor e tv*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (17 Agosto 2021). *Lazio, Lotito pronto a pagare per sbloccare il mercato*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (4 Marzo 2021). *L'impatto della Brexit sul calciomercato UK*, calcioefinanza.it;
- CALCIO E FINANZA (25 Gennaio 2021). *Barça, chiesta dilazione alle banche per rischio insolvenza*, calcioefinanza.it;
- CAMPANINI C., CAPODAGLIO G. (1985). *Introduzione alla economia aziendale*, Bologna, Clueb;
- CATALIOTTI J.C. (2015). *Il Business nel pallone: analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*, Mursia;
- CFA INSTITUTE (2015). *Equity Asset Valuation*, New Jersey, Wiley & Sons;
- CIAN M. (2017). *Diritto Commerciale. I. Diritto d'Impresa*, Torino, Giappichelli;
- COLANTUONI L., POZZI M., BENNATI A. (2006). *Merchandising Sportivo*, in *I Contratti*, n. 8 -9;
- CORRIAS M. (2 Luglio 2018). *Calcio storico fiorentino: un viaggio tra storia, regole e tradizioni*, regoledelgioco.gazzetta.it;
- CORTESI G. (2006). *Marchio commerciale e società di calcio: idiosincrasia e mal celata passione*, in *Rivista di diritto ed economia dello sport*, Vol.II, Fasc.3. Pag. 57-58;

- COX A. (2012). *Live Broadcasting, Gate Revenue, and Football Club Performance: Some Evidence*, in *International Journal of Economics of Business*, vo.19, n.1;
- CLAPP C.M., HAKES J.K. (2005). *How Long a Honeymoon? The Effect of New Stadiums on Attendance in Major League Baseball*, in *Journal of Sports Economics* 6(3):237-263;
- CUTLER M. (18 Maggio 2020). *Sponsorship spend to fall \$17.2bn; Financial Services cut by \$5.7bn*, *twocircles.com*;
- D’ALESSIO R., ANTONELLI V. (2014). *Analisi di Bilancio, Seconda Edizione*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore;
- DAMODARAN A. (2006). *Applied Corporate Finance: A User’s Manual, Second Edition*, Wiley & Sons;
- DAMODARAN A. (2006). *Finanza Aziendale, seconda edizione*, Milano, Apogeo;
- DAMODARAN A. (2006). *Damodaran On Valuation*, New Jersey, Wiley & Sons;
- DATA BRIDGE MARKET RESEARCH (2021). *Global Licensed Football Merchandise Market – Industry Trends and Forecast to 2028*, *databridgemarketresearch.com*;
- DELOITTE (2016). *Annual Review of Football Finance 2016*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2017). *Annual Review of Football Finance 2017*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2018). *Annual Review of Football Finance 2018*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2019). *Annual Review of Football Finance 2019*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2020). *Annual Review of Football Finance 2020*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2021). *Annual Review of Football Finance 2021*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2020). *Deloitte Football Money League 2020*, *www2.deloitte.com*;
- DELOITTE (2020). *Gli stadi italiani nel panorama europeo*, *legaseriea.it*;
- DE MARTINI A. (2012). *Gli stadi polifunzionali in Italia: dal confronto con l’Europa spunti di riflessione*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, Vol. VIII, Fasc.2;
- DE MARTINI A. (2011). *La Disciplina dei Diritti Televisivi nello Sport*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, Vol VII, Fasc.2;
- DEMARZO P.M., SANNIKOV Y. (2006). *Optimal Security Design and Dynamic Capital Structure in a Continuous-Time Agency Model*, in *The Journal of Finance*, vol. 61, n.6;
- DIAZ J.F., BALESTRA F.M., SFORZOLINI G.S. (2016). *La ripartizione dei ricavi derivanti dalla vendita collettiva di diritti audiovisivi degli eventi calcistici. Controversie tra le squadre e prospettive antitrust*, in *Rivista di Diritto Sportivo*;
- DI MAJO A. (2019). *I diritti Audiovisivi nello Sport: La normativa e il mercato in Italia e in Europa*, Torino, Giappichelli;

DOBSON S., GODDARD J. (2011). *The Economics of Football, Second Edition*, Cambridge, Cambridge University Press;

DONALDSON G. (1961). *Corporate debt capacity*, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University;

DOS SANTOS M., CALABUIG F., ALGUACIL M. (2019). *Brand image transfer from team to sponsor: how effective is it to sponsor a football team with little success*, in *International Journal of Sport Management and Marketing* 19(5/6):371;

DOS SANTOS M., VVEINHARDT J., CALABUIG F., MONTORO F. (2016). *Involvement and Image Transfer in Sports Sponsorship*, in *Engineering Economics* 27(1):78-89;

DRAGONI G. (9 Luglio 2019). *Calcio italiano: la grande bolla delle plusvalenze*, *ilsole24ore.com*;

DRAGONI G. (30 Luglio 2021). *Juventus, l'aumento di capitale di 400 milioni sarà fatto entro fine anno*, *ilsole24ore.com*;

DRAGONI G. (29 Novembre 2019). *La Juventus in «tensione finanziaria» in vista dell'aumento di capitale*, *ilsole24ore.com*;

DREA J.T., NAHLIK A. (2017). *Dynamic Pricing in Major League Baseball Ticketss: Issues and Challenges*, in *Atlantic Marketing Journal*, vol.5 n.3;

EDENSOR T., MILLINGTON S., STEADMAN C., TAECHARUNGROJ V. (2019). *Towards a comprehensive understanding of football stadium tourism*, in *Journal of Sport Turism*;

EUROPEAN COMMISSION (2020). *Mapping Study on measuring the economic impact of COVID-19 on the sport sector in the EU*, *op.europa.eu*;

FALCONIERI S., SAKOVICS J., PALOMINO F. (2005). *La vendita dei diritti televisivi nel calcio: Centralizzazione vs Decentralizzazione*, in *Rivista Diritto Ed Economia Dello Sport*, Vol. I, Fasc. 3;

FC BARCELONA (21 Maggio 2020). *FC Barcelona extends its official e-commerce platform for sale of products from Barça Store at Camp Nou to the whole of Europe*, *fcbarcelona.com*;

F.C. BARCELONA (2017). *Annual Report 2016/17*, *fcbarcelona.com*;

F.C. BARCELONA (2018). *Annual Report 2017/18*, *fcbarcelona.com*;

F.C. BARCELONA (2019). *Annual Report 2018/19*, *fcbarcelona.com*;

F.C. BARCELONA (2020). *Annual Report 2019/20*, *fcbarcelona.com*;

F.C. INTERNAZIONALE (2019). *Bilancio consolidato al 30 Giugno 2019*, *inter.it*;

F.C. INTERNAZIONALE (2020). *Bilancio consolidato al 30 Giugno 2020*, *inter.it*;

F.C. PORTO (2017). *Consolidated Accounting Report 2016/17*, *fcporto.pt*;

F.C. PORTO (2018). *Consolidated Accounting Report 2017/18*, *fcporto.pt*;

F.C. PORTO (2019). *Consolidated Accounting Report 2018/19*, *fcporto.pt*;

F.C. PORTO (2020). *Consolidated Accounting Report 2019/20*, [fcporto.pt](#);

FEDDERSEN A., MAENNING W. (2007). *Arenas vs. Multifunctional Stadia Which do spectators prefer?*, in *Hamburg Contemporary Economic Discussion*, Universität Hamburg;

FIFA (2020). *Covid-19: Football Regulatory Issues*, [fifa.com](#);

FIFA (2019). *Intermediaries in International Transfers 2019*, [fifa.com](#);

FIFA (2020). *Intermediaries in International Transfers 2020*, [fifa.com](#);

F.I.G.C. (2018). *Comunicato Ufficiale n.27/A*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2020). *Comunicato Ufficiale n. 194/A*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2021). *Comunicato Ufficiale n.298/A*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2015). *Consiglio Federale: varate le norme sull'introduzione di un piano per l'equilibrio finanziario dei club di serie A e sull'acquisizione di società professionistiche*, [figc.it](#).

F.I.G.C. (2017). *Report Calcio 2017*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2018). *Report Calcio 2018*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2019). *Report Calcio 2019*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2020). *Report Calcio 2020*, [figc.it](#);

F.I.G.C. (2021). *Report Calcio 2021*, [figc.it](#);

F.I.G.C. *Norme Organizzative Interne Figc, Titolo VI*, [figc.it](#);

FILIPPETTI S. (27 Novembre 2019). *Manchester City, lo sceicco Al Mansour cede il 10% per 500 milioni*, [ilsole24ore.com](#);

FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE (2021). *World Economic Outlook*, [imf.org](#);

FOOT J. (2007). *Calcio: A History of Italian Football*, Harper Perennial;

FORMICA F. (5 Agosto 2020). *Rimborsi agli abbonati: come si stanno muovendo i 20 club di Serie A*, [repubblica.it](#);

GAZZETTA DELLO SPORT (7 Aprile 2020). *La FIP dichiara conclusa la Serie A di Basket*, [gazzetta.it](#);

GAZZETTA DELLO SPORT (10 Giugno 2020). *Niente Moto GP al Mugello nel 2020: cancellazione ufficiale*, [gazzetta.it](#);

GHAZIANI A., VENTRESCA M.J. (2005). *Keywords and cultural change: frame analysis of business model public talk*, in *Sociological Forum* 20(4);

GHEZZI A. (2013). *Revisiting Business Strategy Under Discontinuity*, in *Management Decision*;

GHIDINI G., CAVANI G., GUTIERREZ B.M. (1995). *La riforma della legge marchi*, Cedam;

GHIRINGHELLI P. (2019). *Analisi di Bilancio e Driver di Valore, Seconda Edizione*, Milano, Egea;

GIAMBROCONO F. (2005). *I Contratti Di Sale And Lease Back Su Marchi*, in *Not. Ord. Cons. in Proprietà. Industriale*;

GIOCO PULITO (16 Ottobre 2017). *Calcio e inflazione: se il pallone sembra una bolla (speculativa)*, giocopulito.it;

GIUDICE A.F. (2020). *La Finanza del Goal: come si crea valore nel calcio*, Milano, McGraw- Hill;

GIUDICE S. (2008). *Il marketing nella gestione di uno stadio moderno*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport, Vol. IV, Fasc. 2*;

GIUNTA F., PISANI M. (2016). *L'Analisi del Bilancio*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore;

GLOBAL DATA (4 Marzo 2021). *The predictions of a 'bounce back' for the sports industry are exaggerated*, globaldata.com;

GLOBAL INDEX WEB (2019). *Sports Around the World: GlobalWebIndex's insight report on how digital consumers around the world engage with sports*, globalwebindex.com;

GOTTDIENER M. (2019). *The Theming Of America: Dreams, Visions, And Commercial Spaces*, Routledge;

GRANDESSO A. (30 Aprile 2014). *Psg, la Uefa ridimensiona gli sponsor dal Qatar: deficit di 107 milioni e il mercato diventa un lusso*, Gazzetta.it;

GRAVINA G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche: esperienza nazionale e internazionale*, Milano, FrancoAngeli;

IARIA M. (28 Agosto 2019). *Serie A, la bolla delle plusvalenze: 2,7 miliardi in 5 anni, è record in Europa. Ma quante sono vere?*, gazzetta.it;

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (2010). *Corporate Governance Manual, second edition*, Hanoi;

JENSEN M.C., MECKLING W.H. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, n. 3;

JOHNSON M.W., CHRISTENSEN C.M., KAGERMANN H. (2008). *Reinventing Your Business Model*, in *Harvard Business Review* p. 59-68;

JUVENTUS (2008). *Relazioni e Bilancio al 30 Giugno 2008*, juventus.com;

JUVENTUS (2012). *Relazione Finanziaria annuale al 30 Giugno 2012*, juventus.com;

JUVENTUS (2017). *Relazione Finanziaria annuale al 30 Giugno 2017*, juventus.com;

JUVENTUS (2018). *Relazione Finanziaria annuale al 30 Giugno 2018*, juventus.com;

JUVENTUS (2019). *Relazione Finanziaria annuale al 30 Giugno 2019*, juventus.com;

JUVENTUS (2020). *Relazione Finanziaria annuale al 30 Giugno 2020*, juventus.com;

KELLER K. (1998). *Strategic Brand Management*, New York, Prentice Hall;

KEMPER C. (2016). *How Efficient is Dynamic Pricing for Sport Events? Designing a Dynamic Pricing Model for Bayern Munich*, in *International Journal of Sport Finance*, n.11, pag. 4-25;

KORTWEG A. (2010). *The Net Benefits to Leverage*, in *Journal of Finance*, vol. 65, n. 6;

KOTLER P., KELLER K.L. (2016). *Marketing Management, 15th Global Edition*, New York, Pearson;

KPMG (2021) *The European Elite 2021: Football Clubs' Valuation, Dribbling around COVID-19*, footballbenchmark.com;

KPMG FOOTBALL BENCHMARK (20 Aprile 2021). *ESL Participants By Net Financial Debt*, [Twitter.com](https://twitter.com);

KPMG (12 Novembre 2019). *Cost of fandom in the Premier League – the eToro Fan Financial Statement*, footballbenchmark.com;

KPMG (6 Settembre 2021). *Summer transfer window: lingering decline with cautious optimism*, footballbenchmark.com;

KRAUS A., LITZENBERGER R. (1973). *A state-preference model of optimal financial leverage*, in *Journal of Finance*, n. 28;

KUPER S., SYMANSKI S. (2018). *Soccernomics*, Londra, HarperCollins Publishers;

LASCU D., GIESE T.D., TOOLAN M.S.M., GUEHRING B., MERCER J. (1995). *Sport involvement: a relevant individual difference factor in spectator sports*, in *Sport Marketing Quarterly*, 4(4), 41–7;

LAZIO (2017). *S.s. Lazio S.p.a., Bilancio al 30 Giugno 2017*, sslazio.it;

LAZIO (2018). *S.s. Lazio S.p.a., Bilancio al 30 Giugno 2018*, sslazio.it;

LAZIO (2019). *S.s. Lazio S.p.a., Bilancio al 30 Giugno 2019*, sslazio.it;

LAZIO (2020). *S.s. Lazio S.p.a., Bilancio al 30 Giugno 2020*, sslazio.it;

LECOCQ X., DEMIL B., WARNIER V. (2006). *Le business model, un outil d'analyse stratégique*, in *L'Expansion Management Review* 123, 96-109;

LECOQ X., DEMIL B. (2010). *Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency*, in *Long Range Planning* 43, 227-246;

MAGALHAES M., HORTA P., VALENTE L., COSTA L. (2017). *Sports museums as part of the touristic and cultural itineraries*, in *Worldwide Hospitality and Tourism Themes*, vol. 9, n.6;

MANCHESTER UNITED (2017). *Annual Report 2016/17*, ir.manunited.com;

MANCHESTER UNITED (2018). *Annual Report 2017/18*, ir.manunited.com;

MANCHESTER UNITED (2019). *Annual Report 2018/19*, ir.manunited.com;

MANCHESTER UNITED (2020). *Annual Report 2019/20*, ir.manunited.com;

MANELLI A., PACE R. (2009). *Finanza di Impresa: Analisi e Metodi*, Isedi;

MANU G., SCIALANGA M. (2015). *Football tra storia e leggenda: Dalle origini al calcio moderno*, Bradipolibri Editore;

MARCHI L. (2017). *Introduzione Alla Contabilità D'impresa, Sesta Edizione*, Torino, Giappichelli;

MAROTTA L. (20 Dicembre 2012). *Il Valore di Inter Brand S.R.L.*, sporteconomy.it;

MCAFEE R.P., VELDE V. (2006). *Dynamic Pricing in the Airline Industry*, California Institute of Technology;

MEYERS P. (19 Maggio 2021): *Fans allowed into stadiums and amateur sports restart after coronavirus lockdown*, rfi.fr;

MIGLIETTA N. (2004). *La Struttura Finanziaria Obiettivo nel Sistema Impresa*, Torino, Giappichelli;

MINERVINI G. (1967). *Il nuovo statuto-tipo delle società calcistiche*, in *Rivista delle Società*;

Ministero dell'Economia e Delle Finanze (2021). *Documento di Economia e Finanza (DEF)*, dt.mef.gov.it;

MOBILI M. (23 Settembre 2020). *Stadi, aumenta la capienza: mille tifosi per ogni settore ma senza striscioni*, ilsole24ore.com;

MODIGLIANI F., MILLER M.H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *American Economic Review*;

MODIGLIANI F., MILLER M.H. (1963). *Corporate income tax and the cost of capital: a connection*, in *American Economic Review* n.53;

MORI F. (2015). *I Modelli di governance nel calcio*, Tesi.

MORO VISCONTI R. (2006). *Il marchio nell'economia aziendale*, in *Il Diritto Industriale*, n. 6, pag. 520.

MORRIS M., SCHINDEHUTTE M., ALLEN J. (2005). *The Entrepreneur's Business Model: Toward a Unified Perspective*, in *Journal of Business Research* 58(6):726-735;

MYERS S.C., MAJLUF N.S. (1984). *Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have*, in *Journal of Financial Economics*, n. 2;

MYERS S.C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*, in *Journal of Finance*, n. 39;

NOVAIS M.A., ARCODIA C. (2013). *Measuring the effects of event sponsorship: Theoretical frameworks and image transfer models*, in *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 30(4), 308–334;

OHIO, GEORGE STATE, ILLINOIS STATE UNIVERSITY, UNIVERSITY OF SAN FRANCISCO (2004). *Revenue and wealth maximization in the National Football League: the impact of stadia*, in *Sport Marketing Quarterly*, 13, Fitness Information Technology Inc;

ORLANDO V. (2018). *Evoluzione dei modelli di business delle società di calcio professionistica con l'introduzione del Financial Fair Play*, Amazon Publishing;

ORTENZI A. (31 Marzo 2021). *Diritti TV nel calcio, OTT e quella generazione che non guarda più le partite fino alla fine*, sportthinking.it;

OSTERWALDER A. (2004). *The Business Model Ontology: A Proposition in a Design Science Approach*, Université de Lausanne;

OSTERWALDER A., PIGNEUR Y. (2010): *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers*, John Wiley & Sons;

OSTERWALDER A. (2013). *Value Proposition Design*, John Wiley & Sons;

PAOLUCCI G. (2016). *Analisi di Bilancio: Logica, Finalità e Modalità Applicative*, Quarta Edizione, Milano, FrancoAngeli;

PIRELLI CHIACCHIERI F.M. (2015). *La performance e la gestione delle società sportive di calcio in Europa*, Tesi;

REPUBBLICA (11 Giugno 2021). *Amazon fa spesa in Francia, acquistati i diritti tv della Ligue 1*, repubblica.it;

PREMIER LEAGUE (23 Maggio 2019): *Premier League value of central payments to clubs 2018/19*, premierleague.com;

PWC (2021). *Global Entertainment & Media Outlook 2021-2025*, pwc.com;

QUAGLI A. (2017). *Bilancio di Esercizio e Principi Contabili*, Ottava Edizione, Torino, Giappichelli Editore;

QUINTILIANI A. (2012). *Le scelte di finanziamento dell'impresa: Review della letteratura*, in *Sinergie, Rapporti di ricerca*, n. 36, pp. 279-302.

RAPPA M. (2001). *Managing the digital enterprise: Business models on the web*, North Carolina State University, digitalenterprise.org;

REPUBBLICA (22 Luglio 2021). *Governo: stadi pieni al 50% ma accesso solo con il Green pass*, repubblica.it;

REUTERS (16 Settembre 2020). *COVID-19 pandemic to cost football \$14 billion this year, says FIFA*, reuters.com;

REUTERS (5 Luglio 2021). *Stadiums in England set to return to full capacity from July 19*, reuters.com;

- Rodriguez P., Kesenne S., Garcia J. (2006). *Sports Economics after 50 Years; Essays in Honour of Simon Rottenberg*, University of Oviedo;
- ROTHAERMEL F.T. (2016). *Strategic Management Concepts*, 3e, New York, McGraw-Hill;
- RUBINO F. (2004). *Un approccio manageriale alla gestione delle società di calcio*, Milano, Angeli;
- SAHAY A. (2007). *How to Reap Higher Profits With Dynamic Pricing*, in *MIT Sloan Management Review*;
- SANGES A. (Luglio 2014). *Gestione e Valutazione Del Marchio Delle Società Sportive*, sportbusinessmanagement.it;
- SANTAMARIA P. (26 Marzo 2020). *Il Mercato dei naming rights*, startingfinance.com;
- SHAFER S., SMITH H.J., LINDER J.C. (2005). *The Power of Business Models*, in *Business Horizons* 48(3):199-207;
- SKYSPORTS (2010). *The Football Yearbook 2009-2010*, Headline Book Pub Ltd;
- Sloane P.J. (1971). *The Economics of Football: the Football Club as a Utility Maximixer*, in *Scottish Journal of Political Economy*, n.7, pag. 121-146;
- SPIEGEL (6 Luglio 2021). *Länder wollen wieder bis zu 25.000 Menschen im Stadion erlauben*, spiegel.de;
- SPORT ECONOMY (1 Giugno 2020). *Stadi e finanza: quale futuro per il sistema calcio italiano*, sporteconomy.it;
- SPORT ECONOMY (7 Gennaio 2021). *Diritti Tv: Amazon sbarca in Champions League nel triennio 2021/24*, sporteconomy.it;
- StageUp e ChainOn (2020). *Il Futuro della Sponsorizzazione*, chainon.it;
- Stein J.C. (1996). *Rational Capital Budgeting in an Irrational World*, in *Journal of Business*, n. 69;
- STENHEIM T., GRØNSETH B., MADSEN D. (2020). *Broadcasting Revenues and Sporting Success in European Football: Evidence from the Big Five Leagues*, in *Journal of Applied Business and Economics*;
- Stiglitz J.E. (1973). *Taxation, corporate financial policy and the costs of capital*, in *Journal of Public Economics*, n. 2;
- STOCK J. (26 Gennaio 2021). *Cash is king: col Covid i ricavi dei club non dicono tutto*, calcioefinanza.it;
- SUTTON W.A., MCDONALD M.A., MILNE G.R., CIMPERMAN J. (1997). *Creating and fostering fan identification in professional sports*, in *Sport Marketing Quarterly*, 6(1), 15–22;
- SZYMANSKI S. (2015). *Money and Soccer: A Soccernomics Guide*, New York, Nation Books;

- TANZI A. (1999). *Le società calcistiche: problemi economici, finanziari e di bilancio*, Torino, Giappichelli Editore;
- TARÌ D. (2011). *Ho provato a difendere un sogno*, FederSupporter;
- TEODORI C. (2017). *Analisi di Bilancio: Lettura ed Interpretazione, Terza Edizione*, Torino, Giappichelli;
- TEOTINO G, UVA M. (2012). *Il calcio ai tempi dello spread*, Bologna, Il Mulino;
- TIMMERS P. (1998). *Business Models for Electronic Markets*, in *Journal of Electronic Markets*, 8, 3-8;
- UEFA (2015). *Guida UEFA agli stadi di qualità*, figc.it;
- UEFA (2020). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Addendum*, uefa.com;
- UEFA (2015). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Ed.2015, Annex XXII*, Uefa.com;
- UEFA (2018). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Ed. 2018*, Uefa.com;
- UEFA (2018). *The European Club Footballing Landscape, Financial Year 2018*, Uefa.com;
- UEFA (2021). *The European Club Footballing Landscape 2020*, Uefa.com;
- UEFA (10 Giugno 2020). *Misure temporanee di emergenza per il Fair Play Finanziario*, uefa.com;
- VIVALDI S. (2 Dicembre 2020). *Bundesliga, i ricavi dai diritti tv 2020/21: al Bayern 105 mln*, calcioefinanza.it;
- VIVALDI S. (14 Agosto 2020). *Calciomercato, la data di apertura della sessione estiva 2020*, calcioefinanza.it;
- WAKEFIELD K.L, SLOAN H. (1995). *The effects of team loyalty and selected stadium factors on spectator attendance*, in *Journal of Sport Management*, 19, 153-72;
- WEST HAM UNITED (2017). *WH Holding Limited: Annual Report and Financial Statements for the Year ended 31 May 2017*, whufc.com
- ZAMBRADINO F. (2019). *L'utilizzo delle Criptovalute nel Mondo del Calcio*, in *IANUS: Diritto e Finanza*, in *Rivista di Studi Giuridici*, n.19.
- ZAPPA G. (1950). *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali, ristampa della seconda edizione*, Milano, Giuffrè;

SITOGRAFIA (Visitato Settembre 2021)

<https://www.uefa.com>

<https://www2.deloitte.com>

<https://www.figc.it>

<https://www.arsenal.com>

<https://www.juventus.com>

<https://www.sslazio.it>

<https://www.asroma.com>

<https://www.inter.it>

<http://www.fcbarcelona.com>

<https://ir.manutd.com>

<https://www.bvb.de>

<https://www.fcporto.pt>

<https://www.acmilan.com>

<https://www.whufc.com>

<https://www.globaldata.com>

<https://www.statista.com>

<https://www.calcioefinanza.it/2015/12/15/cosa-dice-la-sentenza-bosman/>

<https://regoledelgioco.gazzetta.it/2018/07/02/calcio-storico-fiorentino-un-viaggio-tra-storia-regole-e-tradizioni/>

<https://www.gazzetta.it/Calcio/Ligue-1/30-04-2014/psg-uefa-ridimensiona-sponsor-qatar-deficit-107-milioni-mercato-diventa-lusso-80550499593.shtml>

<https://giocopulito.it/calcio-inflazione-pallone-sembra-bolla-speculativa/>

<https://www.gazzetta.it/Calcio/Serie-A/28-08-2019/serie-a-bolla-plusvalenze-27-miliardi-5-anni-record-europa-ma-quante-sono-vere-3402031024726.shtml>

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-bolla-plusvalenze-calcio-si-gonfia-777-milioni-ACfIzfX>

<https://www.sporteconomy.it/stadi-e-finanza-qual-e-futuro-per-il-sistema-calcio-italiano/>

<https://www.startingfinance.com/appfondimenti/mercato-dei-naming-rights/>

<https://www.sportbusinessmanagement.it/2014/07/gestione-e-valutazione-del-marchio.html>

<https://www.calcioefinanza.it/2020/05/27/il-licensing-nel-calcio-elementi-di-benchmark-nel-mercato-europeo/>

<https://www.calcioefinanza.it/2019/11/18/fair-play-finanziario-e-plusvalenze/>

<https://www.fcbarcelona.com/en/news/1671371/fc-barcelona-extends-its-official-e-commerce-platform-for-sale-of-products-from-barca-store-at-camp-nou-to-the-whole-of-europe>

<https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2014/02/12/dal-milan-al-geoa-in-serie-a-le-cessioni-dei-marchi-valgono-oltre-600-milioni/>

<https://www.sporteconomy.it/marketing-il-valore-di-inter-brand-s-r-l/>

https://twitter.com/football_bm/status/1384434822844649472

<https://www.calcioefinanza.it/2018/05/02/costi-tottenham-stadio-mercato/>

<https://www.premierleague.com/news/1225126>

<https://www.agcom.it/commercializzazione-diritti-sportivi>

<https://www.calcioefinanza.it/2019/01/03/diritti-tv-suddivisione-giovani-legge-melandri/>

<https://www.ilsole24ore.com/art/serie-a-diritti-tv-domestici-930-milioni-all-anno-ma-ingaggi-vanno-tagliati-AEbUFWJ>

<https://www.calcioefinanza.it/2020/12/02/diritti-tv-bundesliga-2020-2021/>

https://www.repubblica.it/sport/calcio/esteri/2021/06/11/news/ligue1_amazon_prime_sbarca_in_francia_acquisiti_i_diritti_tv_di_8_gare-305583584/

<https://www.bbc.com/news/business-18430036>

<https://www.calcioefinanza.it/2020/01/27/serie-a-diritti-tv-estero-liga-premier-league/>

<https://www.calcioefinanza.it/2018/01/03/ripartizione-diritti-tv-liga-2016-2017/>

<https://sportthinking.it/2021/03/31/diritti-tv-nel-calcio-ott-e-quella-generazione-che-non-guarda-piu-le-partite-fino-alla-fine/>

<https://www.calcioefinanza.it/2021/06/18/liga-ott-diritti-tv/>

https://www.footballbenchmark.com/library/cost_of_fandom_in_the_premier_league_the_etoro_fan_financial_statement

<https://www.calcioefinanza.it/2017/08/21/la-virtus-entella-conferma-biglietto-dinamico-201718/>

<https://www.calcioefinanza.it/2017/12/20/garanzie-obbligazioni-inter-pegno-su-marchi-conti-correnti-sponsor-diritti-tv/>

<https://www.ilsole24ore.com/art/juventus-l-aumento-capitale-400-milioni-sara-fatto-entro-fine-anno-AEFf6Ja>

<https://www.calcioefinanza.it/2021/08/17/lazio-indicatore-liquidita-mercato/>

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-juventus-tensione-finanziaria-vista-dell-aumento-capitale-ACV1p61>

<https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2020/03/28/juventus-accordo-tesserati-tagliati-90-milioni-stipendi/>

<https://twocircles.com/gb-en/articles/sports-new-world-order/>

<https://www.reuters.com/article/uk-soccer-fifa-idUKKBN2671TC>

<https://www.ilsole24ore.com/art/stadi-aumenta-capienza-mille-tifosi-ogni-settore-ma-senza-striscioni-ADGFdEr>

https://www.repubblica.it/cronaca/2021/05/05/news/tifosi_allo_stadio_in_zona_cesarini_si_tratta_per_l_ultima_di_campionato-299423634/

<https://www.reuters.com/world/uk/stadiums-england-set-return-full-capacity-july-19-2021-07-05/>

<https://www.rfi.fr/en/sports/20210519-fans-allowed-into-stadiums-and-amateur-sports-restart-after-coronavirus-lockdown>

https://www.repubblica.it/sport/calcio/2021/07/22/news/vezzali_stadi_aperti_75_-311287055/

<https://www.spiegel.de/politik/deutschland/corona-pandemie-fussball-stadien-wieder-mit-bis-zu-25-000-zuschauern-moeglich-a-fc7bf970-99b5-40e7-986b-2d8b14819435>

<https://www.ilsole24ore.com/art/via-campionato-club-pressing-la-riapertura-totale-stadi-AEUdbod>

https://www.repubblica.it/economia/diritti-e-consumi/diritti-consumatori/2020/08/01/news/rimborsi_agli_abbonati_come_si_stanno_muovendo_i_20_club_di_serie_a-263378898/

<https://globaldata.com/predictions-bounce-back-sports-industry-exaggerated-says-globaldata/>

<https://twocircles.com/gb-en/articles/projections-sponsorship-spend-to-fall-17-2bn/>

<https://www.gazzetta.it/basket-italiano/07-04-2020/ora-ufficiale-serie-cancella-stagione-37037498819.shtml>

<https://www.gazzetta.it/Moto/moto-GP/10-06-2020/motogp-mugello-2020-cancellazione-ufficiale-3701702142866.shtml>

<https://www.sportconomy.it/diritti-tv-amazon-sbarca-in-champions-league-nel-triennio-2021-24/>

<https://www.calciofinanza.it/2020/08/14/data-apertura-mercato-estate-2020/>

<https://it.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/025e-0fb612d5f921-d1d728b804a7-1000--misure-temporanee-di-emergenza-per-il-fair-play-finanziario/>

<https://www.calcioefinanza.it/2021/03/04/limpatto-della-brexite-sul-calciomercato-uk/>

<https://www.footballbenchmark.com/library/summer-transfer-window-linger-decline-with-cautious-optimism>

<https://www.calcioefinanza.it/2021/01/26/debiti-squadre-calcio-ricavi-liquidita/>

<https://www.calcioefinanza.it/2021/01/25/barcellona-rinvio-debiti-scadenze/>

APPENDICE

Juventus

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Terreni e fabbricati	138.517.513	130.412.604	132.514.065	135.074.898
Altre attività materiali	22.059.559	24.182.526	28.435.146	24.679.639
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	840.192	2.101.591	1.490.953	4.641.951
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	508.423.169	421.042.929	330.827.660	301.960.077
Altre attività immateriali	48.791.707	35.111.475	33.668.599	33.436.756
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	413.610	389.333	1.630.644	81.305
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Partecipazioni	234.262	267.534	281.682	199.040
Attività finanziarie non correnti	11.428.535	16.482.411	16.190.301	17.381.410
Imposte differite attive	11.292.195	10.103.763	14.660.017	13.366.472
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	165.744.085	109.267.970	42.925.371	33.410.912
Altre attività non correnti	2.281.744	1.808.485	3.374.626	3.606.145
Anticipi non correnti	-	17.785.559	13.283.090	13.436.931
Totale Attivo Fisso	910.026.571	768.956.180	619.282.154	581.275.536
Attivo Corrente (AC)				
<i>A) Disponibilità Liquide Immedieate</i>				
Disponibilità liquide	5.917.079	9.744.722	15.335.208	139.996.455
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Crediti commerciali	62.312.243	33.660.393	29.281.837	36.647.506
Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate	18.551.644	3.675.594	3.489.837	3.585.193
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	130.448.731	89.982.013	73.985.784	61.369.643
Altre attività correnti	10.855.929	8.887.618	12.423.613	6.631.598
Attività finanziarie correnti	21.083.359	11.504.235	11.926.384	13.171.646
Anticipi correnti	8.529.801	6.465.404	1.522.549	1.167.145
<i>C) Rimanenze</i>				
Rimanenze	9.150.867	7.884.460	5.420.716	3.394.735
Totale Attivo Corrente	266.849.653	171.804.439	153.385.928	265.963.921
Totale Attivo	1.176.876.224	940.760.619	772.668.082	847.239.457

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Capitale sociale	11.406.987	8.182.133	8.182.133	8.182.133
Riserva da sovrapprezzo azioni	317.237.154	34.310.104	34.310.104	34.310.104
Riserva legale	1.636.427	1.636.427	1.636.427	318.029
Riserva da cash flow hedge	-53.982	-57.750	-	-
Riserva da fair value attività finanziarie	-1.339.893	-995.662	-147.846	2.353.057
Utili portati a nuovo	-	28.063.254	47.292.072	6.042.546
Perdita dell'esercizio	-89.682.106	-39.895.794	-19.228.819	42.567.924
Totale Mezzi Propri	239.204.587	31.242.712	72.044.071	93.773.793
Passività Consolidate (PML)				
Fondi per benefici ai dipendenti	-	-	-	10.674.714
Fondi per rischi e oneri	7.486.178	-	-	-
Presunti e altri debiti finanziari	261.613.062	431.387.181	276.807.278	193.932.621
Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	176.483.803	39.243.263	63.228.521	63.073.440
Imposte differite passive	15.308.682	13.758.466	19.343.305	17.663.836
Altre passività non correnti	25.720.238	15.609.024	4.829.203	13.098.026
<i>Debiti Tributari (Non Correnti)</i>	9.171	0	0	0
Anticipi non correnti	16.127.196	19.953.569	23.737.700	27.543.224
Totale Passività Consolidate	502.739.159	519.951.503	387.946.007	325.985.861
Passività Correnti (PC)				
Fondi per rischi e oneri	2.972.467	16.035.155	1.036.568	946.215
Presunti e altri debiti finanziari	134.343.143	41.831.708	52.392.943	112.667.814
Debiti commerciali	19.114.044	33.403.252	30.358.990	30.213.091
Debiti commerciali e altri debiti verso parti correlate	1.452.406	1.657.747	5.984.062	1.369.570
Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	124.215.606	181.622.230	111.740.149	152.508.495
Altre passività correnti	121.507.258	85.665.008	85.899.470	105.281.307
<i>Debiti Tributari (Correnti)</i>	24.815	14.645	9.529	16.590
<i>Debiti verso istituti previdenziali</i>	3.906	1.462	1.435	1.267
Anticipi correnti	31.327.554	30.351.304	25.265.822	24.493.311
Totale Passività Corrente	434.932.478	390.566.404	312.678.004	427.479.803
Totale Passivo	1.176.876.224	941.760.619	772.668.082	847.239.457

Riclassificazione a valore valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Valore Produzione	391.538.896	451.013.848	386.659.155	400.222.854
(Consumi)	-15.350.011	-21.235.145	-14.933.206	-11.270.074
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-71.126.279	-81.236.433	-76.943.169	-66.578.563
Valore Aggiunto	305.062.606	348.542.270	294.782.780	322.374.217
(Costo del Lavoro)	-284.339.057	-327.751.391	-259.003.044	-261.826.211
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	20.723.549	20.790.879	35.779.736	60.548.006
Plusvalenze da Gestione	172.020.621	157.186.818	102.401.466	151.149.536
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Netto	192.744.170	177.977.697	138.181.202	211.697.542
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-226.361.697	-178.324.029	-122.843.765	-94.991.769
Margine Operativo Netto (MON)/ Reddito Operativo della Gestione Caratteristica	-33.617.527	-346.332	15.337.437	116.705.773
Ricavi Accessori	9.864.574	13.255.728	15.609.269	11.688.664
(Costi Accessori)	-43.307.764	-28.238.693	-32.380.764	-61.017.006
Proventi Finanziari	4.217.342	3.429.230	4.260.740	4.273.061
Risultato Ante Oneri Finanziari (EBIT)	-62.843.375	-11.900.067	2.826.682	71.650.492
(Oneri Finanziari)	-18.813.721	-14.997.769	-12.849.232	-13.235.773
Risultato Ante Imposte (RAI)	-81.657.096	-26.897.836	-10.022.550	58.414.719
(Imposte sul Reddito)	-8.025.012	-12.997.959	-9.206.269	-15.846.795
Reddito Netto D'Esercizio	-89.682.108	-39.895.795	-19.228.819	42.567.924

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	239.204.587	31.242.712	72.044.071	93.773.793
Mezzi di Terzi	937.671.637	910.517.907	700.624.011	753.465.664
Passività Correnti	434.932.478	390.566.404	312.678.004	427.479.803
Passività Non Correnti	502.739.159	519.951.503	387.946.007	325.985.861
Attivo Fisso	910.026.571	768.956.180	619.282.154	581.275.536
Disponibilità Liquide Immedieate	5.917.079	9.744.722	15.335.208	139.996.455
Disponibilità Liquide Differite	251.781.707	154.175.257	132.630.004	122.572.731
EBITDA Lordo	20.723.549	20.790.879	35.779.736	60.548.006
EBITDA Netto	192.744.170	177.977.697	138.181.202	211.697.542
EBIT	-62.843.375	-11.900.067	2.826.682	71.650.492
Risultato Operativo	-33.617.527	-346.332	15.337.437	116.705.773
Risultato Netto	-89.682.108	-39.895.795	-19.228.819	42.567.924
Oneri Finanziari	-18.813.721	-14.997.769	-12.849.232	-13.235.773
Debiti Finanziari	395.956.205	473.218.889	329.200.221	306.600.435

Indicatori FIGC	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attività Correnti FIGC	228.085.626	145.950.340	134.516.279	248.230.395
Passività Correnti FIGC	400.632.457	344.179.945	286.375.614	402.040.277
Debiti FIGC	864.449.560	830.419.413	631.240.616	672.144.364
Ricavi FIGC	604.547.507	636.977.411	524.777.033	613.203.370
Ricavi Medi Ultimi Tre Bilanci	588.767.317	591.652.605	568.990.202	0
Costo del Lavoro Allargato	-477.814.967	-477.192.357	-366.957.471	-344.775.987
Indicatore di Liquidità*	0,6	0,4	0,5	0,6
Indicatore di Indebitamento**	1,1	1,1	0,9	0,7
Indicatore del Costo del Lavoro Allargato***	0,8	0,8	0,6	0,0

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Indice di Rigidità degli impieghi	0,77	0,82	0,80	0,69
Indice di Elasticità degli Impieghi	0,23	0,18	0,20	0,31
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Immobilizzo Materiale</i>	0,14	0,17	0,21	0,19
<i>Indice di Immobilizzo Immateriale</i>	0,47	0,49	0,47	0,40
<i>Indice di Immobilizzo Finanziario</i>	0,16	0,17	0,12	0,10
<i>Indice di Liquidità Totale</i>	0,22	0,17	0,19	0,31
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>	0,01	0,01	0,02	0,17
<i>Indice di Disponibilità del Magazzino</i>	0,008	0,008	0,007	0,004
Indice del Capitale Proprio/Autonomia Finanziaria	0,20	0,03	0,09	0,11
Indice di Indebitamento/Dipendenza Finanziaria	0,80	0,97	0,91	0,89
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Copertura Permanente</i>	0,63	0,59	0,60	0,50
<i>Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine</i>	0,43	0,55	0,50	0,38
<i>Indice di Indebitamento a Breve Termine</i>	0,37	0,41	0,40	0,50
Indici Strutturali Composti				
Quoziente di Indebitamento	3,92	29,14	9,72	8,03
Quoziente di Consolidamento del Passivo	1,16	1,33	1,24	0,76
Rapporto Indebitamento Finanziario	1,66	15,15	4,57	3,27
Grado di Indipendenza Finanziaria	0,26	0,03	0,10	0,12
ANALISI FINANZIARIA				
MARGINE INDICE DI SOLIDITÀ				
Margine di Struttura Primario	-670.821.984	-737.713.468	-547.238.083	-487.501.743
Quoziente Primario di Struttura	0,26	0,04	0,12	0,16
Margine di Struttura Secondario	-168.082.825	-217.761.965	-159.292.076	-161.515.882
Quoziente Secondario di Struttura	0,82	0,72	0,74	0,72
MARGINI ED INDICI DI SOLVIBILITÀ/LIQUIDITÀ'				
CCN	-168.082.825	-218.761.965	-159.292.076	-161.515.882
Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)	0,61	0,44	0,49	0,62
Quoziente Primario di Tesoreria (Real Time Ratio)	0,01	0,02	0,05	0,33
Quoziente Secondario di Tesoreria (Quick Ratio)	0,59	0,42	0,47	0,61
Margine di Tesoreria	-177.233.692	-226.646.425	-164.712.792	-164.910.617
INDICI DI CICLO FINANZIARIO				
Indice di Produttività/Rotazione del Capitale Investito	0,33	0,48	0,50	0,47
Indice di Rotazione del Capitale Circolante	1,47	2,63	2,52	1,50
Indice di Durata del Capitale Circolante	249	139	145	243
ANALISI REDDITUALE				
ROE	-0,37	-1,28	-0,27	0,45
ROI (Calcolato con l'EBIT)	-0,05	-0,01	0,00	0,08
ROA (Reddito Operativo/Capitale investito)	-0,03	0,00	0,02	0,14
ROS (Calcolato con EBIT)	-0,16	-0,03	0,01	0,18
ROD	0,05	0,03	0,04	0,04
ROI - ROD (1)	-0,10	-0,04	-0,04	0,04
ROA - ROD (2)	-0,08	-0,03	-0,02	0,09
Indice Gestione non caratteristica (TIGEC) (Reddito Netto/EBIT)	1,43	3,35	-6,80	0,59
LEVA				
Rapporto Indebitamento	0,68	0,94	0,84	0,78
Rapporto Indebitamento (considerando anche le passività correnti)	0,80	0,97	0,91	0,89
Leva Operativa	-728,50	-6,14	25,63	
Posizione Finanziaria Netta	-368.955.767	-451.969.932	-301.938.629	-153.432.334
Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (EBITDA/Of)	10,24	11,87	10,75	15,99

Roma

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Fabbricati	4.770	3.380	0	0
Impianti e macchinari	515	507	478	330
Attrezzature industriali e commerciali	140	141	146	149
Altre immobilizzazioni	1.392	1.386	916	854
Immobilizzazioni in corso ed acconti	3.248	1.994	10	423
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori	268.822	253.825	237.920	188.937
Altre immobilizzazioni immateriali	19.097	21.921	22.075	22.561
Immobilizzazioni in corso ed acconti	0	0	3.545	1.724
Diritti d'uso	25.832			
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Crediti commerciali	20.127	44.398	51.365	23.468
Attività finanziarie non correnti	10.045	16.733	16.732	16.732
Altre attività	3.248	3.851	4.550	5.198
Totale Attivo Fisso	357.236	348.136	337.737	260.376
Attivo Corrente (AC)				
<i>A) Disponibilità Liquide Immediate</i>				
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.706	18.092	30.898	51.845
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Crediti commerciali	73.522	58.044	70.919	110.488
Altre attività	22.022	15.973	34.559	11.580
Crediti per imposte	4.028	1.413	1.496	804
<i>C) Rimanenze</i>				
Rimanenze	1.454	1.293	1.130	1.048
Totale Attivo Corrente	108.732	94.815	139.002	175.765
Totale Attivo	465.968	442.951	476.739	436.141

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Capitale sociale	93.942	93.942	94.332	59.635
Riserva perdite attuariali	-1.039	-1.455	-763	-611
Riserva Sovrapprezzo Azioni	0	0	75.346	10.177
Riserva Legale	0	0	1.987	1.987
Riserva First Time Adoption	-85.933	-85.933	-85.933	-85.933
Riserve copertura perdite infrannuali	3.394	23.393	0	0
Riserva azionisti c/aumento di capitale	89.080	0	13	90.514
Perdita portata a nuovo	-136.846	-132.550	-164.446	-122.398
Perdita dell'esercizio	-204.028	-24.294	-25.498	-42.048
Patrimonio netto di Terzi	-1.020	-555	-462	-237
Totale Mezzi Propri	-242.450	-127.452	-105.424	-88.914
Passività Consolidate (PML)				
Finanziamenti a medio lungo termine	262.269	211.819	228.631	231.738
Debiti finanziari per diritti d'uso	22.293	0	0	0
Fondo TFR benefici a dipendenti	4.575	4.669	3.578	3.019
Debiti commerciali	87.862	96.410	105.269	53.202
Fondo rischi per imposte	0	1.465	865	745
Debiti Tributari	1.538	64	0	
Fondi per rischi ed oneri	8.373	2.671	3.845	4.851
Altre passività	9.353	10.765	10.593	14.018
Totale Passività Consolidate	396.263	327.863	352.781	307.573
Passività Correnti (PC)				
Debiti commerciali	167.286	132.084	129.855	133.135
Finanziamenti a breve termine	27.601	43.632	37.762	29.346
Debiti finanziari per diritti d'uso	5.345			
Debiti Tributari	15.492	11.993	7.429	7.735
Debiti verso istituti previdenziali	3.035	1.706	1.688	1.221
Fondi per rischi ed oneri a breve termine	250			
Altre passività	93.144	53.123	52.648	46.045
<i>Ratei e Risconti Passivi Corrente</i>	<i>26.447</i>	<i>10.420</i>	<i>12.466</i>	<i>9.656</i>
Totale Passività Corrente	312.153	242.538	229.382	217.482
Totale Passivo	465.966	442.949	476.739	436.141

Riclassificazione a valore valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Valore Produzione	136.418	221.534	239.240	165.109
(Consumi)	-6.565	-7.032	-6.880	-6.813
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-56.504	-65.650	-58.052	-52.257
Valore Aggiunto	73.349	148.852	174.308	106.039
(Costo del Lavoro)	-155.069	-184.420	-158.840	-145.026
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	-81.720	-35.568	15.468	-38.987
Plusvalenze da Gestione	32.561	148.262	69.561	103.442
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Netto	-49.159	112.694	85.029	64.455
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-104.238	-88.012	-59.766	-59.055
Margine Operativo Netto (MON)/ Reddito Operativo della Gestione Caratteristica	-153.397	24.682	25.263	5.400
Ricavi Accessori	4.832	11.219	11.627	9.891
(Costi Accessori)	-23.375	-23.301	-29.923	-30.077
Proventi Finanziari	3.075	2.614	987	2.809
Risultato Ante Oneri Finanziari (EBIT)	-168.865	15.214	7.954	-11.977
(Oneri Finanziari)	-35.230	-30.706	-25.701	-24.118
Risultato Ordinario Ante Imposte (RAI)	-204.095	-15.492	-17.747	-36.095
(Imposte sul Reddito)	-396	-8964	-7976	-6182
Reddito Netto D'Esercizio	-204.491	-24.456	-25.723	-42.277

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	-242.450	-127.452	-105.424	-88.914
Mezzi di Terzi	708.416	570.401	582.163	525.055
Passività Correnti	312.153	242.538	229.382	217.482
Passività Non Correnti	396.263	327.863	352.781	307.573
Attivo Fisso	357.236	348.136	337.737	260.376
Disponibilità Liquide Immedie	7.706	18.092	30.898	51.845
Disponibilità Liquide Differite	99.572	75.430	106.974	122.872
EBITDA Lordo	-81.720	-35.568	15.468	-38.987
EBITDA Netto	-49.159	112.694	85.029	64.455
EBIT	-168.865	15.214	7.954	-11.977
Reddito Operativo	-153.397	24.682	25.263	5.400
Risultato Netto	-204.491	-24.456	-25.723	-42.277
Oneri Finanziari	-35.230	-30.706	-25.701	-24.118
Debiti Finanziari	317.508	255.451	266.393	261.084

Indicatori FIGC	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attività Correnti FIGC	91.585	88.952	134.322	170.485
Passività Correnti FIGC	285.456	232.118	216.916	207.826
Debiti FIGC	668.771	551.176	561.409	506.784
Ricavi FIGC	157.350	365.081	296.789	254.076
Ricavi Medi Ultimi Tre Bilanci	273.073	305.315	275.433	0
Costo del Lavoro Allargato	-249.069	-267.478	-216.297	-199.662
Indicatore di Liquidità*	0,3	0,4	0,6	0,8
Indicatore di Indebitamento**	3,7	1,3	1,4	1,3
Indicatore del Costo del Lavoro Allargato***	0,9	0,9	0,8	0,0

Lazio

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Fabbricati	35.343.011	34.357.453	34.792.055	35.566.675
Impianti e macchinari	1.744.883	962.542	108.785	46.317
Attrezzature industriali e commerciali	187.641	180.813	196.150	225.341
Altre immobilizzazioni	4.730.027	4.635.249	3.948.631	3.920.860
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori	86.568.699	85.232.164	57.465.957	53.899.066
Altre immobilizzazioni immateriali	13.607.648	13.609.555	13.611.555	13.613.055
Immobilizzazioni in corso ed acconti	0	0	0	0
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Crediti commerciali	20.440.726	15.395.940	23.269.236	14.000.000
Altre Attività finanziarie	560.544	694.335	707.820	534.608
Partecipazioni in imprese controllate	95.494.306	95.494.306	95.494.306	95.494.306
Attività per imposte differite attive	24.664.827	21.391.569	20.617.881	19.285.735
Totale Attivo Fisso	283.342.312	271.953.926	250.212.376	236.585.963
Attivo Corrente (AC)				
<i>A) Disponibilità Liquide Immediate</i>				
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.777.817	1.226.282	1.512.451	519.568
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Crediti verso enti settore specifico	27.040.705	33.473.035	46.430.476	24.103.273
Crediti verso parti correlate	285.220	784.833	722.526	396.129
Crediti commerciali verso clienti	12.838.805	4.611.159	7.688.119	2.130.430
Altre attività (Crediti v/Altri)	7.211.570	6.432.007	7.762.822	6.087.594
Crediti tributari	156.391	19.647	97.534	17.876
Crediti tributari per imposte correnti dirette	2.667.285	1.745.410	0	0
Risconti attivi	6.664.761	121.594	6.394.929	195.138
<i>C) Rimanenze</i>				
Totale Attivo Corrente	59.642.554	48.413.967	70.608.857	33.450.008
Totale Attivo	342.984.866	320.367.893	320.821.233	270.035.971

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Capitale sociale	40.643.347	40.643.347	40.643.347	40.643.347
Riserva Sovrapprezzo Azioni	17.666.845	17.666.845	17.666.845	17.666.845
Riserva Legale	7.396.028	7.337.105	5.863.432	5.620.629
Riserva valutazione partecipazioni in collegate	-367.867	-367.867	-367.867	-367.867
Altre Riserve	-54.568.696	-54.639.775	-57.522.204	-57.960.614
Perdita portata a nuovo	102.725.085	101.723.393	78.106.902	73.979.248
Utile (Perdita) dell'esercizio	-12.955.391	1.178.461	29.473.460	4.856.063
Totale Mezzi Propri	100.539.351	113.541.509	113.863.915	84.437.651
Passività Consolidate (PML)				
Finanziamenti a medio lungo termine	18.205.776	14.415.402	17.353.113	25.434.784
Fondo TFR benefici a dipendenti	1.484.461	1.380.882	1.307.356	1.136.331
Debiti verso enti settore specifico	24.744.027	21.466.635	11.015.441	6.622.500
Fondo rischi per imposte	0	109.321	109.321	109.321
Debiti Tributari	30.824.639	35.924.815	38.684.426	43.325.209
Risconti passivi	3.553.804	3.815.122	4.086.364	4.357.572
Imposte differite passive	5.262.829	5.359.584	5.508.368	5.707.368
Fondi per rischi ed oneri	221.236	521.236	6.179.860	3.071.236
Altre passività	2.327.500	1.605.000	675.000	0
Totale Passività Consolidate	86.624.272	84.597.997	84.919.249	89.764.321
Passività Correnti (PC)				
Debiti commerciali	8.886.324	6.816.182	10.458.816	7.170.207
Finanziamenti a breve termine	35.683.919	39.407.637	26.895.354	14.641.446
Debiti verso enti settore specifico	38.494.712	18.161.883	21.512.588	22.533.234
Debiti finanziari correnti verso parti correlate	209.070	13.073.434	26.290.494	18.082.503
Altri debiti	24.953.197	29.019.878	25.922.171	23.213.923
Risconti passivi	16.003.421	336.021	273.575	2.445.773
Debiti Tributari	19.234.523	6.927.147	7.907.277	6.364.843
Debiti verso istituti previdenziali	2.366.329	775.714	994.686	723.344
Passività per fiscalità incerta	9.975.655	7.586.544		
Debiti tributari per imposte correnti dirette	14.092	123.945	1.783.112	658.725
Totale Passività Corrente	155.821.242	122.228.385	122.038.073	95.833.998
Totale Passivo	342.984.865	320.367.891	320.821.237	270.035.970

Riclassificazione a valore valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Valore Produzione	88.690.210	100.765.416	104.032.009	82.733.231
(Consumi)	-1.656.587	-1.602.395	-1.686.217	-1.449.260
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-21.572.414	-18.505.285	-20.870.528	-15.892.141
Valore Aggiunto	65.461.209	80.657.736	81.475.264	65.391.830
(Costo del Lavoro)	-66.564.635	-84.895.818	-79.474.432	-56.961.933
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	-1.103.426	-4.238.082	2.000.832	8.429.897
Plusvalenze da Gestione	16.673.723	25.964.981	2.062.834	1.720.674
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Netto	15.570.297	21.726.899	4.063.666	10.150.571
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-34.745.218	-38.574.848	-26.339.692	-30.608.911
Margine Operativo Netto (MON)/ Reddito Operativo della Gestione Caratteristica	-19.174.921	-16.847.949	-22.276.026	-20.458.340
Ricavi Accessori	4.728.756	9.017.004	71.853.608	31.493.896
(Costi Accessori)	-6.283.903	-3.357.068	-15.629.216	-2.950.558
Proventi Finanziari	9.270.000	21.760.000	0	0
Risultato Ante Oneri Finanziari (EBIT)	-11.460.068	10.571.987	33.948.366	8.084.998
(Oneri Finanziari)	-1.408.213	-1.059.701	-2.311.280	-2.525.749
Risultato Ante Imposte (RAI)	-12.868.281	9.512.286	31.637.086	5.559.249
(Imposte sul Reddito)	-87.112	-8.333.827	-2.163.625	-703.185
Reddito Netto D'Esercizio	-12.955.393	1.178.459	29.473.461	4.856.064

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	100.539.351	113.541.509	113.863.915	84.437.651
Mezzi di Terzi	242.445.514	206.826.382	206.957.322	185.598.319
Passività Correnti	155.821.242	122.228.385	122.038.073	95.833.998
Passività Non Correnti	86.624.272	84.597.997	84.919.249	89.764.321
Attivo Fisso	283.342.312	271.953.926	250.212.376	236.585.963
Disponibilità Liquide Immedie	2.777.817	1.226.282	1.512.451	519.568
Disponibilità Liquide Differite	56.864.737	47.187.685	69.096.406	32.930.440
EBITDA Lordo	-1.103.426	-4.238.082	2.000.832	8.429.897
EBITDA Netto	15.570.297	21.726.899	4.063.666	10.150.571
EBIT	-11.460.068	10.571.987	33.948.366	8.084.998
Reddito Operativo della gestione caratteristica	-19.174.921	-16.847.949	-22.276.026	-20.458.340
Risultato Netto	-12.955.393	1.178.459	29.473.461	4.856.064
Oneri Finanziari	-1.408.213	-1.059.701	-2.311.280	-2.525.749
Debiti Finanziari	54.098.765	66.896.473	70.538.961	58.158.733

Indicatori FIGC	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attività Correnti FIGC	52.977.793	48.292.373	64.213.928	33.254.870
Passività Correnti FIGC	129.842.166	114.305.820	121.764.498	93.388.225
Debiti FIGC	205.944.108	187.717.672	189.492.478	168.770.718
Ricavi FIGC	106.787.345	135.380.410	164.681.891	114.683.025
Ricavi Medi Ultimi Tre Bilanci	135.616.549	138.248.442	139.682.458	0
Costo del Lavoro Allargato	-66.534.293	-84.865.548	-79.452.712	-56.941.180
Indicatore di Liquidità*	0,4	0,4	0,5	0,4
Indicatore di Indebitamento**	1,4	1,0	0,8	1,2
Indicatore del Costo del Lavoro Allargato***	0,5	0,6	0,6	0,0

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Indice di Rigidità degli impieghi	0,83	0,85	0,78	0,88
Indice di Elasticità degli Impieghi	0,17	0,15	0,22	0,12
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Immobilizzo Materiale</i>	0,12	0,13	0,12	0,15
<i>Indice di Immobilizzo Immateriale</i>	0,29	0,31	0,22	0,25
<i>Indice di Immobilizzo Finanziario</i>	0,41	0,42	0,44	0,48
<i>Indice di Liquidità Totale</i>	0,17	0,15	0,22	0,12
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>	0,01	0,00	0,00	0,00
<i>Indice di Disponibilità del Magazzino</i>	-	-	-	-
Indice del Capitale Proprio/Autonomia Finanziaria	0,29	0,35	0,35	0,31
Indice di Indebitamento/Dipendenza Finanziaria	0,71	0,65	0,65	0,69
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Copertura Permanente</i>	0,55	0,62	0,62	0,65
<i>Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine</i>	0,25	0,26	0,26	0,33
<i>Indice di Indebitamento a Breve Termine</i>	0,45	0,38	0,38	0,35
Indici Strutturali Composti				
Quoziente di Indebitamento	2,41	1,82	1,82	2,20
Quoziente di Consolidamento del Passivo	0,56	0,69	0,70	0,94
Rapporto Indebitamento Finanziario	0,54	0,59	0,62	0,69
Grado di Indipendenza Finanziaria	0,41	0,55	0,55	0,45
ANALISI FINANZIARIA				
MARGINE INDICE DI SOLIDITÀ				
Margine di Struttura Primario	-182.802.961	-158.412.417	-136.348.461	-152.148.312
Quoziente Primario di Struttura	0,35	0,42	0,46	0,36
Margine di Struttura Secondario	-96.178.689	-73.814.420	-51.429.212	-62.383.991
Quoziente Secondario di Struttura	0,66	0,73	0,79	0,74
MARGINI ED INDICI DI SOLVIBILITÀ/LIQUIDITA'				
CCN	-96.178.688	-73.814.418	-51.429.216	-62.383.990
Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)	0,38	0,40	0,58	0,35
Quoziente Primario di Tesoreria (Real Time Ratio)	0,02	0,01	0,01	0,01
Quoziente Secondario di Tesoreria (Quick Ratio)	0,38	0,40	0,58	0,35
Margine di Tesoreria	-96.178.688	-73.814.418	-51.429.216	-62.383.990
INDICI DI CICLO FINANZIARIO				
Indice di Produttività/Rotazione del Capitale Investito	0,26	0,31	0,32	0,31
Indice di Rotazione del Capitale Circolante	1,49	2,08	1,47	2,47
Indice di Durata del Capitale Circolante	1.412	1.160	1.126	1.191
ANALISI REDDITUALE				
ROE	-0,13	0,01	0,26	0,06
ROI (Calcolato con l'EBIT)	-0,03	0,03	0,11	0,03
ROA (Reddito Operativo/Capitale investito)	-0,06	-0,05	-0,07	-0,08
ROS (Calcolato con EBIT)	-0,13	0,10	0,33	0,10
ROD	0,03	0,02	0,03	0,04
ROI - ROD (1)	-0,06	0,02	0,07	-0,01
ROA - ROD (2)	-0,08	-0,07	-0,10	-0,12
Indice Gestione non caratteristica (TIGEC) (Reddito Netto/EBIT)	1,13	0,11	0,87	0,60
LEVA				
Rapporto Indebitamento	0,46	0,43	0,43	0,52
Rapporto Indebitamento (considerando anche le passività correnti)	0,71	0,65	0,65	0,69
Leva Operativa	-1,21	86,06	0,25	
Posizione Finanziaria Netta	-51.035.728	-64.885.358	-68.303.984	-57.243.036
Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (EBITDA/Of)	0,78	4,00	-0,87	-3,34

Barcellona

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Social Fund	130779	127832		96767
Other reserves	-595	-2410		-2139
Retained earnings	0	-35		0
Profit for the year attributable to the parent company	-97339	4527		18134
Grants, donations and bequests received	2342	2423		2585
Totale Mezzi Propri	35.187	132.337	0	115.347
Passività Consolidate (PML)				
Non-current provisions	16208	16208		3433
Non-current payables	442542	511737		47214
<i>Bonds and other marketable debt securities</i>	197987	197385		0
<i>Bank borrowings</i>	13318	61488		20000
<i>Payables to sporting entities</i>	196674	181287		8000
<i>Sports personnel</i>	34488	70503		15982
<i>Other financial liabilities</i>	75	1074		3232
Deferred tax liabilities	581	608		1075
Non-current accruals	9160	10673		5261
Totale Passività Consolidate	468.491	539.226	0	56.983
Passività Correnti (PC)				
Current provisions	3356	3234		13266
Current payables	268483	11944		30778
<i>Bonds and other marketable debt securities</i>	2507	1143		
<i>Bank borrowings</i>	256967	10792		8132
<i>Other financial liabilities</i>	9	9		22646
Trade and other payables	462196	493634		395035
<i>Suppliers</i>	84054	106271		63789
<i>Suppliers, group companies</i>	753	307		0
<i>Other payables</i>	21111	25609		9431
<i>Other payables to related parties</i>	4484	3523		3322
<i>Payables to sporting entities</i>	126221	79455		55793
<i>Sports personnel</i>	164140	160875		186390
<i>Non-sports personnel</i>	6019	3116		3937
<i>Other payables to public administrations</i>	55190	113870		72144
<i>Customer advances</i>	224	608		229
Current accruals (Accantonamenti)	236314	178353		148790
Totale Passività Corrente	970.349	687.165	0	587.869
Totale Passivo	1.474.027	1.358.728	0	760.199

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Property, plant and equipment	227815	205561		146075
<i>Stadiums and arenas</i>	67883	67903		74752
<i>Other land and constructions</i>	36822	36825		38683
<i>Plant and other PP&E items</i>	12775	13077		15118
<i>Property, plant and equipment under construction and</i>	110395	87756		17522
Investment property	13446	13616		13165
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Intangible sporting assets	596678	527795		236297
Intangible non-sporting assets	24121	14623		8772
Software	17421	13159		8482
Development	414	465		0
Leaseholds	788	827		0
Audiovisual property rights	3481	0		0
Intangible assets in progress and prepayments	2017	172		290
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Non-current investments in group companies and associates	7069	6773		208
<i>Equity instruments</i>	3670	3670		10
<i>Loans to companies</i>	3399	3102		198
Non-current financial investments	125580	101489		18759
Deferred tax assets	52713	22217		19602
Non-current trade receivables	58083	64233		107330
Totale Attivo Fisso	1.105.505	956.307	0	550.208
Attivo Corrente (AC)				
<i>A) Disponibilità Liquide Immediate</i>				
Cash and Cash Equivalents	162206	158362		92817
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Trade and Other Receivable	194707	233207		112893
<i>Receivables from season-ticket holders and club members</i>	0	175		0
<i>Receivables from group companies</i>	607	574		0
<i>Accounts receivable from sporting entities</i>	58750	85915		30562
<i>Other Receivables</i>	77606	73353		34484
<i>Sport Personnel</i>	54118	67922		46798
<i>Non-Sport Personnel</i>	128	265		195
<i>Current Income Tax Assets</i>	134	2678		680
<i>Other Receivables from Public Administrations</i>	2793	2162		48
<i>Prepayments to suppliers/Creditors</i>	571	163		126
Current Financial Investments	2139	2312		2001
Current Accruals	6264	5326		2280
<i>C) Rimanece</i>				
Inventory	3206	3484		0
Totale Attivo Corrente	368.522	402.691	0	209.991
Totale Attivo	1.474.027	1.358.998	0	760.199

Riclassificazione a valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/2018*	30/06/17
Valore Produzione	708.257	836.730		579.480
(Consumi)	-31.288	-33.963		-6.966
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-137.486	-146.142		-116.557
Valore Aggiunto	539.483	656.625		455.957
(Costo del Lavoro)	-487.120	-541.920		-377.934
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	52.363	114.705		78.023
Plusvalenze da Gestione	79.528	100.930		26.078
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Netto	131.891	215.635		104.101
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-192.032	-159.869		-80.224
Margine Operativo Netto (MON)/Risultato Operativo	-60.141	55.766		23.877
Ricavi Accessori	22.086	16.815		69.854
(Costi Accessori)	-61.848	-55.147		-62.847
Proventi Finanziari	1.828	1.478		4.873
Risultato Ordinario Ante Oneri Finanziari (EBIT)	-98.075	18.912		35.757
(Oneri Finanziari)	-29.515	-17.018		-1.996
Risultato Ordinario Ante Imposte (ROAI)	-127.590	1.894		33.761
(Imposte sul Reddito) e Proventi Straordinari	30.251	-199		-15.627
Reddito Netto D'Esercizio	-97.339	1.695		18.134

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	35.187	132.337		115.347
Mezzi di Terzi	1.438.840	1.226.391		644.852
Passività Correnti	970.349	687.165		587.869
Passività Non Correnti	468.491	539.226		56.983
Attivo Fisso	1.105.505	956.307		550.208
Disponibilità Liquide Immedie	162.206	158.362		92.817
Disponibilità Liquide Differite	203.110	240.845		117.174
EBITDA Lordo	52.363	114.705		78.023
EBITDA Netto	131.891	215.635		104.101
EBIT	-98.075	18.912		35.757
Reddito Operativo della gestione caratteristica	-60.141	55.766		23.877
Risultato Netto	-97.339	1.695		18.134
Oneri Finanziari	-29.515	-17.018		-1.996
Debiti Finanziari	470.863	271.891		54.010

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Indice di Rigidità degli impieghi	0,75	0,70		0,72
Indice di Elasticità degli Impieghi	0,25	0,30		0,28
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Immobilizzo Materiale</i>	0,16	0,16		0,21
<i>Indice di Immobilizzo Immateriale</i>	0,42	0,40		0,32
<i>Indice di Immobilizzo Finanziario</i>	0,17	0,14		0,19
<i>Indice di Liquidità Totale</i>	0,25	0,29		0,28
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>	0,11	0,12		0,12
<i>Indice di Disponibilità del Magazzino</i>	0,002	0,003		0,000
Indice del Capitale Proprio/Autonomia Finanziaria	0,02	0,10		0,15
Indice di Indebitamento/Dipendenza Finanziaria	0,98	0,90		0,85
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Copertura Permanente</i>	0,34	0,49		0,23
<i>Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine</i>	0,32	0,40		0,07
<i>Indice di Indebitamento a Breve Termine</i>	0,66	0,51		0,77
Indici Strutturali Composti				
Quoziente di Indebitamento	40,89	9,27		5,59
Quoziente di Consolidamento del Passivo	0,48	0,78		0,10
Rapporto Indebitamento Finanziario	13,38	2,05		0,47
Grado di Indipendenza Finanziaria	0,02	0,11		0,18
ANALISI FINANZIARIA				
MARGINE INDICE DI SOLIDITÀ				
Margine di Struttura Primario	-1.070.318	-823.970		-434.861
Quoziente Primario di Struttura	0,03	0,14		0,21
Margine di Struttura Secondario	-601.827	-284.744		-377.878
Quoziente Secondario di Struttura	0,46	0,70		0,31
MARGINI ED INDICI DI SOLVIBILITÀ/LIQUIDITÀ				
CCN	-601.827	-284.474		-377.878
Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)	0,38	0,59		0,36
Quoziente Primario di Tesoreria (Real Time Ratio)	0,17	0,23		0,16
Quoziente Secondario di Tesoreria (Quick Ratio)	0,38	0,58		0,36
Margine di Tesoreria	-605.033	-287.958		-377.878
INDICI DI CICLO FINANZIARIO				
Indice di Produttività/Rotazione del Capitale Investito	0,48	0,62		0,76
Indice di Rotazione del Capitale Circolante	1,92	2,08		2,76
Indice di Durata del Capitale Circolante	190	176		132
ANALISI REDDITUALE				
ROE	-2,77	0,01		0,16
ROI (Calcolato con l'EBIT)	-0,07	0,01		0,05
ROA (Reddito Operativo/Capitale investito)	-0,04	0,04		0,03
ROS (Calcolato con EBIT)	-0,14	0,02		0,06
ROD	0,06	0,06		0,04
ROI - ROD (1)	-0,13	-0,05		0,01
ROA - ROD (2)	-0,10	-0,02		-0,01
Indice Gestione non caratteristica (TIGEC) (Reddito Netto/EBIT)	0,99	0,09		0,51
LEVA				
Rapporto Indebitamento	0,93	0,80		0,33
Rapporto Indebitamento (considerando anche le passività correnti)	0,98	0,90		0,85
Leva Operativa	13,54	3,01		
Posizione Finanziaria Netta	-306.518	-111.217		40.808
Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (EBITDA/Of)	4,47	12,67		52,15

Borussia Dortmund

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Property, Plant and Equipment	193.037	184.001	180.693	184.664
Land, Land Rights and Buildings	152.769	156.013	158.897	160.654
Other Equipement	40.268	27.988	21.796	24.010
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Intangible Assets	229.667	163.710	109.684	141.521
Player Registration	228.314	161.412	108.783	140.678
Industrial Property Rights and similar rights	1.353	2.298	901	843
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Investments Accounted for using the equity method	321	322	309	296
Financial Assets	32	52	71	109
Deferred Taxes	0	0	793	1.136
Trade and Other Financial Recivables	12.680	9.743	39.653	10.256
Prepaid Expenses	5.718	13.887	10.723	16.876
Totale Attivo Fisso	441.455	371.715	341.926	354.858
Attivo Corrente (AC)				
<i>A) Disponibilità Liquide Immedieate</i>				
Cash and Cash Equivalent	3.317	55.865	59.464	49.297
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Trade and Other Financial Recivables	36.520	30.061	22.981	48.776
Other Financial Receivables	1.996	1.020	2.320	3.104
Tax Assets	375	1.801	645	170
Prepaid Expenses	9.901	15.026	16.655	16.518
Assets Held for Sale	19.645	21.034	31.072	0
<i>C) Rimanenze</i>				
Inventories	6.754	4.569	5.588	8.978
Totale Attivo Corrente	76.512	128.356	136.405	123.739
Totale Attivo	517.967	500.071	478.331	478.597

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Subscribed Capital	92.000	92.000	92.000	92.000
Reserves	213.560	263.032	244.417	220.415
Treasury Shares	-113	-113	-113	-113
Totale Mezzi Propri	305.447	354.919	336.304	312.302
Passività Consolidate (PML)				
Lease Liabilities	20.054	8.381	6.726	8.695
Trade Payables	69.627	1.500	9.724	496
Other Financial Liabilities	0	7.204	2.550	8.192
Deferred Tax Liabilities	0	2.679	0	0
Deferred Income	230	0	4.001	8.000
Totale Passività Consolidate	89.911	19.764	23.001	25.383
Passività Correnti (PC)				
Financial Liabilities	8.031	0	0	0
Provisions	0	1.671	1.146	1.178
Lease liabilities	4.350	3.127	1.967	10.295
Trade payables	67.432	60.650	54.597	63.565
Other Financial Liabilities	39.115	33.655	34.659	43.264
Tax Liabilities	40	811	1.962	732
Deferred Income	3.641	25.474	24.693	21.878
Totale Passività Corrente	122.609	125.388	119.024	140.912
Totale Passivo	517.967	500.071	478.329	478.597

Riclassificazione a valore valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Valore Produzione	370.196	370.256	313.329	328.375
(Consumi)	-22.392	-21.273	-20.094	-25.929
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-106.015	-105.173	-93.146	-96.246
Valore Aggiunto	241.789	243.810	200.089	206.200
(Costo del Lavoro)	-215.157	-205.104	-186.715	-177.949
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	26.632	38.706	13.374	28.251
Plusvalenze da Gestione	40.160	82.881	115.076	45.782
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Netto	66.792	121.587	128.450	74.033
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-106.130	-92.482	-90.556	-63.415
Margine Operativo Netto (MON)/ Risultato Operativo	-39.338	29.105	37.894	10.618
Ricavi Accessori	9.195	7.746	3.892	4.244
(Costi Accessori)	-12.995	-13.350	-5.693	-4.204
Proventi Finanziari	286	440	565	706
Risultato Ordinario Ante Oneri Finanziari (EBIT)	-42.852	23.941	36.658	11.364
(Oneri Finanziari)	-3.731	-2.132	-4.888	-2.245
Risultato Ordinario Ante Imposte (ROAI)	-46.583	21.809	31.770	9.119
(Imposte sul Reddito)	2.630	-4.418	-3.289	-910
Reddito Netto D'Esercizio	-43.953	17.391	28.481	8.209

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	305.447	354.919	336.304	312.302
Mezzi di Terzi	212.520	145.152	142.025	166.295
Passività Correnti	122.609	125.388	119.024	140.912
Passività Non Correnti	89.911	19.764	23.001	25.383
Attivo Fisso	441.455	371.715	341.926	354.858
Disponibilità Liquide Immedie	3.317	55.865	59.464	49.297
Disponibilità Liquide Differite	68.437	68.942	73.673	68.568
EBITDA Lordo	26.632	38.706	13.374	28.251
EBITDA Netto	66.792	121.587	128.450	74.033
EBIT	-42.852	23.941	36.658	11.364
Reddito Operativo della gestione caratteristica	-39.338	29.105	37.894	10.618
Risultato Netto	-43.953	17.391	28.481	8.209
Oneri Finanziari	-3.731	-2.132	-4.888	-2.245
Debiti Finanziari	71.550	52.367	45.902	70.446

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Indice di Rigidità degli impieghi	0,85	0,74	0,71	0,74
Indice di Elasticità degli Impieghi	0,15	0,26	0,29	0,26
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Immobilizzo Materiale</i>	0,37	0,37	0,38	0,39
<i>Indice di Immobilizzo Immateriale</i>	0,44	0,33	0,23	0,30
<i>Indice di Immobilizzo Finanziario</i>	0,04	0,05	0,11	0,06
<i>Indice di Liquidità Totale</i>	0,13	0,25	0,27	0,24
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>	0,01	0,11	0,12	0,10
<i>Indice di Disponibilità del Magazzino</i>	0,013	0,009	0,012	0,019
Indice del Capitale Proprio/Autonomia Finanziaria	0,59	0,71	0,70	0,65
Indice di Indebitamento/Dipendenza Finanziaria	0,41	0,29	0,30	0,35
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Copertura Permanente</i>	0,76	0,75	0,75	0,71
<i>Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine</i>	0,17	0,04	0,05	0,05
<i>Indice di Indebitamento a Breve Termine</i>	0,24	0,25	0,25	0,29
Indici Strutturali Composti				
Quoziente di Indebitamento	0,70	0,41	0,42	0,53
Quoziente di Consolidamento del Passivo	0,73	0,16	0,19	0,18
Rapporto Indebitamento Finanziario	0,23	0,15	0,14	0,23
Grado di Indipendenza Finanziaria	1,44	2,45	2,37	1,88
ANALISI FINANZIARIA				
MARGINE INDICE DI SOLIDITÀ				
Margine di Struttura Primario	-136.008	-16.796	-5.622	-42.556
Quoziente Primario di Struttura	0,69	0,95	0,98	0,88
Margine di Struttura Secondario	-46.097	2.968	17.379	-17.173
Quoziente Secondario di Struttura	0,90	1,01	1,05	0,95
MARGINI ED INDICI DI SOLVIBILITÀ/LIQUIDITÀ				
CCN	-46.097	2.968	17.381	-17.173
Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)	0,62	1,02	1,15	0,88
Quoziente Primario di Tesoreria (Real Time Ratio)	0,03	0,45	0,50	0,35
Quoziente Secondario di Tesoreria (Quick Ratio)	0,59	1,00	1,12	0,84
Margine di Tesoreria	-50.855	-581	14.113	-23.047
INDICI DI CICLO FINANZIARIO				
Indice di Produttività/Rotazione del Capitale Investito	0,71	0,74	0,66	0,69
Indice di Rotazione del Capitale Circolante	4,84	2,88	2,30	2,65
Indice di Durata del Capitale Circolante	75	127	159	138
ANALISI REDDITUALE				
ROE	-0,14	0,05	0,08	0,03
ROI (Calcolato con l'EBIT)	-0,083	0,048	0,077	0,024
ROA (Reddito Operativo/Capitale investito)	-0,076	0,058	0,079	0,022
ROS (Calcolato con EBIT)	-0,12	0,06	0,12	0,03
ROD	0,05	0,04	0,11	0,03
ROI - ROD (1)	-0,13	0,01	-0,03	-0,01
ROA - ROD (2)	-0,13	0,02	-0,03	-0,01
Indice Gestione non caratteristica (TIGEC) (Reddito Netto/EBIT)	1,03	0,73	0,78	0,72
LEVA				
Rapporto Indebitamento	0,23	0,05	0,06	0,08
Rapporto Indebitamento (considerando anche le passività correnti)	0,41	0,29	0,30	0,35
Leva Operativa	14511,50	-1,28	-56,06	
Posizione Finanziaria Netta	-46.592	25.552	46.954	-18.045
Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (EBITDA/Of)	7,14	18,15	2,74	12,58

Manchester United

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Property, Plant and Equipment	254.439	246.032	245.401	244.738
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Right of use Assets	4.559	0	0	0
Investment Properties	20.827	24.979	13.836	13.966
Intangible Assets	775.170	768.857	799.640	717.544
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Deferred Tax Asset	58.362	58.415	63974	142107
Trade Receivable	43.694	9.889	4.724	15.399
Tax Receivable	0	0	547	0
Derivative Financial Instruments	1.609	30	4.807	1.666
Totale Attivo Fisso	1.158.660	1.108.202	1.132.929	1.135.420
Attivo Corrente (AC)				
<i>A) Disponibilità Liquide Immediate</i>				
Cash and Cash Equivalents	51.539	307.637	242.022	290.267
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Prepayments	6.503	13.030	10.862	13.500
Contract Assets-Accrued Revenue	45.966	39.532	38.018	28.755
Trade Receivable	115.985	23.851	119.073	61.207
Other Receivable	239	1.188	107	270
Income Tax Receivable	1.214	643	800	0
Derivative Financial Instruments	1.174	312	1.159	3.218
<i>C) Rimanenze</i>				
Inventories	2.186	2.130	1.416	1.637
Totale Attivo Corrente	224.806	388.323	413.457	398.854
Totale Attivo	1.383.466	1.496.525	1.546.386	1.534.274

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Share Capital	53	53	53	53
Share Premium	68.822	68.822	68.822	68.822
Treasury Shares	-21.305	0	0	0
Merger Reserve	249.030	249.030	249.030	249.030
Hedging Reserve	-32.565	-35.544	-27.738	-31.724
Retained Earnings	87.197	132.841	135.099	191.436
Totale Mezzi Propri	351.232	415.202	425.266	477.617
Passività Consolidate (PML)				
Deferred Tax Liabilities (Imposte Differite)	31.337	31.865	28.559	20.828
Contract Liabilities-Deferred Revenue	18.759	33.354	37.085	39.648
Trade and Other Payables	51.322	79.183	104.271	83.587
Borrowings	520.010	505.779	486.694	497.630
Lease Liabilities	3.326	0	0	0
Derivative Financial Instruments	9.136	2.298	0	655
Totale Passività Consolidate	633.890	652.479	656.609	642.348
Passività Correnti (PC)				
Contract Liabilities-Deferred Revenue (Risconti Passivi)	171.574	190.146	183.567	207.245
Trade and Other Payables	216.093	230.386	267.996	190.315
Income Tax Liabilities	4.005	2.859	3.874	9.772
Borrowings	5.605	5.453	9.074	5.724
Derivative Financial Instruments	0	0	0	1.253
Lease Liabilities	1.067	0	0	0
Totale Passività Corrente	398.344	428.844	464.511	414.309
Totale Passivo	1.383.466	1.496.525	1.546.386	1.534.274

Riclassificazione a valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Valore Produzione	509.041	627.122	589.758	581.254
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-92.876	-108.977	-117.019	-117.942
Valore Aggiunto	416.165	518.145	472.739	463.312
(Costo del Lavoro)	-284.029	-332.356	-295.935	-263.464
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	132.136	185.789	176.804	199.848
Plusvalenze da Gestione	18.384	25.799	18.119	10.926
Margine Operativo Lordo (EBITDA) Netto	150.520	211.588	194.923	210.774
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-145.299	-142.004	-149.135	-134.662
Margine Operativo Netto (MON)/Risultato Operativo	5.221	69.584	45.788	76.112
(Costi Accessori)	0	-19.599	-1.917	4.753
Proventi Finanziari	1.352	2.961	6.195	736
Risultato Ordinario Ante Oneri Finanziari (EBIT)	6.573	52.946	50.066	81.601
(Oneri Finanziari)	-27.391	-25.470	-24.233	-25.013
Risultato Ordinario Ante Imposte (ROAI)	-20.818	27.476	25.833	56.588
(Imposte sul Reddito) e Proventi Straordinari	-2.415	-8.595	-63.462	-17.379
Reddito Netto D'Esercizio	-23.233	18.881	-37.629	39.209

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	351.232	415.202	425.266	477.617
Mezzi di Terzi	1.032.234	1.081.323	1.121.120	1.056.657
Passività Correnti	398.344	428.844	464.511	414.309
Passività Non Correnti	633.890	652.479	656.609	642.348
Attivo Fisso	1.158.660	1.108.202	1.132.929	1.135.420
Disponibilità Liquide Immedie	51.539	307.637	242.022	290.267
Disponibilità Liquide Differite	171.081	78.556	170.019	106.950
EBITDA Lordo	132.136	185.789	176.804	199.848
EBITDA Netto	150.520	211.588	194.923	210.774
EBIT	6.573	52.946	50.066	81.601
Reddito Operativo della gestione caratteristica	5.221	69.584	45.788	76.112
Risultato Netto	-23.233	18.881	-37.629	39.209
Oneri Finanziari	-27.391	-25.470	-24.233	-25.013
Debiti Finanziari	525.615	511.232	495.768	503.354

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Indice di Rigidità degli impieghi	0,84	0,74	0,73	0,74
Indice di Elasticità degli Impieghi	0,16	0,26	0,27	0,26
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Immobilizzo Materiale</i>	0,18	0,16	0,16	0,16
<i>Indice di Immobilizzo Immateriale</i>	0,58	0,53	0,53	0,48
<i>Indice di Immobilizzo Finanziario</i>	0,07	0,05	0,05	0,10
<i>Indice di Liquidità Totale</i>	0,16	0,26	0,27	0,26
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>	0,04	0,21	0,16	0,19
<i>Indice di Disponibilità del Magazzino</i>	0,002	0,001	0,001	0,001
Indice del Capitale Proprio/Autonomia Finanziaria	0,25	0,28	0,28	0,31
Indice di Indebitamento/Dipendenza Finanziaria	0,75	0,72	0,72	0,69
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Copertura Permanente</i>	0,71	0,71	0,70	0,73
<i>Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine</i>	0,46	0,44	0,42	0,42
<i>Indice di Indebitamento a Breve Termine</i>	0,29	0,29	0,30	0,27
Indici Strutturali Composti				
Quoziente di Indebitamento	2,94	2,60	2,64	2,21
Quoziente di Consolidamento del Passivo	1,59	1,52	1,41	1,55
Rapporto di Indebitamento Finanziario	1,50	1,23	1,17	1,05
Grado di Indipendenza Finanziaria	0,34	0,38	0,38	0,45
ANALISI FINANZIARIA				
MARGINE INDICE DI SOLIDITÀ				
Margine di Struttura Primario	-807.428	-693.000	-707.663	-657.803
Quoziente Primario di Struttura	0,30	0,37	0,38	0,42
Margine di Struttura Secondario	-173.538	-40.521	-51.054	-15.455
Quoziente Secondario di Struttura	0,85	0,96	0,95	0,99
MARGINI ED INDICI DI SOLVIBILITÀ/LIQUIDITÀ				
CCN	-173.538	-40.521	-51.054	-15.455
Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)	0,56	0,91	0,89	0,96
Quoziente Primario di Tesoreria (Real Time Ratio)	0,13	0,72	0,52	0,70
Quoziente Secondario di Tesoreria (Quick Ratio)	0,56	0,90	0,89	0,96
Margine di Tesoreria	-175.724	-42.651	-52.470	-17.092
INDICI DI CICLO FINANZIARIO				
Indice di Produttività/Rotazione del Capitale Investito	0,37	0,42	0,38	0,38
Indice di Rotazione del Capitale Circolante	2,26	1,61	1,43	1,46
Indice di Durata del Capitale Circolante	286	250	287	260
ANALISI REDDITUALE				
ROE	-0,07	0,05	-0,09	0,08
ROI (Calcolato con l'EBIT)	0,005	0,035	0,032	0,053
ROA (Reddito Operativo/Capitale investito)	0,004	0,046	0,030	0,050
ROS (Calcolato con EBIT)	0,01	0,08	0,08	0,14
ROD	0,05	0,05	0,05	0,05
ROI - ROD (1)	-0,05	-0,01	-0,02	0,00
ROA - ROD (2)	-0,05	0,00	-0,02	0,00
Indice Gestione non caratteristica (TIGEC) (Reddito Netto/EBIT)	-3,53	0,36	-0,75	0,48
LEVA				
Rapporto Indebitamento	0,64	0,61	0,61	0,57
Rapporto Indebitamento (considerando anche le passività correnti)	0,75	0,72	0,72	0,69
Leva Operativa	4,91	8,20	-27,23	
Posizione Finanziaria Netta	-472.902	-203.283	-252.587	-209.869
Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (EBITDA/Of)	4,82	7,29	7,30	7,99

Porto

ATTIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Attivo Fisso (Capitale Circolante Lordo - CCL)				
<i>A) Immobilizzazioni Materiali</i>				
Land and Natural Resource	13.870.247	13.870.247	13.870.247	13.870.247
Buildings and Constructions	94.897.461	97.927.516	100.950.443	103.845.542
Machinery and Equipment	19.283.269	20.212.762	20.624.354	21.589.380
Other Tangibles	753.819	748.409	890.869	199.400
<i>B) Immobilizzazioni Immateriali</i>				
Intangible Asset - Player Registration Rights	76.143.772	74.990.187	82.656.214	96.719.123
Other intangible Assets	1.568.925	1.597.943	1.580.944	1.625.247
Right of Use Assets	10.774.368	0	0	0
Goodwill	4.469.164	4.469.164	4.469.164	4.469.164
<i>C) Immobilizzazioni Finanziarie</i>				
Financial Investments	14.470	14.470	14.720	14.720
Other Financial Assets	699.640	3.103.752	461.256	367.274
Trade Receivable	7.670.413	15.411.009	29.072.627	38.943.278
Other Non Current Assets	36.145	4.534.789	5.208.434	5.396.468
Totale Attivo Fisso	230.181.693	236.880.248	259.799.272	287.039.843
Attivo Corrente (AC)				
Cash and Cash Equivalents	5.528.173	9.140.379	28.889.410	14.575.149
<i>B) Disponibilità Liquide Differite</i>				
Trade Receivable	50.371.650	107.423.291	99.309.279	61.090.346
Transactions of players' registration rights	18.994.788	76.234.770	74.364.078	37.332.479
Other Debtors	7.466.579	11.595.111	7.384.925	12.614.604
Other Financial Assets	0	0	21.000.000	0
Other Current Assets	3.635.116	5.367.889	6.632.308	0
<i>C) Rimanenze</i>				
Inventories	3.456.584	2.894.699	3.037.801	3.105.045
Totale Attivo Corrente	70.458.102	136.421.369	166.253.723	91.385.144
Totale Attivo	300.639.795	373.301.617	426.052.995	378.424.987

PASSIVO PATRIMONIALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri (MP)				
Share Capital	112.500.000	112.500.000	112.500.000	112.500.000
Own Shares	-499	-499	-499	-499
Share Issue Premium	259.675	259.675	259.675	259.675
Legal Reserve	190.127	188.896	187.731	186.737
Other Reserve	188.262	188.262	652.307	652.307
Retained Earnings	-206.361.300	-215.833.079	-182.371.720	-147.056.079
Other Changes in Equity	16.582	-9.375	-20.259	-33.702
Net Profit(Loss) for the year	-115.939.614	9.472.998	-28.443.897	-35.314.631
Non Controlling Interests	57.934.750	58.429.936	59.116.590	59.671.001
Totale Mezzi Propri	-151.212.017	-34.803.186	-38.120.072	-9.135.191
Passività Consolidate (PML)				
Bank Loans	2.500.000	5.000.000	7.500.000	14.000.000
Bonds	0	34.419.832	68.585.393	34.465.081
Other Loans	128.821.314	87.614.271	105.073.805	26.085.903
Other Creditors	0	1.500.000	0	0
Trade Payables	9.826.539	11.125.264	11.466.849	20.649.238
Other Non Current Liabilities	52.447.296	56.226.691	55.671.858	63.666.223
Pension Liabilities	299.156	327.442	340.233	353.685
Deferred Tax Liabilities	1.926.856	1.983.529	2.040.201	2.096.873
Totale Passività Consolidate	195.821.161	198.197.029	250.678.339	161.317.003
Passività Correnti (PC)				
Bank Loans	11.678.427	14.597.112	28.596.862	21.534.241
Bonds	69.917.778	34.937.679	197.604	44.712.849
Other Loans	38.775.973	45.595.123	69.017.820	51.115.851
Other Creditors	8.365.573	10.535.788	6.719.871	9.069.861
State and other Public Entities	4.436.258	4.483.880	4.648.704	4.359.953
Trade Payables	60.135.185	56.836.813	58.681.432	55.002.036
Other Current Liabilities	67.157.714	47.405.257	50.281.139	44.808.338
Totale Passività Correnti	256.030.650	209.907.772	213.494.728	226.243.176
Totale Passivo	300.639.794	373.301.615	426.052.995	378.424.988

Riclassificazione a valore valore aggiunto	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Valore Produzione	86.810.718	173.891.786	104.378.919	97.878.227
(Consumi)	-3.210.005	-3.860.791	-3.928.740	-3.321.726
(Altri Costi di Gestione Esterni)	-44.031.934	-46.517.043	-43.893.314	-38.984.745
Valore Aggiunto	39.568.779	123.513.952	56.556.865	55.571.756
(Costo del Lavoro)	-82.909.756	-91.643.504	-78.799.778	-73.263.360
Margin e Operativo Lordo (EBITDA) Lordo	-43.340.977	31.870.448	-22.242.913	-17.691.604
Plusvalenze da Gestione	24.133.379	88.197.052	72.408.857	64.818.272
Margin e Operativo Lordo (EBITDA) Netto	-19.207.598	120.067.500	50.165.944	47.126.668
(Ammortamenti e Accantonamenti)	-52.594.107	-41.958.483	-41.273.458	-41.121.636
Margin e Operativo Netto (MON)/Risultato Operativo	-71.801.705	78.109.017	8.892.486	6.005.032
Ricavi Accessori	487.920	2.404.055	1.412.725	1.119.018
(Costi Accessori)	-24.763.621	-48.670.178	-23.657.976	-25.494.474
Proventi Finanziari	2.230.964	3.116.648	2.585.358	1.776.503
Risultato Ordinario Ante Oneri Finanziari (EBIT)	-93.846.442	34.959.542	-10.767.407	-16.593.921
(Oneri Finanziari)	-22.762.713	-22.748.361	-17.139.576	-17.695.975
Risultato Ordinario Ante Imposte (ROAI)	-116.609.155	12.211.181	-27.906.983	-34.289.896
(Imposte sul Reddito)	-563.388	-1.675.383	-930.030	-797.463
Gains (Losses) in Investments	1.012.892	-1.219.570	-117.775	-113.397
Reddito Netto D'Esercizio	-116.159.651	9.316.228	-28.954.788	-35.200.756

	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Mezzi Propri	-151.212.017	-34.803.186	-38.120.072	-9.135.191
Mezzi di Terzi	451.851.811	408.104.801	464.173.067	387.560.179
Passività Correnti	256.030.650	209.907.772	213.494.728	226.243.176
Passività Non Correnti	195.821.161	198.197.029	250.678.339	161.317.003
Attivo Fisso	230.181.693	236.880.248	259.799.272	287.039.843
Disponibilità Liquide Immediate	5.528.173	9.140.379	28.889.410	14.575.149
Disponibilità Liquide Differite	61.473.345	124.386.291	134.326.512	73.704.950
EBITDA Lordo	-43.340.977	31.870.448	-22.242.913	-17.691.604
EBITDA Netto	-19.207.598	120.067.500	50.165.944	47.126.668
EBIT	-93.846.442	34.959.542	-10.767.407	-16.593.921
Reddito Operativo	-71.801.705	78.109.017	8.892.486	6.005.032
Risultato Netto	-116.159.651	9.316.228	-28.954.788	-35.200.756
Oneri Finanziari	-22.762.713	-22.748.361	-17.139.576	-17.695.975
Debiti Finanziari	251.693.492	222.164.017	278.971.484	191.913.925

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE	30/06/20	30/06/19	30/06/18	30/06/17
Indice di Rigidità degli impieghi	0,77	0,63	0,61	0,76
Indice di Elasticità degli Impieghi	0,23	0,37	0,39	0,24
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Immobilizzo Materiale</i>	0,43	0,36	0,32	0,37
<i>Indice di Immobilizzo Immateriale</i>	0,31	0,22	0,21	0,27
<i>Indice di Immobilizzo Finanziario</i>	0,03	0,06	0,08	0,12
<i>Indice di Liquidità Totale</i>	0,22	0,36	0,38	0,23
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>	0,02	0,02	0,07	0,04
<i>Indice di Disponibilità del Magazzino</i>	0,011	0,008	0,007	0,008
Indice del Capitale Proprio/Autonomia Finanziaria	-0,50	-0,09	-0,09	-0,02
Indice di Indebitamento/Dipendenza Finanziaria	1,50	1,09	1,09	1,02
Indicatori di secondo livello				
<i>Indice di Copertura Permanente</i>	0,15	0,44	0,50	0,40
<i>Indice di Indebitamento a Medio-Lungo Termine</i>	0,65	0,53	0,59	0,43
<i>Indice di Indebitamento a Breve Termine</i>	0,85	0,56	0,50	0,60
Indici Strutturali Composti				
Quoziente di Indebitamento (D/E)	-2,99	-11,73	-12,18	-42,42
Quoziente di Consolidamento del Passivo	0,76	0,94	1,17	0,71
Rapporto Indebitamento Finanziario	-1,66	-6,38	-7,32	-21,01
Grado di Indipendenza Finanziaria	-0,33	-0,09	-0,08	-0,02
ANALISI FINANZIARIA				
MARGINE INDICE DI SOLIDITÀ				
Margine di Struttura Primario	-381.393.710	-271.683.434	-297.919.344	-296.175.034
Quoziente Primario di Struttura	-0,66	-0,15	-0,15	-0,03
Margine di Struttura Secondario	-185.572.549	-73.486.405	-47.241.005	-134.858.031
Quoziente Secondario di Struttura	0,19	0,69	0,82	0,53
MARGINI ED INDICI DI SOLVIBILITÀ/LIQUIDITÀ				
CCN	-185.572.548	-73.486.403	-47.241.005	-134.858.032
Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)	0,28	0,65	0,78	0,40
Quoziente Primario di Tesoreria (Real Time Ratio)	0,02	0,04	0,14	0,06
Quoziente Secondario di Tesoreria (Quick Ratio)	0,26	0,64	0,76	0,39
Margine di Tesoreria	-189.029.132	-76.381.102	-50.278.806	-137.963.077
INDICI DI CICLO FINANZIARIO				
Indice di Produttività/Rotazione del Capitale Investito	0,29	0,47	0,24	0,26
Indice di Rotazione del Capitale Circolante	0,29	0,47	0,24	0,26
Indice di Durata del Capitale Circolante	296	286	581	341
ANALISI REDDITUALE				
ROE	-0,77	0,27	-0,76	-3,85
ROI (Calcolato con l'EBIT)	-0,31	0,09	-0,03	-0,04
ROA (Reddito Operativo/Capitale investito)	-0,24	0,21	0,02	0,02
ROS (Calcolato con EBIT)	-1,08	0,20	-0,10	-0,17
ROD	0,09	0,10	0,06	0,09
ROI - ROD (1)	-0,40	-0,01	-0,09	-0,14
ROA - ROD (2)	-0,33	0,11	-0,04	-0,08
Indice Gestione non caratteristica (TIGEC) (Reddito Netto/EBIT)	1,24	0,27	2,69	2,12
LEVA				
Rapporto Indebitamento	4,39	1,21	1,18	1,06
Rapporto Indebitamento (considerando anche le passività correnti)	1,50	1,09	1,09	1,02
Leva Operativa	3,83	11,69	7,24	
Posizione Finanziaria Netta	-242.530.203	-207.655.749	-222.449.766	-177.338.776
Indice di Copertura degli Oneri Finanziari (EBITDA/Of)	-0,84	5,28	2,93	2,66

RINGRAZIAMENTI

Vorrei ringraziare la professoressa Chiucchi, mia Relatrice, ed il professor Giuliani, mio Correlatore, per avermi seguito durante questo percorso di tesi: in particolare, vorrei elogiare la disponibilità dimostratami nel momento di maggiore difficoltà.

Vorrei ringraziare i miei genitori, Augusto e Cinzia, che mi sono sempre – e dico sempre – stati vicini: non mi avete mai fatto mancare nulla, mi sono sempre sentito – e mi avete sempre fatto sentire - un vero principino. Mi avete visto crescere, sbagliare (e che sbagli, ricordate la famosa carta?), ma anche maturare. Dedico questo traguardo a voi, spero di avervi resi fieri di me.

Ringrazio la mia ragazza, Jamilee, che durante questo percorso mi ha conosciuto a 360°: ha visto l'Andri solare, quello che sbarella, quello impanicato ed anche quello "inalberato". Penso che tu, BB, sia stata un tassello fondamentale ed altamente insostituibile: grazie davvero.

Un pensiero va anche ai miei nonni. Avete sognato tanto a lungo questo mio traguardo: spero davvero possiate vedermi da lassù, e che tu Jerry, potrai ricordarlo a modo tuo, spero di lasciarti un ricordo speciale. Questo piccolo lavoro è anche per voi.

Ringrazio i miei amici di Civitanova e di Porto Sant'Elpidio: ho conosciuto persone davvero davvero fantastiche. Con qualcuno sono cresciuto, le prime cazzate, le prime cotte, i giri in macchina a Porto Recanati (andata-ritorno), i porcozzio a denti stretti, le prime serate a Nero di Sole: insomma ho scoperto il mondo insieme a voi. Con gli altri sono maturato. Le storielle inventate, i meme, i caffè da Romoli, il baffo, i 38 G: potrei raccontare davvero mille aneddoti fra le righe, ma ragazzi davvero, grazie.

Non voglio dimenticare di ringraziare i miei parenti più stretti, mia zia, mio zio ed il mio cugino - e fratello che non ho mai avuto -: grazie per avermi sempre chiesto come andava la tesi, a che punto ero, per esservi interessati a me e al mio futuro.

Ringrazio infine chiunque, in questi anni, abbia anche solo per un momento condiviso un bel ricordo, un bel momento con me.