

**Dipartimento di Economia e management**

Tesi di laurea triennale

Indirizzo: Economia e Gestione dell'impresa

**Titolo:**

*“IL CALCIO DAL VALORE SPORTIVO AL MERO BUSINESS: LE CORDATE DEI  
CINESI SULLE SQUADRE ITALIANE”*

**Relatore:**

Prof. Alessandro Marino

**Laureando:**

Rodolfo Camarca  
Matr. 194461

**Anno accademico 2017/2018**

# INDICE

|   |         |
|---|---------|
| INTRODUZIONE  | Pag. 4  |
| <b>CAPITOLO I: LA GESTIONE STRATEGICA DELLE SOCIETA' E LA CREAZIONE DEL VALORE</b>                        | Pag. 6  |
| 1. Premessa.  | Pag. 6  |
| 2. La gestione strategica di un'impresa: definizione.   | Pag. 7  |
| 3. La pianificazione strategica e la creazione di valore.   | Pag. 8  |
| <b>CAPITOLO II: IL CALCIO DA GIOCO A BUSINESS: GESTIONE ECONOMICO MANAGERIALE DELLE SOCIETA' SPORTIVE</b> | Pag. 14 |
| 1. Premessa.  | Pag. 14 |
| 2. L'impresa calcistica e la gestione strategica.   | Pag. 16 |
| 3. Il <i>business model</i> dei club.   | Pag. 19 |
| <b>CAPITOLO III: GLI INVESTIMENTI ASIATICI NEL CALCIO: IL CASO DELL'INTERNAZIONALE FOOTBALL CLUB</b>      | Pag. 25 |
| 1. Gli investimenti asiatici nel calcio.  | Pag. 25 |
| 2. L'Internazionale football club e il cambio di proprietà.   | Pag. 27 |
| 3. Le plusvalenze nella vendita e nell'acquisto tra Moratti, Thoir e Suning.                              | Pag. 31 |
| 4. Le gestione Suning e i ricavi dall'acquisizione.   | Pag. 37 |

|  |         |
|--|---------|
| <b>CAPITOLO IV: IL MILAN FOOTBALL CLUB E GLI INVESTIMENTI ASIATICI</b> | Pag. 41 |
| 1. Premessa.   | Pag. 41 |
| 2. Le ragioni della vendita.   | Pag. 43 |
| 3. L'acquirente.   | Pag. 46 |
| 4. I dati economici.   | Pag. 47 |
| 4.1. I costi di produzione.  | Pag. 49 |
| <b>CONCLUSIONI</b>   | Pag. 52 |
| <b>BIBLIOGRAFIA</b>  | Pag. 53 |
| <b>RINGRAZIAMENTI</b>  |         |

## **INTRODUZIONE**

L'elaborato che si presenta ha come oggetto la disamina della gestione strategica di quelle che attualmente possono dirsi "imprese calcistiche".

Il calcio oggi è, come diceva Thomas Stearns Eliot "*un elemento fondamentale della cultura contemporanea: società quotate in borsa, marketing e contratti miliardari*", ed ecco che le società calcistiche, per loro scelta, sono società per azioni, ovvero imprese operanti sul mercato in regime di concorrenza come tutte le altre. Pertanto, alla stessa stregua di qualsiasi altra impresa devono elaborare un'adeguata strategia di crescita ed attuare una pianificazione strategica atta a permettere loro di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Il lavoro è stato strutturato in quattro capitoli attraverso i quali si è cercato di comprendere non solo l'importanza di una pianificazione strategica, ma anche come alcune importanti squadre di calcio europee ed italiane hanno sviluppato il proprio programma giungendo a degli ottimi risultati sul piano gestionale, mentre altre, per una strategia economica sbagliata hanno dovuto, loro malgrado, cedere il passo alle avanzate nel mercato calcistico italiano, delle potenze asiatiche.

L'elaborato si sviluppa nel primo capitolo partendo da una disamina generale della gestione strategica delle imprese il cui obiettivo è quello di pianificare creando valore.

È nel secondo capitolo che il calcio si affaccia all'orizzonte. In questa sede, infatti, si cercherà di spiegare il passaggio di questo sport da semplice gioco a business.

Sarà delineato il quadro economico imprenditoriale di alcune società italiane ed europee e spiegati gli sviluppi delle loro strategie volte ad aumentarne il fatturato e la posizione economica all'interno del mercato calcistico, anche con l'aiuto e l'interesse delle potenze del Medio Oriente, molto interessate ad investire nel nostro paese allo scopo di rafforzare la loro posizione in questo ambito sportivo.

Sarà proprio il Medio Oriente ed i suoi investimenti ad essere l'oggetto del terzo e del quarto capitolo. Essi avranno come protagonisti due squadre italiane, l'Inter ed il Milan, costrette, per errate scelte economiche e strategiche, a cedere gran parte delle proprie quote ad investitori asiatici.

## CAPITOLO I

# LA GESTIONE STRATEGICA DELLE SOCIETA' E LA CREAZIONE DEL VALORE

### 1. Premessa.

Discutere attualmente di movimenti e operazioni delle società calcistiche, significa parlare di imprese sportive. Infatti, il successo sportivo per le società di calcio professionistiche non è più ormai il fine della loro attività, bensì costituisce quasi l'unico mezzo per ottenere notevoli successi da un punto di vista economico e finanziario.

Il calcio oggi è, come diceva Thomas Stearns Eliot *“un elemento fondamentale della cultura contemporanea: società quotate in borsa, marketing e contratti miliardari”*. Il calciatore, a sua volta, è diventato un investimento, una fonte di guadagno per manager e procuratori. Ma forse una migliore sintesi della situazione odierna che caratterizza lo sport definito *“più bello del mondo”* può essere ritrovata nelle parole di Adriano Galliani, fino a qualche tempo fa Amministratore delegato del Milan: *«Le squadre sono aziende. La cosa più vicina al calcio è una major che produce film. La partita è una pellicola che dura novanta minuti. Lo stadio è la sala cinematografica. Lo sfruttamento tivù è pressoché analogo a quello di un film. Attorno al film vanno poi create attività collaterali: i miei modelli di sviluppo sono*

*la Warner e la Walt Disney. In quel senso io sviluppo il Milan. Quando acquistammo la società nell'86, la biglietteria rappresentava il 90% del fatturato. Oggi il mix è 60% diritti tivù, 25% sponsorizzazioni e attività commerciali, 15% biglietteria. L'85% va conquistato come in una qualunque altra azienda».*

Per innovare il modello di business e scongiurare situazioni di deficit è importante avere una strategia atta a raggiungere gli obiettivi previsti che tenga conto delle competenze della società nel suo complesso, in maniera tale da poter identificare quali di esse possano permettere il raggiungimento di un vantaggio competitivo rilevante rispetto alla concorrenza. Solamente una corretta analisi dei propri punti di forza e debolezza, nonché dei vantaggi competitivi che già si possiedono o che si possono possedere, potranno permettere al club di tracciare il giusto percorso per raggiungere non solo successi di carattere sportivo, ma anche economico-finanziari.

Ecco dunque che come qualsiasi altra impresa deve elaborare un'adeguata strategia di crescita e portare avanti una pianificazione strategica atta a permetterle di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Per completezza d'indagine, si comprende bene la necessità di dover indicare gli elementi salienti della pianificazione strategica e della creazione del valore per un'impresa.

## **2. La gestione strategica di un'impresa: definizione.**

Per gestione d'impresa s'intende la messa a punto di una serie di operazioni tra loro collegate volte al raggiungimento del profitto della stessa. L'insieme delle operazioni costituisce una strategia.

«La strategia è più un'arte che una scienza» affermava Teece nel 1990, ma soprattutto include al suo interno una pianificazione. Questo, infatti, è l'elemento che accomuna le varie definizioni che nella letteratura economica si rinvencono partendo

dagli anni '60 quando Chandler identificò la strategia come: «Definizione degli obiettivi di lungo termine, sviluppo delle attività e allocazione delle risorse necessarie per raggiungere tali obiettivi».

Successivamente, il Glueck, ha parlato di «piano integrato, unificato e ampio avente lo scopo di assicurare che gli obiettivi fondamentali dell'impresa siano raggiunti», mentre altri come Rumelt hanno definito la strategia come: «Un insieme di politiche e piani che, presi nel loro insieme, definiscono gli obiettivi di un'impresa e il suo approccio alla sopravvivenza e al successo».

A queste si aggiunge la definizione data da Andrews secondo il quale la strategia è: «Il modello di decisioni con il quale un'impresa determina i propri obiettivi, formula le politiche e i piani per raggiungerli, definisce in quali business operare, quale organizzazione intende costruire, la natura dei vantaggi economici e non economici che intende dare ai propri azionisti, ai collaboratori, ai clienti e alle comunità locali».

La strategia aziendale deve essere il riflesso di un ambiente in continua evoluzione e la missione dell'Impresa deve essere quella di creare valore per gli *stakeholder* dell'impresa assicurando equilibrio tra logiche gestionali di breve e lungo termine.

### **3. La pianificazione strategica e la creazione di valore.**

Un'adeguata strategia si elabora mettendo a punto una pianificazione strategica.

“La pianificazione strategica è il processo di decisione sugli obiettivi della organizzazione, sui loro cambiamenti, sulle risorse da usare per il loro raggiungimento e sulle politiche che debbono informare l'acquisizione, l'uso e l'assegnazione di tali risorse.”

Nell'ambito della pianificazione strategica, Anthony riclassifica le seguenti attività aziendali: scelta degli obiettivi, pianificazione dell'organizzazione, fissazione

delle politiche del personale, quelle finanziarie, commerciali, di ricerca e sviluppo, scelta di nuove gamme di prodotti, acquisizione di una nuova divisione, decisioni non correnti di investimento.

In pratica la pianificazione strategica ha la funzione di realizzare anche un solido processo di innovazione e cambiamento. È chiaro dunque che una pianificazione strategica che non risponda a queste finalità non ha grandi possibilità di successo in quanto vengono a mancare i presupposti dell'attività stessa.

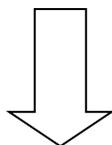
Un'impresa che opera sulla base di una strategia pianificata è un'impresa ben organizzata e definita, capace di creare valore per i fruitori dei suoi servizi.

In tal senso la creazione del valore assume un rilievo primario in quanto se la strategia non riesce a trasferire valore ai mercati, non sarà in grado di creare valore per gli azionisti né incrementare il valore dell'impresa. Nonostante la varietà delle percezioni della proprietà e di tutti gli altri stakeholder, la generazione del valore connesso al vantaggio competitivo creato attraverso la strategia costituisce un continuum tra i processi di scelta della domanda e la capacità del sistema di offerta dell'impresa di corrispondere ai bisogni specifici dei mercati in termini di differenziali competitivi.

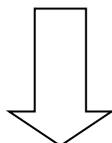
D'altra parte, creare valore per gli utenti è la condizione necessaria per la creazione di valore per gli altri stakeholder e soprattutto per l'azionista, perché la percezione di una maggiore utilità percepita dal cliente può stimolare una sua maggiore propensione a pagare un prezzo più elevato per l'acquisto del bene o del servizio offerto, determinando per questa via un miglioramento dei margini rispetto al costo degli input impiegati nel processo produttivo.



**VALORE PER ALTRI  
STAKEHOLDER**



Maggiore redditività



**VALORE PER GLI AZIONISTI**

In definitiva, il valore creato per il cliente è all'origine di tutti i processi di generazione e di diffusione del valore d'impresa.

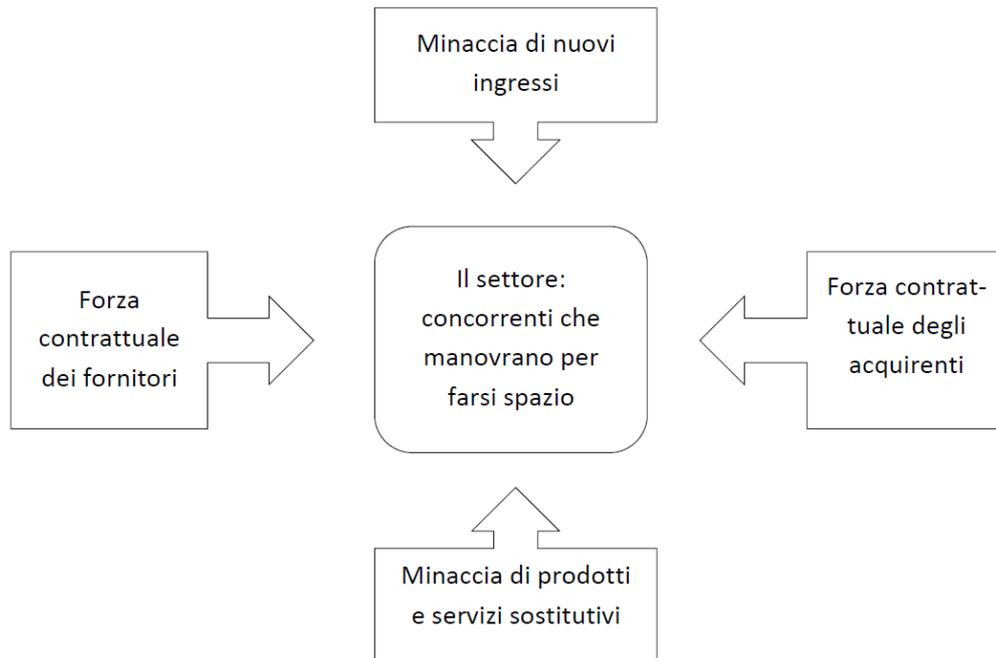
La creazione del valore deve dunque essere l'obiettivo di fondo, guida dei processi strategici.

A tal fine occorre, come suggerisce Porter, volgere lo sguardo allo spazio competitivo attraverso la definizione delle famose cinque forze competitive e l'identificazione dei raggruppamenti strategici.

Porter non prende in considerazione solamente gli attuali concorrenti, ma tiene conto anche di altre quattro forze competitive: clienti, fornitori, potenziali entranti e prodotti sostitutivi (Figura 1).

L'intensità collettiva di queste forze permette di individuare quali sono i fattori critici che determinano la redditività potenziale e, quindi, l'attrattività del settore.

Fig. 1



Infine, con l'intento di approfondire le varie forme assunte dalla concorrenza, Porter introduce il concetto di raggruppamento strategico, che si basa sull'individuazione, in ogni settore, di gruppi di imprese il cui comportamento strategico è sostanzialmente omogeneo e distinto da quello delle altre imprese che pur appartengono al medesimo settore.

Nel raggruppamento strategico in oggetto, l'impresa riesce a generare un vantaggio competitivo grazie alle attività che la stessa svolge sia all'interno con una specifica catena del valore, che all'esterno, collegandola alle catene del valore di clienti e fornitori.

In altri termini, l'impresa viene concepita come un insieme di attività concatenate la cui interazione, organizzata secondo una strategia competitiva, assicura la creazione del valore e, di conseguenza, il vantaggio competitivo.

L'individuazione e la descrizione delle attività diventa, perciò, una fase di rilevante criticità.

Il primo passo da compiere è dunque quello dell'individuazione delle strategie competitive. Le attività svolte all'interno della catena del valore possono

creare un posizionamento vincente nel raggruppamento strategico puntando a due modalità strategiche alternative per l'ottenimento del vantaggio competitivo: la leadership di costo e la differenziazione. Con la prima, l'azienda mira ad avere dei costi più bassi rispetto a quelli dei concorrenti e pertanto ad offrire, a parità di prestazioni, prodotti e servizi con prezzi più competitivi.

La seconda consiste nell'offrire un valore elevato in forza di una offerta differenziata, cioè percepita come unica e diversa, con una fonte di identità. In altre parole, il maggiore valore per il cliente deriva, nel primo caso, dal minor esborso richiesto per l'ottenimento di prodotti sostanzialmente analoghi alla concorrenza, mentre, nel secondo caso, dalla combinazione fra apprezzamento del cliente e unicità dell'offerta a fronte di prezzi che, per quanto alti non annullano il valore della differenziazione.

In definitiva, una delle caratteristiche dell'approccio porteriano è che pur essendo ancora fortemente legato al concetto di spazio competitivo e di posizionamento, prende in considerazione le fonti del vantaggio competitivo in modo più ampio e organico. Per tale motivo "si può pensare a Porter come ad una specie di ponte che collega gli studi di strategia fondati esclusivamente sull'analisi degli spazi competitivi, con quelli successivi che attribuiranno allo spazio competitivo minore importanza, per concentrarsi su altre fonti di vantaggio.

L'approccio che in questa direzione focalizza l'attenzione su fonti di vantaggio competitivo diverse, persino antitetico, rispetto al pensiero porteriano è quello basato sulle risorse, la cosiddetta *resource based view*. Si tratta di un filone di ricerca piuttosto composito che individua nelle risorse interne all'impresa la vera ed unica determinante dei vantaggi competitivi e quindi della capacità di generare valore.

In tal senso, secondo la visione dell'economista Cipolla, sembra opportuno qualificare la strategia come "intelligente". Nel suo schema l'autore classifica il comportamento di un soggetto in funzione dell'impatto, in termini di vantaggio o svantaggio, che tale comportamento genera sia sul soggetto stesso che sulla collettività.

In base alle due dimensioni, vantaggio/svantaggio per sé e vantaggio/svantaggio per gli altri, vengono individuate quattro categorie di soggetti:

- intelligenti, che realizzano un comportamento che crea vantaggio per sé e per gli altri;
- banditi, che agiscono in modo tale da realizzare un vantaggio per sé a danno degli altri;
- sprovveduti, il cui agire avvantaggia gli altri danneggiando se stessi;
- stupidi, che esprimono una condotta che danneggia sia loro stessi che la collettività.

Alla luce di quanto espresso, una strategia sarà efficace e sostenibile solo se riesce ad esprimere una “differenza” che “conta”, sia nella prospettiva interna (di chi la promuove), sia nella prospettiva esterna (che vede l’ambiente, la collettività e i soggetti che a vario titolo ne sono coinvolti assegnare costantemente un giudizio positivo di valore).

Viceversa, una strategia che conduce a creare valore per chi la promuove danneggiando gli attori dell’ambiente esterno, se anche in grado di condurre temporaneamente al successo, non sarà sostenibile nel lungo termine.

Si può, dunque, affermare che la strategia può essere intesa come quell’insieme complesso di scelte, decisioni e azioni che creano una coerenza tra ambiente esterno ed interno necessarie per condurre al successo un soggetto, sia esso individuo o azienda. Il successo, a sua volta, si sostanzia nella capacità di fare, in modo “intelligente”, una differenza che “conta”.

## CAPITOLO II

# IL CALCIO DA GIOCO A BUSINESS: GESTIONE ECONOMICO MANAGERIALE DELLE SOCIETÀ SPORTIVE

*“Il calcio è l’ultima rappresentazione sacra del nostro tempo.  
È rito nel fondo, anche se è evasione.  
Mentre altre rappresentazioni sacre, persino la messa, sono in declino,  
il calcio è l’unica rimastaci.  
Il calcio è lo spettacolo che ha sostituito il teatro.*

**(Pier Paolo Pasolini)**

### **1. Premessa.**

Premesse le nozioni generali sulla pianificazione strategica si dirà che è ormai necessario, come accennato, che le società sportive, per raggiungere i propri obiettivi, debbano seguire le linee tendenziali di qualsiasi altra impresa. Ma perché è accaduto tutto questo?

Parlare di calcio oggi significa parlare di una passione da sempre nel cuore degli sportivi nata come gioco, ma diventata ormai solo un business, un mercato di vendite ed acquisti a cifre vertiginose.

Il gioco del calcio nasce in Inghilterra nella metà dell’Ottocento, ma si diffonde molto velocemente grazie ai tanti inglesi sparsi per il mondo che “esportano” questo gioco in Europa, America latina e, più tardi, in Africa e in Asia.

Contemporaneamente, in Italia nel 1898 nasce la Federazione Italiana del Football che organizza il primo campionato nazionale di calcio disputatosi a Torino tra sole 4 squadre. Da quel momento questo sport segue un percorso tutto in salita fino a diventare, per molti, una delle ragioni che “costringono” milioni di persone a trascorrere domeniche davanti alla televisione.

Il gioco del calcio ha subito, però, profonde trasformazioni nel corso del tempo «diventando una sorta di luogo privilegiato di trasformazioni sociali e interessi economici sempre maggiori soprattutto derivanti dallo sviluppo del professionismo».

È in seguito a ciò che esso si trasforma e diventa, col tempo, sempre più difficile da gestire economicamente e soprattutto altrettanto difficile da commercializzare.

Da qui discendono i grandi investimenti di mercato ai quali sono legate cifre da capogiro, il fallimento delle società che entrano forzatamente in competizione tra loro, gli sponsor, i bilanci in crisi e tutto ciò che ruota oggi intorno a questo magico mondo.

Tutto questo, si diceva, ha modificato l'immagine di questo sport che, oltre ad aver assunto una dimensione sociale di un'eco indefinibile, ha assunto notevoli proporzioni anche come fenomeno economico. Basti pensare che addirittura, col tempo, alcune società professionistiche italiane e non hanno quotato le proprie azioni in borsa mentre altre, hanno posto le basi per una futura quotazione.

La tabella seguente indica chiaramente la situazione appena delineata (TAB. 1).

Tab. 1

**Performances of football clubs on the stock market in 2016**

| Club                 |   | Currency | Price close<br>(as of 30<br>December 2015) | Price close<br>(as of 30<br>December 2016) | Annual<br>change<br>(%) |
|----------------------|---|----------|--|--|-------------------------|
| Trabzonspor          |  | TRY      | 1.27*                                      | 2.84                                       | 123,6%                  |
| Beşiktaş JK          |  | TRY      | 2.16*                                      | 4.00                                       | 85,2%                   |
| Galatasaray SK       |  | TRY      | 17.67*                                     | 32.30                                      | 82,8%                   |
| Olympique Lyonnais   |  | EUR      | 2.03*                                      | 2.94                                       | 44,8%                   |
| Borussia Dortmund    |  | EUR      | 4.01                                       | 5.26                                       | 31,1%                   |
| Juventus FC          |  | EUR      | 0.26                                       | 0.30                                       | 15,8%                   |
| SS Lazio             |  | EUR      | 0.52                                       | 0.58                                       | 11,8%                   |
| Arsenal FC           |  | GBP      | 15,670.00*                                 | 16,510.00                                  | 5,4%                    |
| Fenerbahçe SK        |  | TRY      | 37.20*                                     | 39.00                                      | 4,8%                    |
| AFC Ajax             |  | EUR      | 8.50*                                      | 8.75                                       | 2,9%                    |
| FC Porto             |  | EUR      | 0.70*                                      | 0.69**                                     | -1,4%                   |
| Celtic FC            |  | GBP      | 0.74*                                      | 0.71                                       | -3,4%                   |
| SL Benfica           |  | EUR      | 1.04*                                      | 0.98                                       | -5,8%                   |
| AS Roma              |  | EUR      | 0.49                                       | 0.41                                       | -15,1%                  |
| Manchester United FC |  | USD      | 17.81*                                     | 14.25                                      | -20,0%                  |
| Sporting CP          |  | EUR      | 1.10                                       | 0.62                                       | -43,6%                  |

Notes:

\*As of 31 December 2015

\*\*As of 29 December 2016

Source: KPMG Football Benchmark research; Thomson Reuters

Fonte: [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

La crescente importanza del calcio come fenomeno economico emerge anche dal fatto che importanti quotidiani e periodici economici, come “Il Sole 24 Ore” e “Bloomberg Investimenti”, dedicano quasi quotidianamente alcuni articoli alle società di calcio, e dalla nascita di periodici di economia dello sport, come Il Sole 24 Ore Sport e Sportbiz.

## 2. L'impresa calcistica e la gestione strategica.

Le società calcistiche sono dunque diventate un'impresa che può essere paragonata ad «un sistema destinato alla produzione di beni e servizi per la collettività, un sistema in cui le risorse disponibili devono essere combinate in modo efficiente per raggiungere gli obiettivi prefissati».

All'interno di questo contesto, e nel contesto di una propria scelta strategica ciascuna impresa ha una sua formula imprenditoriale frutto di precise scelte e connaturate ad una serie di variabili quali:

- il sistema competitivo;
- il sistema di prodotto;
- la struttura;
- il sistema degli attori sociali;
- le prospettive offerte e/o i contributi richiesti.

Per quanto concerne il sistema competitivo, esso è facilmente identificabile con un contesto in cui vi è un rapporto diretto di competizione dove i concorrenti diretti sono riconducibili alle altre squadre che competono per il raggiungimento di un determinato obiettivo più o meno prestigioso e la concorrenza nel settore calcistico avviene tra le squadre di club, in ambito nazionale, ma anche in ambito europeo.

Quanto poi al sistema di prodotto nelle società di calcio esso è rappresentato dall'organizzazione continua e costante dove il prodotto è avvolto da un'alea di instabilità, a causa dell'elevata incertezza che caratterizza l'attività sportiva; «nel calcio, infatti, viene offerto un bene che solo potenzialmente è competitivo, in quanto soltanto tramite una testimonianza di ripetitività del successo si può asserire con certezza che il prodotto offerto sia valido».

Relativamente alla struttura dell'impresa va detto che essa rappresenta il punto di collegamento tra la strategia competitiva e la strategia sociale che consente di presentarsi sul mercato con una certa offerta e agli attori sociali con quella data proposta progettuale. In questo ambito il termine struttura comprende non solo la struttura organizzativa ed i meccanismi operativi, ma anche tutte le risorse costituenti il patrimonio tecnologico, commerciale, direzionale ed economico-finanziario della società.

Nella realtà dei club calcistici prevalgono indiscutibilmente le risorse umane, intese non solo come fattori produttivi, ma anche come “know-how” posseduto dai dirigenti che effettuano le scelte e prendono le decisioni.

La quarta variabile è il sistema degli attori sociali. Con tale espressione ci si riferisce ai detentori di interessi coinvolti nell'esercizio dell'impresa ed estranei al sistema competitivo, essi ripongono delle aspettative sull'impresa ed hanno il potere di influire sulla vita stessa del club.

L'ultimo aspetto da indagare riguarda le prospettive offerte e/o i contributi richiesti, «ovvero la proposta progettuale che l'impresa calcistica rivolge alle forze sociali coinvolte nella realizzazione della proposta stessa, offrendo determinate prospettive e richiedendo determinati contributi o consensi».

Dalla commistione delle variabili appena esaminate nasce l'impresa "società calcistica" il cui obiettivo è unicamente la massimizzazione di profitti, ma anche l'immagine, il prestigio, la vittoria del campionato, la conquista di una coppa nazionale o internazionale, il raggiungimento di un'alta posizione in classifica tale da garantire l'accesso alle competizioni internazionali, la permanenza nella massima serie o la promozione nella serie maggiore.

Ovviamente, al fine di realizzare i propri obiettivi una società deve gestire in maniera accorta le proprie risorse umane, valorizzare i giocatori della società per incrementarne il valore di mercato al fine di ottenere plusvalenze, intervenire sui costi operativi con riferimento al costo degli ingaggi dei giocatori e procedere ad una riduzione concordata e consensuale. A ciò si aggiunge la valorizzazione dei giocatori del vivaio, la promozione del "brand" nel mondo attraverso la partecipazione a tornei prestigiosi quali l'Europa League, e manifestazioni sportive nei Paesi che dimostrano interesse per il calcio così da valorizzare il marchio in ambito europeo e internazionale, stipulare contratti di sponsorizzazione con società titolari di marchi rinomati a livello internazionale.

Proprio per questo l'elemento fondamentale che può portare al raggiungimento di importanti traguardi è un'efficace politica di gestione che rappresenta uno dei principali fattori critici di successo nelle società di calcio, come peraltro nelle imprese in generale.

### 3. Il *business model* dei club.

Il calcio oggi ha assunto le dimensioni economiche stratosferiche a tutti note, anche e soprattutto perché in un mondo sempre più globale, tutte le più importanti squadre di calcio hanno riconosciuto gli innegabili vantaggi che accettare la sfida della globalizzazione comporta e dunque hanno cercato di espandere il proprio marchio in mercati ancora inesplorati, al fine di attrarre nuovi sostenitori, diritti tv e sponsor in Europa.

Cosa ha spinto le grandi squadre ad accettare questa sfida?

In primo luogo «la crisi che nella seconda metà del 2000 ha colpito le proprietà delle principali squadre di calcio che hanno iniziato a comprendere di non poter più continuare con una politica a fondo perduto di investimenti inconsci».

Il secondo elemento che ha spinto verso la globalizzazione consiste nel fatto che, «a partire dagli anni 90, paesi sostanzialmente indifferenti al calcio come l'India, il Giappone, ma in particolare gli Stati Uniti e la Cina (con l'obiettivo principale di ospitare la Coppa del Mondo del 2030) hanno iniziato a carpire le opportunità di business di questo sport e hanno alimentato il desiderio di importare la cultura calcistica dall'Europa al fine di creare sinergie seguendo il seguente business model: investimenti in cambio di know-how».

Secondo alcuni contributi è possibile dividere l'evoluzione del settore calcio verso un business globalizzato in 3 grandi periodi:

- Un primo durato fino al 1995, quando, dopo la famosa “Sentenza Bosman “, il calcio iniziò ad essere concepito come un business;
- Un secondo periodo durato circa dieci anni, dal 1995 al 2005, in cui il calcio è diventato fenomeno di massa e tv-addicted;
- Un terzo periodo che corrisponde al momento in cui si è verificato un mutamento del *business model* delle società di calcio prima e dopo la globalizzazione.

Volendo avanzare un excursus che racchiuda il concetto di *business model* seguito dalle grandi squadre, va detto che il calcio fino a circa venti anni fa non poteva essere considerato un settore molto redditizio per le società. In quel contesto, infatti, i principali *strategic partner* di una squadra di calcio di solito erano le aziende

nell'industria televisiva, gli agenti dei calciatori, aziende sponsor nazionali, mentre tra le risorse chiave a disposizione degli shareholders vi erano invece:

- i calciatori e tutto lo staff tecnico e gestionale;
- lo stadio;
- il settore giovanile;
- la storia e la cultura della squadra, con il suo logo e i suoi colori.

Tra le principali attività svolte allora si rilevano il *player trading*, lo *scouting*, l'allenamento quotidiano.

Se si tiene da conto il fatturato di alcune squadre italiane come la Juventus nei primi anni del Nuovo Millennio, ci si rende conto che partendo da un vecchio modello imprenditoriale di società calcistica, con un'evoluzione dello stesso, si è giunti ad un profondo mutamento nell'assetto della squadra.

Procedendo con ordine si dirà che, nel periodo considerato, il club in oggetto era uno dei più grandi e ricchi. Nel 2005 i suoi ricavi totali ammontavano a 229,3 milioni di euro e maturavano principalmente dai diritti televisivi (54%), acquistati da emittenti televisive al fine di aumentare gli abbonamenti e gli introiti da raccolta pubblicitaria.

Le restanti fonti di ricavi provenivano da *match-day*, dagli sponsor, (soprattutto tecnico e commerciale), dal calciomercato e dal merchandising. Nonostante ciò la squadra non riusciva a recuperare i costi annuali costituiti dalle spese operative, le commissioni per gli agenti, e gli ammortamenti degli assets / calciatori + il loro stipendio.

Da ciò deriva che nel 2004 il bilancio societario era nettamente negativo.

Si comprende bene, pertanto, che tale modello di business non era più sostenibile.

Tra l'altro, poi, la trasformazione della vecchia "Coppa dei Campioni" nella "Champions League" aveva contribuito ad arricchire il budget delle squadre partecipanti prodotto da diritti televisivi e sponsor multinazionali. Questo significava comunque che i ricavi di una squadra di calcio di livello internazionale divennero strettamente legati alla partecipazione alla Champions League ed i relativi ricavi diritti televisivi.

A quanto espresso va aggiunto poi che in seguito al processo di globalizzazione, i modelli di business delle società di calcio iniziavano a cambiare dando luogo a modelli in cui i ricavi erano sempre più legati, ad avviso dei tecnici, agli eventi di seguito descritti:

- «Grandi squadre di Premier League sono entrate in nuovi mercati, e stanno fortemente aumentando il numero e il valore economico dei loro tifosi, in termini di ricavi, di merchandising, e di ricavi da stadio;
- Hanno introdotto nuovi canali distributivi, come Internet e i Social Media, oltre alle società televisive e lo stadio.
- Hanno firmato nuove partnership anche con altre società di calcio per creare sinergie, ed hanno attirato nuove risorse: capitali freschi da parte di nuovi investitori e nuovi sponsor, desiderosi di penetrare il mercato europeo;
- hanno introdotto nuove strategie commerciali internazionali come attività chiave.

Pertanto, anche se i ricavi di trasmissione hanno continuato ad aumentare, questo nuovo modello di business non dipende più dai diritti della Champions League (Tv e spettacoli sportivi)».

A questo punto ci si chiede come possono le società di calcio sviluppare una nuova strategia che sia coerente con il nuovo modello di business. Anche in questo caso l'esempio Juventus diventa, per quanto concerne l'Italia, illuminante.

Fermo restante le problematiche poc'anzi descritte che l'hanno coinvolta, ed aggiungendo poi lo scandalo di calciopoli del 2006 in seguito al quale ha ricevuto un forte danno in termini economici e di immagine, sviluppare una nuova strategia è diventato non solo una necessità, ma anche una grande opportunità.

Tra l'altro bastava seguire l'esempio della maggior parte delle squadre dei paesi europei, che durante gli anni 2000, sommersi da problemi finanziari, hanno intrapreso diverse azioni volte a sviluppare una strategia sostenibile e diversificata. Nello specifico, si racconta di come «alcuni clubs abbiano iniziato a valorizzare il proprio "brand" e a vendere il loro prodotto in un contesto globalizzato. Il Manchester Utd, per esempio, dopo una forte campagna di marketing in Asia, sta ricevendo 1 mld € in 10 anni dall'Adidas, che in questo modo può aumentare il suo

valore nel mercato asiatico, anche se gli attuali risultati sportivi del principale club di Manchester non sono brillanti».

Il primo passo per la nota società calcistica italiana è stata la costruzione di uno stadio di proprietà premesso che, fino a quel momento, le squadre italiane erano le uniche in Europa a non averne uno, e a pagare l'affitto ai comuni. Questo comporta ovviamente sia ingenti spese annuali per tutte le squadre, sia un deterrente per i frequentatori abituali degli stadi, spaventati dall'insicurezza data dalla consapevolezza di assistere a partite di calcio all'interno di strutture obsolete e poco sicure.

Lo "Juventus Stadium", inaugurato nel 2012, è stato il primo stadio di proprietà italiana e il primo italiano senza barriere di sicurezza. È considerato uno degli stadi più all'avanguardia in Europa. A ciò va aggiunto che grazie alla zona circostante, caratterizzata da ristoranti e negozi, gli introiti annuali per la squadra sono notevolmente aumentati.

Insieme al J-stadium, con un ulteriore investimento, è stato implementato anche il progetto J-Museum, uno dei musei sportivi più tecnologici del tutto il mondo.

Infine tutti questi investimenti hanno provocato anche un effetto indiretto sui conti della squadra che hanno contribuito alla valorizzazione del brand "Juventus", così da poter essere esportato e monetizzato anche oltre Oceano.

«Oltre a ciò la squadra ha sviluppato una strategia di merchandising diretta verso un'espansione globale: nel 2015 la Juventus ha chiuso un accordo con Adidas: 23,25 milioni di euro all'anno per la sponsorizzazione + 6 mln tecnici fissi per la gestione merchandising controllata dallo sponsor. Alla fine dello stesso anno, però la Juventus ha deciso di gestire direttamente licensing e merchandising: crede infatti di guadagnare in questo modo almeno altri 15 milioni all'anno, sviluppando sinergie mediante campagne di marketing a livello globale».

Ancora, non va omissis che essa ha rinnovato la strategia di branding, attraverso l'organizzazione di partite amichevoli estive nei paesi emergenti come l'Indonesia, Singapore e Australia. A ciò si aggiunge l'aumento degli investimenti nel Settore Giovanile a livello globale e l'apertura di numerosi J-Accademies in tutto

il mondo, di nuovi negozi on-line, e la creazione di joint venture e partnership con i principali marchi locali a livello mondiale.

Il business model della Juventus risiede dunque nella grande quantità di denaro investito, essendo un modello orientato a privilegiare grandi investimenti e l'altro invece più teso alla filosofia del vendere per poi comprare: in un caso infatti si punta sulla grande disponibilità economica della proprietà, nell'altro invece ad una gestione virtuosa della società.

Si è visto dunque come per avere successo nel mondo del calcio bisogna avere una strategia chiara ed un modello di business preciso ed orientato.

Si può ben comprendere, a questo punto, che nel calcio la ricerca di capitali è diventata una delle attività principali a causa dei fabbisogni finanziari sempre maggiori da parte dei club che ambiscono a mantenere un'elevata competitività sul piano sportivo. Ma è proprio la disponibilità di capitali, dunque, uno degli aspetti fondamentali per riuscire a rimanere ad alti livelli, e le principali voci di guadagno per le società calcistiche di alto livello sono: sponsor, media, stadi (soprattutto se di proprietà) e merchandising.

Ponendo a confronto la distribuzione dei guadagni si nota come, nel nostro paese, la preponderanza dei ricavi arrivi dalla vendita dei diritti televisivi (65%) mentre nelle altre nazioni le percentuali dei ricavi sono distribuite più equamente tra le principali fonti di introito.

A conclusione di quanto espresso va detto che sicuramente l'equilibrio economico di ogni società dipende ancora fortemente dai risultati sul campo, ma il *business model* di ogni squadra che si voglia rimanere ai vertici deve essere il più possibile differenziato per riuscire a far fronte a stagioni sfortunate sul piano sportivo. In quest'ottica una particolare attenzione al merchandising diventa fondamentale. Un esempio per tutte può essere anche quello del Manchester United, una squadra inglese leader europeo in questo settore grazie ai numerosi progetti all'avanguardia, legati soprattutto al concetto di internazionalizzazione, grazie al quale vengono forniti una serie di svariati servizi per i tifosi più lontani, facendoli sentire parte del gioco anche se fisicamente impossibilitati a recarsi allo stadio.

Diversamente da altre società, il club inglese cura direttamente la commercializzazione dei propri prodotti attraverso i punti vendita e l'e-commerce. Al contrario, in Italia, la tendenza è quella di affidarsi a società licenziatarie alle quali viene concesso l'uso del marchio in cambio di royalty da riconoscere per le vendite effettuate.

È stata questa la prima squadra a guardare all'estremo oriente, dove il calcio sta acquistando sempre più notorietà anche a causa della scelta strategica della Cina di diventare un colosso anche nel calcio.

Tale scelta è stata accompagnata da un piano strategico trentennale da parte degli organismi sportivi orientali intitolato Piano di sviluppo di medio e lungo termine del calcio cinese che prevede tra le altre cose:

- l'unione tra le caratteristiche degli atleti cinesi e know-how internazionale;
- l'apprendimento dall'esperienza dei paesi dove il calcio è più avanzato;
- lo sviluppo di un nuovo percorso di calcio;
- sviluppare il calcio e promuovere la forma fisica per raggiungere un accesso universale dalle masse;
- migliorare la salute delle persone attraverso la pratica sportiva.

Tale progetto ha lo scopo di portare al vertice il movimento calcistico Cinese. Per questo motivo, Pechino si è già candidata per ospitare l'edizione del 2023 della Coppa d'Asia insieme a Thailandia e Corea del Sud. Vi è inoltre l'obiettivo di inaugurare entro il 2025, una serie di accademie calcistiche.

## CAPITOLO III

# GLI INVESTIMENTI ASIATICI NEL CALCIO: IL CASO DELL'INTERNAZIONALE FOOTBOOL CLUB

### 1. Gli investimenti asiatici nel calcio.

La tendenza da parte degli asiatici e mediorientali ad investire nel settore calcistico, sebbene sia alquanto recente, sembra essere ormai dominante in ambito internazionale.

Nei contributi a carattere sportivo si legge appunto che «a livello mondiale, oltre il 76% degli investimenti nello sport business arrivano da nazioni asiatiche e mediorientali. Nel calcio, sono i paesi del Medio Oriente ad essere tra quelli più attivi, con un ammontare di 1,5 miliardi di dollari investiti in Europa. I club vengono finanziati attraverso l'acquisto di ampie quote azionarie, come ad esempio è accaduto per il Manchester City e l'Arsenal in Inghilterra, oppure il Monaco1860 in Germania».

Al di là di quelli citati poi, in altri casi, la proprietà delle società calcistiche è praticamente totale. È questo il caso del *Paris Saint Germain* rilevato nel 2011 dalla *Qatar Sports Investment*, oppure del Malaga di *Abdullah bin Nasser Al Thani*. Interamente mediorientali sono anche le proprietà del *Leeds United* e del *Nottingham Forest*.

A rappresentare l'Asia, invece, a partire dal 2013 vi è stato il magnate Erik Thohir, che in quell'anno è diventato azionista di maggioranza dell'Internazionale Football club, squadra del campionato italiano.

Di sicuro l'intervento asiatico anche nel calcio ha destato clamore, ma è fondamentale porsi qualche domanda in proposito: dove risiedono le motivazioni di questa scelta?

Molto è dovuto allo sviluppo economico dei paesi asiatici e orientali e soprattutto alla diffusione di Internet, tutti fattori che hanno completato il processo di globalizzazione allargandolo anche al calcio.

In realtà investire all'estero, in particolare nello sport, è per gli asiatici un vero business il cui punto focale non è forse il business in sé, quanto piuttosto il giro di affari collaterali che va dalla banale promozione di un brand fuori dai confini nazionali fino agli investimenti a medio e lungo termine nel settore immobiliare. Si fa riferimento, in tal senso, alla costruzione di stadi, impianti sportivi e aree residenziali dove poter praticare sport. In sostanza, il loro intento è quello di acquisire know-how manageriale all'estero rafforzando ed innovando quello nazionale.

Va sottolineato, però, che le opportunità di business esistono anche per i club italiani ma nel nostro paese, purtroppo, causa un retaggio culturale che porta a curare più i diritti delle pay Tv che altro, la crisi economico-sportiva è rilevante.

Chiara testimonianza di quanto accade sono le parole pronunciate da Andrea Agnelli in un'intervista durante il "Globe Soccer" del 2014 a Dubai: *«Gli investitori, italiani e stranieri, hanno bisogno che fuori dai nostri confini si torni a parlare del campionato italiano come uno di quelli più belli al mondo. E non sarà certo la quantità di denaro a fare la differenza. Servono nuove idee, nuove competenze e progetti concreti. Il nostro campionato ha impianti con un'età media di 64 anni e non regge il confronto con chi ha costruito arene moderne e confortevoli. Anche incassando 1 miliardo e 200 milioni di diritti TV, siamo preoccupati nel vedere che chi non tifa, all'estero, sceglie le partite con scenografie sicuramente migliori delle nostre».*

Nonostante comunque la presenza economica di questa fetta di mondo sia stata in auge fino a qualche tempo fa, nei mesi scorsi la Cina ha iniziato a limitare gli investimenti nello sport verso l'esterno, dopo aver imposto una tassa sul mercato interno per i club calcistici e bloccato alcuni investimenti. Sono state, infatti, varate le nuove norme di regolamentazione degli investimenti all'estero al solo scopo di ridurre la fuoriuscita di capitali in vari settori tra cui il calcio, diventato negli ultimi anni un polarizzatore degli investimenti asiatici.

A tal proposito il Governo ha pubblicato una serie di linee guida sugli investimenti all'estero "avversi allo sviluppo pacifico, alla collaborazione win-win e alle politiche di controllo cinese" e sulle conseguenti restrizioni, che prevedono il divieto, la limitazione o il via libera per rinsaldare ulteriormente i rapporti con i paesi coinvolti nell'iniziativa "Belt and Road". Attualmente gli stessi vengono suddivisi e, pertanto, valutati in tre distinte categorie: quelli vietati, quelli limitati e quelli incoraggiati.

Nel primo caso, vengono considerati vietati tutti gli investimenti che possano mettere a repentaglio l'interesse nazionale e la sicurezza in ambito militare, nel gioco d'azzardo e nella pornografia; nel secondo invece si programma una limitazione degli investimenti esteri nel settore immobiliare, dell'intrattenimento, in ambito sportivo e in progetti con paesi senza alcun rapporto diplomatico con la Cina. In questo contesto, comunque, sia il Milan che l'Inter, entrambe controllate da imprenditori cinesi, non corrono rischi in quanto al di là dei rapporti diplomatici tra Italia e Cina, la nuova normativa dovrebbe infatti frenare nuove esportazioni di capitali verso l'estero e non i gruppi che hanno già proprietà fuori dai confini nazionali.

Vengono, invece, incoraggiati tutti gli investimenti nell'iniziativa "*Belt and road*", voluta dal Presidente Xi Jinping per una nuova "via della seta" tra Asia ed Europa.

## **2. L'Internazionale football club e il cambio di proprietà.**

Gli investimenti asiatici, come anticipato, hanno interessato diverse squadre in ambito europeo ma, l'evento che ha destato molto clamore nel nostro paese, è stata la cessione dell'Internazionale Football club in mani estere e subito dopo quella del Milan Football club della quale si parlerà in seguito.

Nel caso dell'Inter, nel 2013, dopo ventuno anni di presidenza, Massimo Moratti ha ceduto la maggioranza delle quote societarie ad Erich Thohir, magnate indonesiano, cambiando così per sempre le sorti della squadra.

Moratti aveva acquistato la squadra nel 1995 dalla vecchia proprietà e lo fece, come racconta un esperto di calcio, *«anche nel nome del padre, Angelo e dei milioni di interisti che, negli Anni Sessanta, si specchiarono nella Grande Inter euromondiale da Angelo costruita»*.

Negli anni la squadra ha vissuto momenti bui ma anche tante soddisfazioni. Nonostante tutto la situazione di bilancio societario si è costantemente aggravata col tempo e questo anche a causa della mancata partecipazione della squadra, per due stagioni consecutive, alla Champions League. *«La drastica riduzione del monte-ingaggi e il congedo di molti, strapagati veterani, non sono stati sufficienti per invertire la rotta; l'esposizione con le banche e i fornitori, certificata dal bilancio al 30 giugno 2012 attorno ai 214 milioni di euro, è diventata una zavorra insopportabile per un presidente che, in 18 anni e mezzo, ha speso 1 miliardo e mezzo di euro nel nome della sua società e deve fare i conti con i problemi della Saras, la cassaforte di famiglia»*.

Non a caso, in un'intervista concessa alla Gazzetta dello Sport, Massimo Moratti risponde così: *«Per anni il calcio italiano, e mi assumo la mia parte di colpe, ha vinto all'estero sul campo, ma finanziariamente ha giocato una partita assolutamente casalinga. E l'ha perduta. S'è nutrito di diritti televisivi e di colpi di mercato. Per carità, anche quelli servono, creano identità e coesione tra i tifosi, che sono il primo patrimonio di una squadra. Ma oggi ci ritroviamo incapaci di fare sistema, con stadi vetusti, senza un format che possa realmente attrarre un interesse planetario. Creare un solido mercato all'estero è un'operazione lunga, difficile e costosa. E la concorrenza è fortissima. L'ingresso di un socio asiatico, per esempio, quel mercato fondamentale te lo porta in casa. Ti costringe a cambiare indirizzo e abitudini manageriali. Ti apre al mondo e a nuove risorse in modo quasi automatico...»*.

In realtà la storia dell'Inter è stata per anni legata a quella economica e nello specifico all'industria petrolchimica. L'industria in oggetto è la Saras, già accennata poc'anzi, di proprietà della famiglia Moratti che nel 2013, prima che l'Inter passasse in mani asiatiche, aveva ceduto a sua volta quote al gruppo russo Rosneft e non era più intenzionata a coprire i passivi di bilancio della squadra di calcio. Ecco, dunque,

che diventava inevitabile la cessione di quest'ultima segno di grande cambiamento nella società. A tal proposito, qualche giornalista faceva notare come il calcio non fosse più il mezzo «con cui i padroni si godono le domeniche di riposo e al contempo manipolano il desiderio delle masse, ma un business in cui servono capacità di competere sul mercato globale».

Come si diceva, Massimo Moratti nei suoi diciotto anni di presidenza ha investito molto nell'acquisto dei giocatori finanziando le operazioni di mercato con i soldi dell'azienda petrolifera. Sembra anzi che la quotazione di quest'ultima in borsa nel 2006 sarebbe servita in parte proprio a ripianare le continue perdite nel calcio.

In realtà questo non aveva fatto bene all'azienda che nel 2012 aveva chiuso il bilancio con un passivo vicino ai 90 milioni, mentre l'Inter si era fermata a meno 77 milioni, in parte coperti dalla famiglia.

Anche il successivo bilancio del 2013 non era stato migliore ed ecco che la scelta della cessione era stata quasi obbligata.

I primi ad affacciarsi sul mercato per l'acquisto della squadra sono stati i cinesi poi, successivamente, è comparsa l'Indonesia di Thohir un vero magnate e manager sportivo che nel novembre 2013 formalizza l'acquisto del 70% del pacchetto nerazzurro, la cui valutazione societaria complessiva ammontava a circa 350 milioni, per 75 milioni di euro.

L'accordo con Moratti, comunque, prevedeva che Thohir si accollasse anche debiti per 180 milioni di euro.

Nello specifico, nel giugno 2014 Erick Thohir diventato proprietario dell'Inter si obbliga a liberare Massimo Moratti dalle garanzie personali prestate per assicurare le banche creditrici del club nerazzurro. In realtà non provvede al pagamento dei debiti con il suo capitale ma li salda attraverso fondi esterni. Come racconta Marco Bellinazzo del Sole 24 Ore: *«nell'ambito di questa operazione di rifinanziamento viene "effettuata una rilevante operazione straordinaria infragruppo consistente nel conferimento da parte di FC Internazionale Milano (Inter) del ramo d'azienda contenente i contratti di sponsorizzazione, i crediti derivanti dalla vendita dei "media rights" ed i contratti relativi a Inter Channel alla società Inter Media and Communication Srl (IMC) costituita il 6 maggio 2014. A sua volta Inter Brand*

*conferisce a IMC il marchio "Fc Inter" ricevuto nove anni prima e in gran parte già ammortizzato.*

*Quindi la "polpa" dell'Inter finisce dentro una scatola (la IMC) data in pegno a garanzia del nuovo debito pari a 230 milioni. L'Inter detiene il 55,6% del capitale di IMC, mentre il 44,4% appartiene a Inter Brand.*

*I rami d'azienda conferiti avevano un valore contabile nei vecchi bilanci di Fc Inter e Inter Brand di 57,5 milioni in totale. Perizie indipendenti stabiliscono invece che gli asset conferiti dall'Inter (contratti con sponsor, crediti per diritti tv, eccetera) valgono 159 milioni, mentre il marchio "Fc Inter" vale 131,8 milioni. Quindi emerge un surplus di 219 milioni. In particolare, nel bilancio di Inter Brand, dopo il conferimento del marchio a IMC viene iscritta una plusvalenza di 79,8 milioni».*

Quale la risultante relativamente alle plusvalenze? Quella dell'Inter già nell'esercizio 2013/14 porta a iscrivere nel bilancio una bonus di 139,2 milioni che conduce a dichiarare un utile netto di 33 milioni circa. Quanto invece ad Inter Brand il 20 ottobre 2014, essa delibera la distribuzione alla stessa Inter di un dividendo "in natura" pari a 78,7 milioni, più o meno tutta la plusvalenza emersa con il conferimento a IMC del marchio "Fc Inter".

Tale plusvalenza emerge nel bilancio del club relativo al 30 giugno 2015 del club che formalmente, escluso questo dividendo, si è chiuso con un rosso di 74 milioni.

Da ciò può dedursi che senza i conferimenti infragruppo in IMC e circa 219 di plusvalenze contabili, l'Inter che ha chiuso il biennio 2014/15 con una perdita di appena 41 milioni, avrebbe subito un passivo di quasi 250 milioni di euro. A ciò va aggiunto che in dieci anni, fra il 2005 e il 2015, il doppio conferimento del marchio (prima da Fc Inter a Inter Brand e poi da quest'ultima a IMC), ha prodotto plusvalenze contabili per oltre 290 milioni.

Dopo circa 3 anni che hanno visto una pesante ristrutturazione dei vertici societari, Erick Thohir ha cercato un partner in grado di rinsaldare le casse del club e il proprio patrimonio. Il partner è stato individuato nel gruppo Suning, con sede a Nanchino e divenuto dagli inizi degli anni Novanta ad oggi un gigante nel campo

della vendita di prodotti elettronici posizionandosi come terza azienda non di Stato più grande della Cina.

«I numeri di Suning sono importanti: il fatturato del gruppo è di 15 miliardi di euro all'anno, mentre il co-fondatore Zhang Jingdong secondo le stime di Forbes con un patrimonio personale di 3,7 miliardi di euro è il 28° uomo più ricco in Cina, il 403° al mondo».

### **3. Le plusvalenze nella vendita e nell'acquisto tra Moratti, Thoir e Suning.**

Il 28 giugno 2016 sono state cedute a Suning Holdings Group n.3.440.835.074 azioni ordinarie di F.C. Internazionale Milano SpA per un valore pari a 31.599.506 euro. La vendita ha generato una plusvalenza di 28.400.494 euro”.

«In pari data la Società ha acquistato da Nusantara Sports Venture HK Limited n.3.440.835.074 azioni ordinarie per 60.000.000 euro e ha contestualmente ceduto a Suning Holdings Group n.3.530.444.669 azioni ordinarie per 60.822.945 generando una plusvalenza di 737.055 euro».

Secondo i dati pervenutici il bilancio della holding italiana (International Sports Capital SpA) dell'imprenditore indonesiano si è chiuso al 30 giugno 2016 in attivo di circa 29 milioni proprio grazie alla plusvalenza generata con la cessione della maggioranza a Suning.

| <b>PARTECIPAZIONI</b> |                   |                   |                   |                      |                  |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------------|------------------|
| <b>Descrizione</b>    | <b>30/06/2015</b> | <b>Incremento</b> | <b>Decremento</b> | <b>Riclassifiche</b> | <b>30/6/2016</b> |
| Imprese controllate   | 75.000.000        | 60.000.000        | 92.422.451        | (42.577.549)         | 0                |
| Imprese collegate     | 0                 | 0                 | 0                 | 42.577.549           | 42.577.549       |
|                       | 75.000.000        | 60.000.000        | 92.422.451        | 0                    | 42.577.549       |

Nel tentativo di ricostruire l'intera operazione si dirà che Thohir ha inizialmente ceduto una fetta delle proprie azioni a Suning per 31,5 milioni di euro con una plusvalenza di 28,4 milioni. Contestualmente, attraverso Nusantara Sports Venture, sua controllata, l'imprenditore indonesiano ha acquistato le quote di proprietà di Massimo Moratti per 60 milioni di euro (che hanno generato per l'ex patron una plusvalenza di circa 12 milioni), cedendole, insieme ad altra piccola porzione di proprie azioni, a Suning per 60,8 milioni di euro (plusvalenza di 737mila euro).

Da ciò deriva che Thohir ha incassato una plusvalenza di circa 29,1 milioni di euro. Ecco dunque che la partecipazione in F.C. Internazionale Milano SpA (con il 31,05% delle quote) vale per il presidente nerazzurro circa 42,5 milioni di euro.

Quanto ai guadagni che hanno coinvolto Thohir e l'Inter e relativamente ai prestiti di cui in precedenza, va detto che i finanziamenti in questione sono stati interamente rimborsati da Suning.

«La quota capitale di questi crediti di Thohir nei confronti della società nerazzurra era di 117,9 milioni di euro: 103,7 milioni relativi a finanziamenti concessi fino al 30 giugno 2015 e altri 14,2 milioni concessi nell'esercizio 2015/16, tutti con tassi di interesse tra l'8% e il 9,4750%».

La quota relativa agli interessi che Thohir ha ricevuto dall'Inter si dovrebbe quindi aggirare intorno ai 14 milioni di euro, di cui solo una parte dovrebbe essere incassata dall'indonesiano in virtù della differenza di tassi tra il finanziamento con le banche per ricevere i soldi e quello effettuato all'Inter.

Ad ogni modo, la cessione ha avuto effetti molto positivi per Massimo Moratti che ha visto nel 2016 un anno molto proficuo tra la cessione della quota residua nell'Inter e i dividendi in arrivo da Saras. Per la prima volta dal 2008, infatti, l'azienda di famiglia ha distribuito dividendi chiudendo il bilancio 2016 con un utile di 38.957.215 euro.

Quanto all'Inter la cessione di quote ha fruttato all'ex Presidente una plusvalenza di circa 12 milioni con un utile di 8 milioni di euro. In pratica, la cifra che Moratti ha incassato dalla cessione del 29,49% delle quote del club nerazzurro è pari a circa 60 milioni di euro.

«La partecipazione pari al 29,49% detenuta in F.C. Internazionale S.p.a. ed iscritta in bilancio ad un valore pari a 47.877.714 euro è stata integralmente ceduta alla *Nusantara Sports Ventures Capital HK Limited* di proprietà di Thohir che a sua volta ha venduto le quote a Suning, per un importo complessivo di Euro 60.000.000.

A questo punto qual è la situazione che ha coinvolto le parti e come cambia l'azionariato della squadra? (TAB. 1)

Alla fine di giugno 2016 lo status è il seguente:

- Sono serviti 120 milioni di euro a Suning per rilevare le azioni di Moratti e una parte della partecipazione di Thohir, che tra cessione delle quote e la diluizione legata all'aumento di capitale riservato ai cinesi, è sceso dal 70% al 31,05%;
- Quanto alle azioni vendute, per Moratti si tratta di tutte le 3.440.835.074 azioni, pari al 29,49% pre-aumento di capitale, fino a quel momento detenute da Internazionale Holding.
- Quanto alle azioni di Thohir invece, questi ha inizialmente ceduto una prima parte delle proprie azioni a Suning per 31,5 milioni di euro con una plusvalenza da 28,4 milioni di euro. Successivamente, dopo aver rilevato per 60 milioni le quote di Moratti, ha ceduto le stesse alla società cinese per 60,8 milioni con una plusvalenza da 737mila euro.

Con l'aumento deliberato dall'assemblea, che ha visto l'emissione di 3.263.021.485 nuove azioni, il capitale dell'Inter è passato da 11.666.666.667 a 14.929.688.152 azioni.

«Ciò significa che su una partecipazione finale del 68,55% il gruppo cinese rileverà un 22% sottoscrivendo l'aumento di capitale, mentre il restante 46,55% sarà acquistato da Massimo Moratti, che uscirà completamente dall'azionariato cedendo il suo 29,49% (quota pre-aumento di capitale), e in parte da Thohir, che venderà ai cinesi un pacchetto di 3.530.444.669 azioni e che scenderà così al 31,05% post aumento di capitale».

**TAB. 1: i cambiamenti nell'azionariato dell'Inter:**

|   | <b>N. AZIONI</b>      | <b>%</b> |
|---|-----------------------|----------|
| <b>International Sports Capital (Erick Thoir)</b> | 8.166.166.667         | 70,00%   |
| <b>International Holding (Massimo Moratti)</b>    | 3.440.835.074         | 29,49%   |
| <b>Pirelli</b>                                    | 55.805.625            | 0,48%    |
| <b>Altri</b>                                      | 3.359.301             | 0,03%    |
| <b>TOTALE</b>                                     | 11.666.666.667        | 100,00%  |
| <b>Azioni di nuova emissione</b>                  | <b>3.263.021.485</b>  |          |
| <b>Capitale sociale post aumento</b>              | <b>14.929.688.152</b> |          |
|   | <b>N. AZIONI</b>      | <b>%</b> |
| <b>Suning Commerce Group</b>                      | 10.234.301.228        | 68,55%   |
| <b>International Sports Capital (Erick Thoir)</b> | 4.636.221.998         | 31,05%   |
| <b>Pirelli</b>                                    | 55.805.625            | 0,37%    |
| <b>Altri</b>                                      | 3.359.301             | 0,02%    |
| <b>TOTALE</b>                                     | 14.929.688.152        | 100%     |

Altro punto importante è conoscere qual era il valore di carico di queste azioni nei bilanci delle loro società personali.

### **Immobilizzazioni finanziarie – Partecipazioni in imprese collegate**

La voce “Partecipazioni in imprese collegate” è pari ad Euro 47.877.714 e si riferisce alla partecipazione del 29,49% nella società F.C. Internazionale Milano S.p.A. con sede in Milano.

Di seguito vengono indicati i dati riferiti all’ultimo bilancio d’esercizio approvato della collegata F.C. Internazionale Milano S.p.A. oltre che quelli riferiti al bilancio consolidato.

Fonte: <http://www.calcioefinanza.it/2016/06/28/quanto-hanno-guadagnato-moratti-e-thohir-cessione-inter-suning/>

| Descrizione                   | F.C. Internazionale Milano S.p.A.      |
|-------------------------------|--|
| <b>Sede legale</b>            | Corso Vittorio Emanuele II n. 9 Milano |
| <b>Capitale Sociale</b>       | € 15.000.000                           |
| <b>Patrimonio netto</b>       | € 58.579.972                           |
| <b>Risultato di esercizio</b> | (€ 73.985.539)                         |
| <b>Quota posseduta</b>        | 29,49%                                 |
| <b>Valore in bilancio</b>     | € 47.877.714                           |

Fonte: <http://www.calcioefinanza.it/2016/06/28/quanto-hanno-guadagnato-moratti-e-thohir-cessione-inter-suning/>

Ora, le 3.440.835.074 azioni di Moratti erano iscritte nel bilancio al 30 giugno 2015 di Internazionale Holding a 47,87 milioni di euro, mentre le seguenti erano il numero di azioni Inter di Thohir con relativo valore di carico (TAB. 2):

**TAB. 2: Le azioni di carico**

|   |                    |         | Valore di carico |
|---|--------------------|---------|------------------|
| N. azioni Thohir<br>prima della cessione<br>e dell'aumento di<br>capitale | € 8.166.666.667,00 | 100,00% | € 75.000.000,00  |
| N. azioni Thohir<br>dopo la cessione e<br>l'aumento di<br>capitale        | € 4.636.221.998,00 | 56,77%  | € 42.577.548,96  |
| N. azioni Thohir<br>cedute a Suning                                       | € 3.530.444.669,00 | 43,23%  | € 32.422.451,04  |

Fonte: elaborazione Calcio e Finanza su bilanci International Sports Capital

Dunque, dal momento che la partecipazione di Thohir, prima dell'operazione con il Suning era di 8.166.666.667 azioni con un valore di carico di 75 milioni, attraverso una proporzione, emerge che il valore di carico delle 3.530.444.669 azioni cedute al Suning era dunque pari a 32,42 milioni.

### **International Sports Capitals S.p.A.**

v.2.1.16

INTERNATIONAL SPORTS CAPITAL S.P.A.

Si forniscono le seguenti informazioni relative alle partecipazioni possedute direttamente o indirettamente per le imprese controllate, collegate (articolo 2427, primo comma, n.5, C.c.).

| Denominazione                     | Città o Stato Estero | Capitale sociale | Patrimonio netto | Utile/ (Perdita) | % Poss. | Patrimonio netto pro-quota | Patrimonio netto in consolidato (valutazione controllata con l' <i>equity method</i> ) | Valore bilancio (costo) |
|-----------------------------------|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------|----------------------------|--|-------------------------|
| F.C. Internazionale Milano S.p.A. | Milano               | 15.000.000       | 58.579.972       | (73.985.539)     | 70%     | 41.005.980                 | 75.000.000   | 75.000.000              |

A questo punto, partendo dal presupposto che il Suning abbia acquistato le azioni di Moratti e di Thohir allo stesso prezzo, il guadagno di Moratti è pari alla differenza tra il prezzo di acquisto della sua quota (il 49,35% dei 128 milioni spesi dai cinesi = 63,17 milioni) e il valore di carico (47,87 milioni). Risultante: dalla cessione del suo pacchetto dell'Inter Moratti ha incassato 63,17 milioni con una plusvalenza (il guadagno) di 15,3 milioni.

|                                     | n. azioni cedute | %<br>totale<br>azioni<br>cedute | su<br>Incasso<br>cessione | da<br>Valore<br>carico<br>bilancio | di<br>a<br>Plusvalenza |
|-------------------------------------|------------------|---------------------------------|---------------------------|------------------------------------|------------------------|
| <b>Moratti</b>                      | 3.440.835.074,00 | 49,36%                          | €63.177.336,98            | €47.877.714,00                     | 15.299.622,98          |
| <b>Thoir</b>                        | 3.530.444.669,00 | 50,64%                          | €64.822.663,02            | €32.442.451,04                     | €32.400.211,98         |
| <b>Totale<br/>azioni<br/>cedute</b> | 6.971.279.743,00 | 100,00%                         | €128.000.000,00           |                                    |                        |

Fonte: elaborazione Calcio e Finanza su bilanci Internazionale Holding e International Sports Capital

#### 4. La gestione Suning e i ricavi dall'acquisizione.

Il Suning Training Center può essere inteso come un'anticipazione del futuro, nel quale il marchio nerazzurro verrà prima associato a Suning piuttosto che all'Inter e sarà proprio uno dei più famosi club di calcio a rendere globale il suo padrone.

Ma chi sono i nuovi proprietari dell'Inter? Il gruppo Suning Commerce Group del presidente Zhang Jindong è un colosso con un giro d'affari da oltre quaranta miliardi di dollari che investe in molteplici settori: retail, servizi finanziari, real estate, sport, broadcasting, e-commerce e infine telefonia mobile. Il *core business* è quello relativo alla vendita di elettrodomestici ad ampio consumo con oltre 1600 punti vendita fra Cina, Hong Kong e Giappone.

Fino all'aprile 2016, quando la delegazione Suning giunse per la prima volta a Milano, nessuno in Italia aveva mai sentito parlare del colosso di Nanchino, ma

nell'arco di poco tempo era già noto a tutti. Il calcio e l'acquisizione dell'Inter sono stati gli strumenti di soft power per potersi insidiare in un territorio e iniziare l'espansione delle proprie *guanxi* (termine cinese che indica il network di relazioni), con l'intento di sviluppare le attività del gruppo Suning al di fuori dei confini cinesi ed asiatici. Grazie al settore calcistico, la holding di Nanchino non è giunta solamente in Italia, ma è anche in Spagna, Inghilterra e Germania, dato che, in virtù del broadcaster online Suning Pptv, sono stati acquistati i diritti televisivi dei campionati calcistici dei tre Paesi citati, oltre ad aver instaurato partnership commerciali con Liverpool e Barcellona.

Secondo il prof. Simon Chadwick dell'università di Salford, ex consulente della Chinese Football Association «questa organizzazione è molto interessante dato che lavorano nel settore del retail. Suning investe nel calcio per un supporto da parte dello Stato, è sempre nell'interesse delle compagnie cinesi investire nel settore sportivo per avere un appoggio dall'alto. Suning vende smartphone, laptop, tv... investire nel calcio significa creare una integrate corporation, con questo non si vendono solo gli hardware che permettono al pubblico di visualizzare i contenuti, bensì significa generare calcio ed essere parte dell'hardware. Questa è una diversificazione del business, la creazione di un conglomerato e il controllo sulla genesi dell'informazione».

Con Suning si sono amplificate le questioni per quanto concerne le multiproprietà nel calcio, in particolar modo in relazione al Fair Play Finanziario, dato che il gruppo di Nanchino nel novembre del 2015 ha rilevato lo Jiangsu Sainty allestendo un calciomercato multimilionario che ha visto approdare in Cina i brasiliani Ramires e Alex Teixeira, grazie all'intermediazione del super agente Kia Joorabchian, consulente di mercato di Suning.

La rete dei club di Suning potrebbe espandersi ulteriormente verso Belgio e Portogallo, con le acquisizioni di Mouscron e Gil Vicente, in manovre che porterebbero vantaggio maggiormente al club di Nanchino, dato che sia nel paese lusitano che in Belgio non vi è limite al numero di extracomunitari tesserabili ed è dunque facile prevedere un arrivo in massa di giovani calciatori cinesi nelle academy

dei club, sullo stesso modello del club belga Kas Eupen, di proprietà della qatariota Aspire Fund Zone.

«Il primo anno successivo acquisizione non è stato, comunque, facile per i cinesi, che come biglietto da visita del loro progetto a lungo termine hanno portato nelle casse nerazzurre quelle che per loro restano «briciole» da oltre 400 milioni, oltre a sponsorizzazioni che aiutassero in chiave fairplay Uefa come il *naming* della Pinetina e dei kit d'allenamento e all'abnegazione del 25enne Steven, che in autunno si è trasferito in pianta stabile a Milano e che lavora 18-20 ore al giorno per riportare in alto l'Inter. Tutti questi sforzi però a oggi non hanno portato i risultati sperati. Anche perché Suning paga l'inesperienza in ambito sportivo e qui da noi l'impatto con un mondo così diverso dal loro».

Dopo una prima fase in cui hanno lasciato parte del potere a Thohir e Boligbroke, i cinesi del gruppo Suning hanno preso in mano la situazione chiudendo il rapporto con il Ceo e riducendo quasi a zero il campo d'azione del precedente azionista di maggioranza che, però, rimane il presidente, sembra ancora per poco, quindi il primo rappresentante del club.

Per Javier Zanetti, ex giocatore e presidente onorario della squadra, «Suning è ambiziosa e rispettosa del brand». Il suo è anche un successo personale. Non a caso, il successo di una azienda nazionale è descritto in Cina come un successo nazionale ed ha il sapore di una rivincita: gli investimenti nel calcio globale sono interpretati come una manifestazione della ritrovata superiorità della Cina nel mondo e il realizzarsi di una trionfale rivincita sul vecchio continente.

Per Marco Bellinazzo, responsabile della pagine Sport&Business del Sole 24 ore, «intorno allo sport si sta organizzando lo sviluppo dell'industria cinese», ma questo fenomeno non riguarda soltanto la Repubblica popolare. «La trasformazione radicale del calcio e dello sport ha nella geopolitica il suo perno», e quello a cui si sta assistendo nel mondo oggi è uno «sviluppo impressionante di progetti governativi intorno al calcio. Non soltanto in Cina, ma anche in Russia, Stati Uniti, Emirati arabi. L'Europa rischia di essere un vaso di coccio schiacciato da queste forze, se non si proteggono il blasone e la storia dei nostri club».

Una missione che andrebbe intrapresa con serietà in Italia, consapevoli dell'importanza, sottolineata da Lidia De Michelis, professore di cultura inglese dell'Università degli studi di Milano, del “calcio come spazio di trasformazione culturale e momento di autocostruzione fisico ed estetico di una società”, capace allo stesso tempo di “creare partecipazione in una comunità” e di “superare i confini transazionali”, espressione, quale è, di una “cultura e di un linguaggio globali”».

## CAPITOLO IV

### **IL MILAN FOOTBALL CLUB E GLI INVESTIMENTI ASIATICI**

#### **1. Premessa.**

Dopo la vicenda Inter anche un'altra squadra segue il suo percorso: il tentativo di inglobare il pallone nel sogno del "risorgimento cinese" ha infatti proseguito il suo cammino. Dal 1899, anno di fondazione, e dopo 31 anni, l'A.C. Milan cambia proprietà passando da Fininvest ai cinesi della cordata Rossoneri Sports Investment Lux guidata da Li Yonghong.

La storia ha avuto un lungo corso. È iniziata nell'ottobre 2014 quando dinanzi all'annuncio della messa in vendita della squadra, Li Yonghong, giovane uomo d'affari cinese, si propone per primo. In seguito a ciò, la società Jie An De, della quale è attualmente presidente, incaricò un broker newyorkese di origini italiane di trattare l'acquisto del Milan.

L'affare però non si concluse lasciando spazio, tra mille traversie, nel giugno 2015, ad altre proposte. In quel periodo l'imprenditore thailandese Bee Taechaubol propose l'acquisto del 48% dell'AC Milan, per 480 milioni di euro.

Poco dopo anche questa trattativa saltò dando luogo all'affaccio, sulla scena economica, di altri investitori cinesi.

Nel giugno 2016 si assiste al ritorno sulla scena del broker di cui sopra affiancato da un suo collaboratore, un certo Gancikoff. In realtà, però, dietro queste figure si nasconde un consorzio di "capitalisti cinesi" tra cui Sonny Wu e Steven Zhen interessato a comprare il 100% della società rossonera per una cifra che si avvicina a 750 milioni di euro. L'uomo che fa da tramite tra il citato Gancikoff e Zheng è Li Yonghong.

Poco dopo Gancikoff e il gruppo SES, Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co.Ltd, propongono l'acquisizione immediata dell'80% della società rossonera. Quest'ultimo gruppo è formato da investitori privati e pubblici tra i quali vi è un fondo che rileva tra i suoi azionisti il governo di Pechino. Si tratta in buona sostanza di un veicolo creato proprio per accelerare gli investimenti nello sport da parte cinese nel vecchio continente.

Della compagine fanno parte fra gli altri Haixia Capital, fondo di Stato cinese per lo Sviluppo e gli Investimenti, e Yonghong Li, chairman della management company, che è stato fra i promotori del gruppo con cui Fininvest ha lungamente trattato. Proprio la Haixia Capital, è una società controllata dallo Stato che si occupa di investimenti a capo della quale vi è Lu Bo.

Il 5 agosto 2016 Fininvest firma il preliminare di vendita del 99,93% del Milan a Sino-Europe Sports. Sino Europe versa la prima caparra di 100 milioni di euro. La valutazione del club risulta di 740 milioni di euro e tiene conto di una situazione debitoria stimata in circa 220 milioni.

Nel novembre 2016 la situazione diventa sempre più difficile anche a causa dell'inasprimento delle regole poste dal Governo cinese sulle esportazioni di capitali al fine di contrastare gli investimenti ritenuti illegali e le false transazioni. Si cerca così di arginare le transazioni in settori come l'intrattenimento, gli hotel e, appunto, i club di calcio. La stretta sugli investimenti esteri avrà pesanti ripercussioni sull'operazione Milan-cordata cinese.

Li Yonghong chiederà più volte una proroga del closing in mancanza dell'autorizzazione ad esportare i capitali, anche se si impegnerà a versare alcune caparre a titolo di acconto sull'intera cifra. Questo ha fatto sì che si giungesse nel marzo successivo a decidere per una rateizzazione del closing.

Nello stesso mese di marzo 2017 alla SES si sostituisce la Rossoneri Sport Investment Lux, controllata da Li Yonghong, una holding creata in Lussemburgo, ultimo veicolo per realizzare la cordata cinese.

Il 13 aprile 2017 finisce l'era Berlusconi e il Milan diventa cinese con un passaggio di mano del 99,93% delle quote detenute da Fininvest a cui vanno 290

milioni che si aggiungono ai 250 milioni già ottenuti come caparra. «L'accordo si basa su una valutazione complessiva del Milan pari a 740 milioni, comprensivi di una situazione debitoria stimata al 30 giugno 2016, in circa 220 milioni. Alla cifra incassata da Fininvest si aggiungono 90 milioni a titolo di rimborso dei versamenti in conto capitale eseguiti dalla stessa Fininvest a favore del Milan dal 1 luglio 2016 a oggi. Gli acquirenti confermano l'impegno a compiere importanti interventi di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale e finanziario del club».

Il nuovo proprietario è il cinese Li Yonghong. Quest'ultimo ha ricevuto in quel periodo linfa vitale dal fondo Elliott, hedge fund statunitense che con una immissione di denaro pari a 300 milioni di euro ha permesso a Yonghong Li di completare l'acquisto dell'intero pacchetto rossonero. Il denaro è arrivato sotto forma di bond ed è servito da una parte a rimborsare le varie banche coinvolte nell'operazione di acquisto, dall'altra per avere un primo stanziamento di soldi freschi per il mercato. In aggiunta a ciò Yonghong ha garantito un notevole aumento di capitali al fine di garantire altri capitali spendibili per l'acquisto di nuovi giocatori.

## **2. Le ragioni della vendita.**

A fronte di tutte queste operazioni ci si chiede quali siano le motivazioni che hanno condotto alla vendita. La risposta è una: le difficoltà per l'ex premier di gestire la squadra e l'onere economico conseguente alla gestione.

Di certo l'operazione non è stata semplicissima: occorre trovare un compratore interessato a una squadra con sì quasi 120 anni di storia, ma con un asset da valorizzare e un buco di bilancio, nel 2015, di 90 milioni di euro.

Dopo le sconfitte in Champions nel 2014 infatti, le perdite si sono fatte sentire sempre di più. A ciò si aggiunge «un buco nel fatturato: nel 2015 la società registra un giro d'affari di 221 milioni in calo rispetto ai 233 milioni del 2014 e ai 276 milioni dell'ultima stagione con la Champions (biennio 2011-12)». Eppure gli

investimenti cominciati nel 1986 quando, per acquistare il 99,9% del club rossonero, Berlusconi fece un aumento di capitale di circa 30 miliardi di Lire (12,91 milioni di Euro), sono stati sempre consistenti e fino ad un certo punto hanno dato notevoli risultati se si pensa che sotto la presidenza di Berlusconi il Milan ha vinto praticamente tutto.

«In 30 anni la Fininvest ha versato nelle casse del club 715,47 milioni di euro, a fronte di perdite complessive da parte della società rossonera di 691,79 milioni.

In questi 30 anni, dunque, il Milan ha perso in media 23,05 milioni di euro a stagione e l'azionista è intervenuto per dare continuità alla società con iniezioni di capitale che in media sono pari a 23,84 milioni di euro l'anno».

Facendo un confronto con la squadra dell'Inter e la sua situazione societaria precedentemente esaminata, si può senza dubbio affermare che in 20 anni l'ex presidente della stessa, Massimo Moratti, ha versato nelle casse della società nerazzurra 1,27 miliardi di euro (63,5 milioni l'anno in media) vincendo molto meno di Berlusconi, anche se in un lasso di tempo più corto e potendosi fregiare della conquista del triplete.

Per quanto concerne il Milan, di sicuro l'esborso per le casse della Fininvest è stato consistente ed è andato via via crescendo nel tempo fino ad investire fino a raggiungere cifre pari a 41,6 milioni a stagione (291,22 milioni complessivamente), con la conquista di soli due trofei.

La situazione può essere così rappresentata:

## Quanto ha speso Berlusconi in 30 anni di presidenza del Milan

|                  | Risultato netto | Versamenti Fininvest |
|------------------|-----------------|----------------------|
| 10 febbraio 1986 |                 | 3,28                 |
| 1985/86          | -8,32           | 12,91                |
| 1986/87          | -15,07          | 15,49                |
| 1987/88          | -13,26          | 14,93                |
| 1988/89          | -5,99           |                      |
| 1989/90          | -6,63           |                      |
| 1990/91          | 1,63            |                      |
| 1991/92          | -4,29           | 15,28                |
| 1992/93          | -0,89           |                      |
| 1993/94          | -2,37           |                      |
| 1994/95          | -2,29           |                      |
| 1995/96          | -22,91          | 31,99                |
| 1996/97          | -13,99          | 40,80                |
| 1997/98          | -12,85          |                      |
| 1998/99          | -10,76          | 18,08                |
| 1999/2000        | 1,99            | 18,08                |
| 2000/2001        | -35,61          | 51,15                |
| 2001/2002        | -33,22          | 55,00                |
| 2002/2003        | -29,51          |                      |
| 2003 *           | -42,08          | 40,00                |
| 2004             | -28,54          | 30,80                |
| 2005             | -4,58           | 1,46                 |
| 2006             | 2,48            | 25,00                |
| 2007             | -31,98          | 50,00                |
| 2008             | -76,99          | 2,34                 |
| 2009             | -18,95          | 45,07                |
| 2010             | -64,80          | 87,06                |
| 2011             | -75,54          | 29,00                |
| 2012             | -14,89          | 3,75                 |
| 2013             | -22,51          | 64,00                |
| 2014             | -99,07          | 60,00                |
| <b>TOTALE</b>    | <b>-691,79</b>  | <b>715,47</b>        |

Fonte: elaborazione CF su bilanci AC Milan SpA  
 Dati in milioni di euro. Il risultato netto è civilistico.  
 L'esercizio 2003 è di soli 6 mesi.

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

Ecco dunque che la mancanza di risultati dal punto di vista sportivo, così come l'impossibilità per la Fininvest di continuare ad investire nel mondo del pallone, date le esigenze economiche crescenti all'interno dell'azienda, hanno di recente spinto Berlusconi a valutare la possibilità di cedere parte del club o addirittura il controllo.

### **3. L'acquirente.**

Ma chi è l'acquirente del Milan? Si tratta di un broker finanziario di circa quarant'anni nato nel Guangdong che ha un patrimonio personale di circa 500 milioni di euro.

Secondo alcuni contributi Mister Li possiede infatti «attività in Cina a suo nome ma anche a nome della moglie, Miss Huang. Fra quelle intestate a lui si segnalano soprattutto le partecipazioni in aziende dell'imballaggio ma anche del possesso di molte miniere di fosfati. Proprio quest'ultima sembra essere l'attività più importante del broker, che possiede una quota del 28% di un palazzo di 48 piani a Guangzhou: il New China Building. Un grattacielo, dedicato ad uffici e i negozi, valutato circa un miliardo di euro. La quota posseduta da Mister Li tramite la holding Xu Renshuo varrebbe complessivamente circa 280 milioni».

La scelta di acquistare una squadra di calcio sarebbe per lui motivata dal desiderio di diversificare il proprio portafoglio investendo in attività che difficilmente, rispetto alle proprietà immobiliari, possono essere scalfite da una crisi come è accaduto per lo scoppio della "bolla americana".

Di certo vanno considerati i 220 milioni di indebitamento, quasi tutti verso il sistema bancario italiano, ereditato da Yonhong Li che di certo ha acquistato il terzo club più titolato del pianeta a livello internazionale, reso leggendario dai 31 anni di presidenza Berlusconi nei quali il Milan si è aggiudicato di tutto, ma lo scotto da pagare è comunque molto alto!

#### 4. I dati economici.

A conclusione del discorso un'illustrazione particolare va fatta in merito ai dati economici rilevati dalla bozza di bilancio consolidato del gruppo A C Milan.

In buona sostanza il club ha chiuso l'esercizio 2016, l'ultimo sotto la proprietà della Fininvest di Silvio Berlusconi, con una perdita netta a livello consolidato di 74,9 milioni di euro.

A livello consolidato il Milan, attualmente controllato dalla Rossoneri Sport Investments Lux, «ha chiuso lo scorso esercizio con ricavi pari a 236,1 milioni, in aumento rispetto ai 213,4 milioni del 2015. Questo valore include anche le plusvalenze derivanti dalla cessione di calciatori per 12,2 milioni, in aumento rispetto agli 1,3 milioni del 2015».

Le Plusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, realizzate nel corso dell'esercizio 2016, sono di seguito elencate con l'indicazione del nominativo del calciatore e della società cessionaria:

| Calciatore          | Squadra cessionaria        | Valore netto contabile (*) | Valore di cessione | Plusvalenza   |
|---------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------|---------------|
| El Shaarawy Stephan | A.S. Roma                  | 5.905                      | 13.000             | 7.095         |
| Menez Jeremy        | F.C. des G. de Bordeaux    | —                          | 2.850              | 2.850         |
| Petagna Andrea      | Atalanta Bergamasca Calcio | 84                         | 900                | 816           |
| Verdi Simone        | Bologna F.C. 1909          | 482                        | 1.500              | 1.018         |
| Crosta Luca         | Cagliari Calcio            | —                          | 1                  | 1             |
| <b>Totale</b>       |                            | <b>6.471</b>               | <b>18.251</b>      | <b>11.780</b> |
| <i>Altri (**)</i>   |                            |                            |                    | <b>405</b>    |
| <b>Plusvalenze</b>  |                            |                            |                    | <b>12.185</b> |

(\*) Al netto dell'effetto dell'applicazione del criterio del "costo ammortizzato" così come previsto dall'art. 2426, comma 1, n. 8 del Codice Civile.

(\*\*) L'importo è relativo alla competenza per l'esercizio 2016 della plusvalenza relative alla cessione a titolo definitivo con accordo di partecipazione riscontata negli esercizi precedenti.

Fonte: [www.calciofinanza.it](http://www.calciofinanza.it)

Al netto delle plusvalenze i ricavi registrati nel bilancio Milan 2016 sono stati pari a 222,9 milioni, in crescita del 11,8 milioni rispetto al 2015 (212,1 milioni).

«Tale incremento sembra essere prettamente legato ai maggiori incassi da gare relativi al campionato di Serie A (+ 10,7 milioni), derivanti da una diversa calendarizzazione della partite di “cartello” e dal cammino nella Coppa Italia 2015-2016, che ha visto il Milan arrivare in finale. Tale incremento è stato in parte controbilanciato da minori ingaggi per amichevoli per 1,3 milioni e da minori abbonamenti per 0,6 milioni».

| GRUPPO MILAN  |                |                |               |
|---|----------------|----------------|---------------|
| BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2016  |                |                |               |
| (valori in migliaia di Euro)  |                |                |               |
| CONTO ECONOMICO   |                |                |               |
|   | 2016           | 2015           | Variazioni    |
| <b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>   |                |                |               |
| 1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni  |                |                |               |
| a) ricavi da gare   | 16.363         | 5.655          | 10.708        |
| b) abbonamenti  | 5.360          | 5.940          | (580)         |
| c) ricavi da altre competizioni   | 3.749          | 5.086          | (1.337)       |
| <b>Totale</b>   | <b>25.472</b>  | <b>16.681</b>  | <b>8.791</b>  |
| 2 variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | (57)           | 54             | (111)         |
| 5 altri ricavi e proventi   |                |                |               |
| a) contributi in conto esercizio  | —              | —              | —             |
| b) proventi da sponsorizzazioni   | 59.797         | 64.743         | (4.946)       |
| c) proventi pubblicitari  | —              | —              | —             |
| d) proventi commerciali e royalties   | 17.915         | 18.007         | (92)          |
| e) proventi da cessione diritti audiovisivi   | 87.912         | 84.020         | 3.892         |
| f) proventi vari  | 9.417          | 9.816          | (399)         |
| g) ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori                                 | 1.510          | 2.500          | (990)         |
| h) plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori                   | 12.105         | 1.299          | 10.806        |
| i) altri proventi da gestione calciatori  | 2.221          | 498            | 1.723         |
| l) ricavi e proventi diversi  | 19.756         | 15.808         | 3.948         |
| <b>Totale</b>   | <b>210.713</b> | <b>196.691</b> | <b>14.022</b> |
| <b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>   | <b>236.128</b> | <b>213.426</b> | <b>22.702</b> |

Fonte: [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it)

I ricavi da diritti tv registrati nel bilancio Milan 2016 sono aumentati di 3,9 milioni: 2,7 milioni relativi ai diritti tv della Serie A e 1,2 milioni relativi alla finale di Supercoppa Italiana, vinta contro la Juventus a Doha a fine dicembre 2016.

Diversamente, i ricavi da sponsorizzazioni hanno registrato una flessione di 4,9 milioni a 59,79 milioni per effetto della scadenza di alcuni contratti di sponsorizzazione scaduti il 30 giugno 2016 e non più rinnovati per la stagione 2016-2017.

La flessione nei ricavi da sponsor è stata in parte compensata dalla rinegoziazione dei contratti con il main sponsor Emirates e con lo sponsor tecnico Adidas.

A ciò va aggiunto che i proventi legati alla sponsorizzazione con Emirates sono stati pari a 15,08 milioni (12,87 milioni nel 2015) comprensivi di premi per raggiungimento di risultati sportivi pari a 1,08 milioni.

L'accordo di sponsorizzazione tecnica con Adidas ha invece portato nelle casse dei rossoneri 19,67 milioni nel 2016 (19,65 milioni nel 2015), cui si aggiungono altri 9,3 milioni relativi all'attività di merchandising. Complessivamente, dunque, l'accordo con Adidas è valso al Milan 28,97 milioni nel 2016.

#### **4.1. I costi di produzione.**

I costi della produzione registrati nel bilancio Milan 2016 sono stati pari a 294,3 milioni, in diminuzione di 2,1 milioni rispetto al 2015 (296,4 milioni).

Il decremento è prevalentemente riconducibile alla voce salari e stipendi, di cui 3,9 milioni per minori compensi erogati a calciatori e tecnici e 2,2 milioni per effetto del processo di riorganizzazione aziendale avviato negli scorsi esercizi.

## Costi per il personale

Il costo del lavoro risulta così ripartito:

|                   | 2016           |                  |                | 2015           |                  |                |
|-------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|
|                   | Tesserati      | Altri dipendenti | Totale         | Tesserati      | Altri dipendenti | Totale         |
| Salari e stipendi | 140.694        | 9.350            | 150.044        | 144.558        | 11.163           | 155.721        |
| Oneri sociali     | 3.399          | 2.576            | 5.975          | 3.398          | 2.836            | 6.234          |
| T.F.R. / I.F.C.   | 780            | 688              | 1.468          | 765            | 785              | 1.550          |
| Altri costi       | 120            | 195              | 315            | 183            | 180              | 363            |
| <b>Totale</b>     | <b>144.993</b> | <b>12.809</b>    | <b>157.802</b> | <b>148.904</b> | <b>14.964</b>    | <b>163.868</b> |

Fonte: [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it)

Tra i costi indicati nel bilancio Milan 2016, sono iscritti anche 3,2 milioni a titolo di indennità di buonuscita relativa a un calciatore ceduto nella campagna trasferimenti di gennaio 2017 e 5,5 milioni connessi alla definizione del contenzioso con la Fondazione Fiera Milano, avvenuta nel marzo scorso, relativa al progetto dello stadio al Portello. Nel bilancio Milan 2016 viene tuttavia specificato che nell'ambito dell'accordo per la cessione del club Fininvest si è fatta carico di fare fronte all'esborso per chiudere il contenzioso con la Fondazione Fiera Milano.

«Nel bilancio della capogruppo AC Milan SpA, chiuso con un rosso di 71,9 milioni, viene specificato che il precedente azionista di controllo Fininvest, nel periodo gennaio-marzo 2017, ha effettuato versamenti in conto capitale per complessivi 53,4 milioni e che il cda del Milan, lo scorso 14 aprile, in coincidenza con il passaggio del controllo a Rossoneri Sport, ha approvato il piano industriale 2017-2020 che prevede, in ragione degli obiettivi di crescita pianificati, il sostegno finanziario del socio. La stessa Rossoneri Sport, in tale occasione, ha confermato l'impegno ad adempiere alle ricapitalizzazioni in coerenza con le esigenze del piano nonché a compiere anche ulteriori interventi di rafforzamento patrimoniale. Sulla

base di tali assunzioni, si legge ancora nella relazione degli amministratori, il bilancio di esercizio di AC Milan SpA è stato redatto nella prospettiva della continuità aziendale».

Nonostante l'imposizione di un tetto agli ingaggi e ai trasferimenti di denaro all'estero per assoldare i campioni stranieri tra le fila dei club della Super League, la Cina è quella che continua a battere i record di spesa per i campioni stranieri del calcio.

Si stima che dall'inizio del 2017, i club cinesi abbiano speso 396 milioni di euro per assicurarsi le prestazioni dei campioni stranieri, superando le cifre della Premier League britannica.

La lista degli arrivi nel campionato cinese è ancora lunga e gli acquisiti dei fuoriclasse stranieri erano cominciati già da prima: secondo il Transfer Matching System Report della Fifa, che monitora le spese dei club di calcio mondiali, le squadre cinesi della Super League hanno speso 451,3 milioni di dollari nel 2016 per assicurarsi i grandi campioni, arrivando al quinto posto a livello mondiale (dal ventesimo, raggiunto nel 2015) dietro Premier League, Bundesliga tedesca, Liga spagnola, Serie A italiana. L'acquisto di un giocatore straniero non richiede, tuttavia, le autorizzazioni necessarie invece nel caso di un investimento estero. Il nulla osta a ogni investimento estero deve arrivare da tre enti: la National Development and Reform Commission (NDRC), il Ministero del Commercio (Mofcom), e la State Administration for Foreign Exchange (SAFE).

Si tratta di un processo autorizzativo lungo e complesso, oggi ancora molto complicato.

## **CONCLUSIONI**

Giunti alla fine di questo percorso si può sicuramente dire che il mondo del calcio ha assunto, allo stato attuale, una notevole complessità.

Essere una società calcistica comporta scelte di non poco conto per società interessate a raggiungere alti livelli di business. Qualcosa è stato fatto in ambito italiano, dove la Juventus è risultata la squadra che meglio delle altre è riuscita a sfruttare il proprio “brend” diventando un’impresa calcistica a grandi livelli per quanto concerne l’ambito strategico.

Sono state messe in luce le diverse governance dei maggiori club europei, osservando come esistano differenti situazioni di difficoltà e di appeal in merito alle opportunità di investimento.

Ma dopo aver delineato il quadro italiano ed europeo in generale, l’attenzione è passata a quello che può definirsi meramente il “piano di conquista” indetto dalla Cina che passa attraverso il calcio.

Si è avuto modo di osservare poi come sia l’Italia una delle mete di investimento principali per la Cina e i paesi asiatici in generale e questo a prescindere da ciò che è accaduto negli altri settori industriali italiani.

Le loro mani si sono espanse su due importanti club di calcio italiani: l’Inter e il Milan.

Quale l’obiettivo? Quello di portare il gioco del calcio, nei loro paesi, ai massimi livelli.

Per fare ciò comunque, non occorreranno solo gli investimenti economici in Italia. Credo, a mio avviso, che una crescita sostenibile del movimento calcistico cinese richieda innanzitutto un grande impegno culturale nel proprio paese a favore di uno sport che probabilmente è forse il più bello del mondo!

## **BIBLIOGRAFIA**

- R. N. ANTHONY, Sistemi di pianificazione e controllo: schema di analisi, Etas Kompass Spa – Milano 1967
- G. BASILE, M. BRUNELLI, G. CAZZUOLO, *Le società di calcio professionistiche - Aspetti civilistici, fiscali e gestionali*, 1997.
- M. BELLINAZZO, *L'Inter di Thohir, come tramutare un rifinanziamento in un giacimento (di 220 milioni) di plusvalenze*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)
- A. BERETTA ZANONI, *Strategia e politica Aziendale. Negli studi italiani e internazionale*, Giuffrè, Milano, 1997.
- S. CARRERAS M. PIRA, *Fozza Cina*, Baldini & Castoldi, Milano, 2017.
- S. CHERUBINI, *La complessità dello sport management: da monobusiness a multi business*, in *Symphonia: Emerging Issues in Management* n. 2, 2004.
- P. CIABATTINI, *Vincere con il fair play finanziario*, Gruppo 24 ore, 2011.
- C.M. CIPOLLA, *Allegro ma non troppo*, Il Mulino, Bologna, 1988.
- V. CODA, *La valutazione della formula imprenditoriale. Sviluppo e organizzazione*, n. 82, 1984
- G. CUSCITO, *Oltre Inter-Milan, l'ascesa della Cina nel calcio è appena iniziata*, in <http://www.limesonline.com/rubrica/oltre-inter-milan-lascesa-della-cina-nel-calcio-e-appena-iniziata>
- C. FESTA, *L'ultimo gol di Silvio: 740 milioni per il suo Milan*, <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-04-14/l-ultimo-gol-silvio-740-milioni-il-suo-milan-090644.shtml?uuid=AEXnE64>
- V. M. GAZZANEO, “*Il punto LFS*” – *Calcio, business e globalizzazioni: italiani come reagire*, in [www.lfscouting.co.uk](http://www.lfscouting.co.uk), 2017
- N. GINEPRINI, *Investimenti recenti, ma importanti: dal Milan all'Inter fino al nuovo Parma, quali strategie dietro le proprietà arrivate dall'Oriente*, in [www.rivistaundici.com](http://www.rivistaundici.com)

X. JACOBELLI, *il retroscena: perchè Moratti ha ceduto a Thohir (ma l'indonesiano sa chi resterà il presidente per i tifosi)* in [www.calciomercato.com](http://www.calciomercato.com)

M. LACCHINI – R. TREQUATTRINI, *Le governance delle società di calcio professionistiche*, ESI, 2011.

E. LUPANO 15 marzo 2017 *Cosa ci dice l'Inter sulla strategia cinese per scalare il calcio italiano*, in <https://www.agi.it>

A. MILANI, *I nuovi giganti: l'Oriente che investe nel calcio europeo*, in [www.sportbusinessmanagement.it](http://www.sportbusinessmanagement.it), 2015.

A. OLIVA, *Inter venduta ai cinesi. Per Thohir è un affare, per Moratti no*, <http://www.linkiesta.it/>

D. PASTORIN, *Tempi supplementari*, Milano, Feltrinelli, 2002.

D. PASTORIN Direttore di Stream TV, prefazione a G. FALSANISI, E. F. GIANGRECO, *Le società di calcio del 2000*, Catanzaro, Rubettino, 2001

A. PEDULLA', X. JACOBELLI, *Te lo do io lo scoop*, Imprimatur edit., 2013.

M. PIRA, *Chi è Sino-Europe Sports*, in <https://www.milanofinanza.it/news/chi-e-sino-europe-sports-201608051449486614>

L. PISAPIA, *Inter all'indonesiana: ecco perché Massimo Moratti deve vendere a Erick Thoir*, in <http://www.ilfattoquotidiano.it/2013/07/03/inter-allindonesiana-ecco-perche-moratti-deve-vendere-a-erick-thoir/644665/>

G. SALEMI, *Derby milanese all'ora di pranzo Il Milan adesso ha gli occhi a mandorla. E non solo*, <http://www.italiaoggi.it>

A. SPALLETTA, *Diavoli e Dragoni I: Quando Xi chiese a Berlusconi: "vendi il Milan?*, in [https://www.agi.it/economia/milan\\_vendita\\_berlusconi\\_cina\\_xi-1609616/news/2017-03-21/](https://www.agi.it/economia/milan_vendita_berlusconi_cina_xi-1609616/news/2017-03-21/)

M. SPAZIANTE, *Inter, ecco quanto ha guadagnato Thohir dalla cessione: plusvalenza di 30 milioni*, in [www.calciofinanza.it/2017/02/07/quanto-ha-guadagnato-thohir-dalla-cessione-inter/](http://www.calciofinanza.it/2017/02/07/quanto-ha-guadagnato-thohir-dalla-cessione-inter/)

M. SPAZIANTE, *Il 2016 sorride a Moratti: plusvalenza di 12 milioni dalla cessione del 29% dell'Inter*, in [www.calciofinanza.it/2016/12/05/moratti-plusvalenza-inter/](http://www.calciofinanza.it/2016/12/05/moratti-plusvalenza-inter/), 5 dicembre 2016.

M. SPAZIANTE, *Bilancio Milan 2016: l'era Berlusconi si chiude con un rosso di 74,9 milioni*, in <http://www.calciofinanza.it/2017/05/09/bilancio-milan-2016-civilistico-lera-berlusconi-si-chiude-un-rosso-71-milioni/>

J. STOCK, *Quanto ha investito Berlusconi nel Milan? 715 mln in 30 anni di presidenza*, in <http://www.calciofinanza.it/2016/02/09/quanto-ha-investito-berlusconi-nel-milan-in-30-anni-di-presidenza/>

A. WAHL, *Il calcio. Una storia mondiale*, Universale Electa/Gallimard, Parigi, 1990-1993.

## Siti internet consultati

[www.tifo-e-amicizia.it](http://www.tifo-e-amicizia.it)

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

*La Cina dice ufficialmente stop agli investimenti nel calcio europeo*, in [www.calciofinanza.it](http://www.calciofinanza.it), 18 agosto 2017.

*Inter all'indonesiana: ecco perché Massimo Moratti deve vendere a Erick Thoir*, in [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it), 3 luglio 2013.

<http://www.calciofinanza.it/2017/02/07/inter-quantum-ha-guadagnato-thohir-ecco-tutte-le-cifre-74984>, 07 febbraio 2017

<http://www.calciofinanza.it/2016/06/13/assemblea-dei-soci-inter-aumento-di-capitale-suning-thohir-moratti/>

[www.calciofinanza.it/2016/06/28/quanto-hanno-guadagnato-moratti-e-thohir-cessione-inter-suning/](http://www.calciofinanza.it/2016/06/28/quanto-hanno-guadagnato-moratti-e-thohir-cessione-inter-suning/)

<http://www.gazzetta.it/Calcio/Serie-A/Inter/07-06-2017/bilancio-anno-suning-milioni-spesi-sponsor-thohir-presidente-figlio-zhang-200829235263.shtml>

*Milan, firmato il closing: ora è dei cinesi. Le tappe di un 'affaire' lungo 30 mesi*, in <http://www.ilgiorno.it/milano/sport/calcio/closing-milan-1.3038145>