



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra Economia aziendale dello Sport

La società sportiva professionistica a conduzione familiare:
dal mecenatismo alla gestione sostenibile.
Il caso dell'Udinese Calcio della famiglia Pozzo

Prof. Simona CARICASULO

RELATORE

Prof. Fabrizio DI LAZZARO

CORRELATORE

Pierluigi PALETTA

CANDIDATO Matr. N°725961

Anno Accademico 2020/2021

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1

I PRESIDENTI MECENATI E LE PRIME CRISI SISTEMICHE. DAI SUCCESSI DEI PRIMI ANNI 2000 AL FALLIMENTO DEL MODELLO. MOTIVAZIONI DEL FALLIMENTO GESTIONALE E FINANZIARIO.

1.2 Le prime crisi sistemiche (sentenza Bossman – decreto spalma-perdite)

1.3 Le crisi gestionali nelle società sportive professionistiche

1.4 Presidenti mecenati, la fine dell'era del modello

CAPITOLO 2

FOCUS SULLA GESTIONE DELL'INTERNAZIONALE FC DEL PATRON MASSIMO MORATTI: L'ULTIMO PRESIDENTE MECENATE ITALIANO.

2.2 FC internazionale Milano: valore della produzione, perdita netta e apporti di capitale dal 1995 al 2013.

2.3 La situazione economica e finanziaria post introduzione fair play finanziario (Internazionale Milano e calcio in generale)

2.4 La gestione economica, i ricavi e il player trading degli ultimi 5 anni di presidenza Moratti

2.5 Considerazioni sul fallimento del modello di gestione del presidente Massimo Moratti

CAPITOLO 3

L'ULTIMA VERA SOCIETA' A CONDUZIONE FAMILIARE, L'UDINESE CALCIO

3.1 Udinese Calcio dalla Serie B alla Champions League

3.2 Analisi del fenomeno della multiproprietà (Granada, Watford e Udinese)

3.3 Il sistema delle plusvalenze nell'Udinese Calcio

3.4 Dacia Arena, uno stadio che vive 7 giorni su 7

3.5 Motivazioni del successo sostenibile dell'Udinese Calcio

CAPITOLO 4

ANALISI BILANCIO SOCIALE 2019/2020 UDINESE CALCIO ATTUANDO UN CONFRONTO CON UN COMPETITORS (BOLOGNA F.C 1909 SPA)

4.2 Risultati di gestione dell'Udinese Calcio SPA

4.3 Risultati di gestione Bologna FC SPA (analisi conto economico e differenza con quello dell'Udinese Calcio)

4.4 Indici di bilancio (indice di solvibilità totale, indice di solvibilità e indice di indebitamento)

4.5 L'equity ratio delle due società

4.6 Su chi investire?

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

SITOGRAFIA

RINGRAZIAMENTI

INTRODUZIONE

Il settore calcio in Italia contribuisce al 7% del PIL italiano, con un giro d'affari pari a quasi 5 miliardi di euro l'anno. Il settore calcistico italiano cresce in media 10 volte di più rispetto all'economia nazionale, ma questo non può distoglierci dal fatto che anche questo settore stia affrontando ed ha affrontato nel corso della sua storia dei momenti di profonda crisi.

Partendo dai primi anni 90 fino ad arrivare ai giorni nostri, il calcio per poter sopravvivere ha dovuto far fronte a grandissime crisi sistemiche. Alcuni esempi sono la sentenza Bosman, così come l'attuale pandemia da covid-19, che hanno cercato di mettere in ginocchio il sistema calcistico come lo conosciamo. Da qui il doveroso intervento dello Stato che per mettere in salvo questo settore attuò delle riforme che hanno portato il calcio a come lo conosciamo oggi.

Queste crisi hanno il fattore comune di essere considerate 'universali', ovvero colpiscono il settore a 360 gradi. Quello che verrà analizzato invece nel mio elaborato non riguarderà questi eventi, ma delle crisi che hanno natura più operativa e quindi interne all'azienda. Queste prendono il nome di crisi gestionali, e derivano dallo scorretto utilizzo delle risorse all'interno delle aziende sportive e dalla mancanza di processi aziendali ad hoc. In particolare mi concentrerò sul problema fenomeno dei presidenti mecenati che caratterizzò le società italiane verso la fine degli anni 90 primi anni 2000. Queste personalità, spinte dal desiderio di vittoria e guidate da logiche puramente imprenditoriali o di evidenza sociale, attuarono spese folli per acquistare i migliori calciatori presenti sul mercato senza confrontarsi con la necessità di equilibrio economico finanziario, il che nel lungo termine ebbe importanti ripercussioni all'interno delle società. Su questi aspetti ho deciso di portare avanti un'analisi sulle cause della crisi di questo tipo di società. Queste caratteristiche saranno analizzate inoltre analizzate attraverso una società a conduzione familiare, soffermandosi sulla gestione dell'Udinese Calcio.

Nel primo capitolo verranno analizzate dapprima le prime crisi sistemiche che colpirono le società Italiane, per poi analizzare le crisi gestionali scaturite dall'avvento dei presidenti mecenati. Verranno poi prese in considerazione le motivazioni del fallimento

di questo tipo di società, analizzando in concreto la situazione delle squadre all'inizio dei primi anni 2000.

Nel secondo capitolo, invece, verrà argomentato uno studio sui risultati aziendali della società calcistica FC Internazionale Milano del presidente Moratti. Analizzeremo quindi come all'interno di questa società, sotto la guida di uno degli ultimi presidenti mecenati, sono emersi gli ingenti problemi finanziari che obbligarono a vendere il complesso aziendale per non andare incontro a fallimento.

Nel terzo capitolo invece verrà analizzata l'Udinese Calcio, società a conduzione familiare che è riuscita ad attuare il miglior livello di equilibrio finanziario. La famiglia Pozzo acquistò nella metà degli 80' una società con gravi problemi sia finanziari che organizzativi, facendola diventare al giorno d'oggi una società solida sotto tutti i punti di vista. Verrà quindi analizzato il processo grazie al quale una piccola squadra friulana è arrivata ad essere considerata un modello da seguire in termini di scelte gestionali e sostenibilità finanziaria.

Nel quarto e ultimo capitolo andremo ad analizzare nel concreto il bilancio dell'Udinese calcio, e di come questo si sia evoluto nel corso degli anni. Per sottolineare ancora di più il grande lavoro svolto dalla proprietà, verrà attuato un confronto con il bilancio di una sua competitors, ovvero il Bologna FC, per analizzare le differenti scelte gestionali e finanziarie che vengono messe in atto da società simili.

Nell'ultimo capitolo verranno inoltre elaborate delle conclusioni finali sui presidenti mecenati, analizzando i motivi per cui questi tipi di proprietà sono sull'orlo dell'estinzione in favore di tipi di gestione più improntanti sulla sostenibilità finanziaria e sociale.

CAPITOLO 1

PRESIDENTI MECENATI, DAI SUCCESSI DEI PRIMI ANNI 2000 AL FALLIMENTO DEL MODELLO. MOTIVAZIONI DEL FALLIMENTO GESTIONALE E FINANZIARIO.

Il calcio è cambiato radicalmente, ormai dietro a quel pallone che rotola sul campo ci sono interessi che valgono miliardi di euro. Sin dalla sua nascita questo sport era visto come momento di aggregazione sociale per creare diletto tra i cittadini. Al giorno d'oggi non è più solo questo. Secondo Deloitte nel 2018-2019 solamente le 20 migliori squadre europee hanno generato un giro d'affari pari a quasi 9 miliardi di euro. Vedendo queste cifre capiamo il perché il calcio durante il corso della sua storia ha visto numerosi interventi, sia a livello giuridico che finanziario, per il suo salvataggio. Ma da dove nasce tutto questo?

In Italia sicuramente il tutto ebbe inizio con l'avvento dei presidenti mecenati, di cui gli esempi più importanti sono personalità come Moratti, Sensi e Cragnotti. Questi presidenti hanno fatto sì che le squadre sotto la loro guida, nei primi anni 2000, fossero al vertice del calcio italiano. La Lazio del 2000, la Roma del 2001 e l'Internazionale dei 5 scudetti consecutivi hanno in comune un iniziale successo calcistico, seguito però da importanti crisi gestionali. I presidenti, acciecati dalla voglia di successo e guidati da una logica puramente incentrata sull'ottenimento del risultato, spesero ingenti capitali per accaparrarsi i giocatori migliori sul mercato senza dare importanza all'equilibrio economico finanziario. I costi di ampliamento della rosa crescevano a dismisura, non seguiti da un contestuale aumento dei ricavi. I presidenti preferivano investire in giocatori già affermati, con il problema però che il costo del cartellino raggiungeva delle cifre spropositate. In quegli anni si preferiva, a parità di abilità tecniche, mettere in campo un calciatore che aveva avuto già delle esperienze piuttosto che dei giovani giocatori della primavera. Tanto che nel corso degli anni a causa di questo meccanismo sono state introdotte delle regole per lo sviluppo del settore giovanile. Bonus economici per i giocatori del vivaio che esordiscono nelle prime squadre o l'obbligo di investire almeno il 5% dell'utile nello sviluppo della rosa del vivaio. L'atteggiamento dei presidenti mecenati portò gravi problemi sia in ambito

economico che di sostenibilità finanziaria. Arrivati ad un punto di non ritorno, con i debiti che aumentavano a dismisura, questi presidenti si trovarono davanti a un bivio, vendere o fallire. Alcuni presidenti, sotto il consiglio delle governance aziendali, decisero di far fronte alla gestione di queste perdite, intraprendendo dei meccanismi di aggiustamento contabile, che trovavano nelle plusvalenze il miglior sistema per gestire le perdite in bilancio. Il problema principale che però si ebbe fu la creazione di una fitta rete di plusvalenze incrociate, talvolta prive di sostanza economica, che toccò nei primi anni 2000 anche picchi di 800 milioni di euro. Una plusvalenza non è altro che la differenza tra il valore contabile residuo che si ha in bilancio rispetto al prezzo di vendita concordato. Questo venne realizzato tramite accordi tra le parti, che si vendevano tra di loro giocatori ad un prezzo più alto del mercato in modo tale da registrare una voce positiva in bilancio. Infatti essendo il calciatore uno degli asset fondamentali di una società calcistica, il suo acquisto doveva corrispondere a delle logiche in linea con il piano di sviluppo aziendale /sportivo a lungo termine di un club, e quindi considerabile in linea con il principio di sostanza economica. In questi casi invece quando parliamo di plusvalenza fittizia, il calciatore acquistato non rientrava nel piano industriale del club in quanto l'acquisto, privo di sostanza economica, era puramente un'operazione a pura rilevanza contabile. Per questo parliamo di operazione priva di sostanza economica, in quanto l'asset aziendale non era necessario per lo sviluppo a lungo termine del club ma utile solo ai fini contabili di bilancio.

Questo creò uno squilibrio al sistema finanziario calcistico, perché l'effetto positivo che si veniva a creare a bilancio non esisteva e non manifestava deflussi finanziari tra le parti. Tutto questo portò ad una grave crisi, data dal fatto che le autorità finanziarie quando scoprirono questi 'escamotage' punirono con gravi sanzioni le squadre che le avevano messe in atto, sia sanzioni pecuniarie, sia l'impossibilità di iscriversi ai campionati, che portarono in alcuni casi anche al fallimento delle stesse società.

Da questa prima macroanalisi possiamo dedurre come i club siano stati caratterizzati negli ultimi 20-30 anni da gestioni amministrative poco trasparenti e poco incentrate sulla sostenibilità aziendale. Il continuo presentarsi di risultati economici negativi, che si è aggravato con l'aumento dei costi e contestuale aumento dei fabbisogni finanziari, ha portato molte società sull'orlo del fallimento. Il principio di base che non fu chiaro ai

presidenti di allora è che senza regolarità fiscale e amministrativa non c'è una sana competizione. Quindi eventuali situazioni di squilibrio si riflettono anche sulle future competizioni da intraprendere, pensiamo per esempio al Milan della stagione 2017-2018, che dovette rifiutare le competizioni europee per l'anno successivo a causa di problemi finanziari. È proprio questo il problema che si ebbe nei primi anni 2000 con i presidenti mecenati. Questi ultimi pur di dotarsi dell'organico più forte e dei migliori allenatori sul mercato, si sono indebitati gravemente, tralasciando l'equilibrio finanziario. La soluzione avrebbe potuto essere quella di vendere l'organico per risanare la situazione finanziaria, ma così non fu. I presidenti ormai paladini dei tifosi, non potevano tradire quest'ultimi vendendo le punte di diamante della società, così si optò per procedere con nuove capitalizzazioni per immettere capitale all'interno della società. Questo meccanismo segnò lo squilibrio tra i club, segnata dal fatto che non tutti i club avevano la possibilità di effettuare queste operazioni. Questo rappresentava quindi un elemento che contravveniva a quelle che sono le regole di questo sport, ossia la parità di condizioni, trasformandosi quindi in concorrenza sleale che andò ad allargare ancor di più la differenza tra i club della stessa serie.

Nel 2006 secondo le fonti governative erano più di 700 milioni le tasse arretrate che le società dovevano pagare allo Stato. Non solo, i vari amministratori, tralasciando i principi in materia di rappresentazione e valutazione contabile, iniziarono anche a falsificare i bilanci. L'aumentare delle plusvalenze fittizie, se da un lato ha portato dei benefici nel breve termine ha allo stesso tempo creato grandissimi disagi per le squadre nel futuro, tanto da dover far intervenire lo Stato per fermare l'eventuale fallimento del sistema calcio. Tutto questo possiamo dire che venne scaturito dalle crisi sistemiche che colpirono il mondo del calcio tra la fine degli anni 90 e l'inizio degli anni 2000. La sentenza Bosman non fece altro che accrescere le risorse investite nelle rose, senza però tenere sotto controllo l'equilibrio economico finanziario. Le società a partire dal 1995 si indebitarono a livelli mai visti pur di acquistare le prestazioni sportive dei migliori giocatori sul mercato. Questo squilibrio contabile-finanziario dei bilanci delle società Italiane raggiunse dei livelli critici, tanto che nel 2002 lo Stato dovette intervenire con il decreto salvacalcio o come viene comunemente chiamato decreto spalma-perdite. Questa agevolazione dava la possibilità alle squadre che ne volevano far uso di compensare gli

squilibri che si erano venuti a creare dopo anni di spese folli da parte delle squadre italiane. Nel prossimo paragrafo analizzeremo brevemente le crisi sistemiche che sono la motivazione principale degli squilibri che si crearono negli anni a seguire. Ma prima di andarle a vedere nello specifico analizziamo brevemente le cause che possono provocare delle crisi aziendali. Le cause innanzitutto possono essere interne o esterne. Quando parliamo di crisi interne parliamo di crisi gestionali (presidenti mecenati), quando le crisi invece sono esterne possono anche essere chiamate crisi sistemiche (sentenza Bosman). Quindi, come analizzeremo nel corso dell'elaborato, quando siamo in presenza di una crisi derivante da una causa di mercato siamo in presenza di una crisi sistemica, mentre quando una crisi riguarda le scelte economiche finanziarie interne all'azienda siamo di fronte ad una crisi gestionale.

1.2 LE CRISI SISTEMICHE (SENTENZA BOSMAN, DECRETO SALVACALCIO, COVID 19)

Cosa è una crisi sistemica? Potremmo definire crisi sistemica come una crisi che non riguarda solo e soltanto una impresa insolvente, ma una serie di imprese che operano nello stesso settore, non necessariamente in rapporti di affari tra loro; sicchè già appare evidente che l'insolvenza dell'una non è causa diretta dell'insolvenza dell'altra, pur determinandosi la crisi di più imprese che operano nello stesso settore economico (Giappichelli, Il diritto fallimentare delle società commerciali 2013).

Da questa definizione vediamo come una crisi sistemica non riguarda la singola impresa ma l'intero mercato. La caratteristica di questo tipo di crisi è quella che i fattori che la fanno scaturire siano esterni all'azienda.

Le tre grandi crisi sistemiche che colpirono il mondo del calcio le possiamo trovare così in ordine cronologico: la prima con l'avvento della sentenza Bosman nel 1995, la seconda con il decreto salva-calcio del 2002 e l'ultima più recente e più significativa quella relativa alla pandemia da Covid-19. Tutte e tre hanno la caratteristica in comune di aver colpito quasi nella totalità tutte le SSP italiane ed europee.

La prima crisi sistemica del mondo del calcio è nata dopo la famosissima sentenza Bosman del 1995. Tramite questa nuova regola i giocatori erano liberi di lasciare il club di appartenenza alla fine del contratto senza la necessità di pagare alcuna fee. Prima di questa sentenza i giocatori non potevano lasciare il club dove militavano, il che andava in contrasto con la regolare movimentazione dei lavoratori all'interno della Comunità Europea. Tutto questo portò a dei gravi problemi che possiamo trovare ancora oggi. I giocatori non avendo più alcun vincolo contrattuale una volta che il contratto era terminato, cercavano come prossima squadra quella che aveva la possibilità di offrire uno stipendio maggiore. Un esempio potrebbe essere quello dell'attaccante Sol Campbell che nel 2001 passò all'Arsenal, con uno stipendio di quasi 100 mila sterline a settimana. Prima del 1995 nessun giocatore aveva mai percepito queste cifre. Quindi, se da una parte la sentenza Bosman favorì la libera circolazione dei lavoratori nel territorio dell'UE, dall'altra parte fece nascere il problema della non corretta concorrenza tra i club. I contratti dei giocatori raggiunsero cifre da capogiro, ma crebbe anche la disparità economica e finanziaria tra i club europei ed italiani. Da quel momento in poi possiamo vedere come i giocatori, spinti dal desiderio economico, cercavano la squadra che aveva la possibilità di offrirgli il contratto più ricco abbandonando la società di appartenenza se questa non aveva la possibilità di offrire contratti altrettanto redditizi. Fu proprio questo che portò alla nascita dei presidenti mecenati. La sentenza comportò un aumento della disparità tra i club dello stesso paese, dato dal fatto che i club più forti economicamente a lungo termine avevano più possibilità di vittoria rispetto a quelli che non avevano pari possibilità di spendere. Con l'aumento degli stipendi dei giocatori nacquero gli agenti, i quali si resero a loro volta responsabili di un ulteriore incremento degli stipendi dei loro assistiti. Gli stipendi aumentarono di dieci volte rispetto alla decade precedente, gli agenti videro in ciò un terreno fertile per coltivare i loro interessi milionari. Basti pensare che ad oggi Jorge Mendes ha un Net Worth di quasi 72 milioni di euro solo per curare le immagini dei suoi clienti. Un'altra conseguenza della sentenza Bosman fu l'aumento smisurato dei giocatori stranieri all'interno delle società di calcio italiane. Nel campionato 1989-90 gli stranieri erano 53, che nel 2009-2010 diventarono 228. Questo ha portato la nascita del gioco calcio come lo conosciamo adesso. Se tutto questo poteva sembrare il trampolino di lancio del calcio europeo, non fece altro che peggiorare la situazione. Se la

sentenza Bosman poteva sembrare una conquista di civiltà, in realtà non fece altro che peggiorare la qualità dei giocatori, fece aumentare l'ingaggio di giocatori dall'estero con conseguente abbassamento della qualità dei vivai facendo convergere il tutto in una logica puramente finanziaria senza interessi per i giocatori.

Fu così che nel 2002 con il decreto legislativo numero 282 lo Stato intervenì con il decreto 'Salva-Calcio'.

Proprio nel 2002 si manifestò la seconda grande crisi sistemica del mondo del calcio. La maggior parte delle società di calcio italiane si trovarono fortemente indebitate a causa dell'aumentare delle plusvalenze prive di sostanza economica, tanto da dover far intervenire lo Stato per fermare l'eventuale fallimento del sistema calcio. Il cambiamento dell'applicazione del principio contabile colpì tutte le società professionistiche facendoci rientrare nella fattispecie della crisi sistemica.

Questa situazione nasceva dal fatto che le società sportive attuavano l'iscrizione nell'attivo dello Stato Patrimoniale di rilevanti importi di "diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori", conseguenza di campagne acquisti svolte in periodi di aspettative di crescita del mercato. I conseguenti notevoli ammortamenti hanno determinato per molte società la contabilizzazione di pesanti e crescenti perdite. Questa situazione portò lo Stato a dover intervenire il decreto salvacalcio, che dava la possibilità alle squadre di poter 'spalmare' in prima battuta a 10 anni la voce patrimoniale del giocatore, dando così la possibilità alle squadre di non fallire. (Esempio decreto salvacalcio: se veniva acquistato un giocatore per 30 milioni, ma il suo valore era di 15, prima dell'entrata in vigore della legge andava iscritta la perdita in bilancio per 15 milioni. Dopo l'entrata in vigore della legge invece si poteva ammortizzare per 10 anni questa perdita subita, iscrivendo a conto economico una perdita di 1,5 milioni). È vero quindi che in prima battuta la norma fu formulata a 10 anni per poter spalmare le svalutazioni, ma prima dell'emanazione della norma la svalutazione aveva un impatto violentissimo sulla società poiché impattava totalmente nell'esercizio in cui si era registrata. Siccome questa situazione avrebbe creato moltissimi problemi alle società si decise di poterle spalmare su un orizzonte temporale di 10 anni. Questo orizzonte temporale però era maggiore rispetto alla massima durata del contratto dei calciatori, che può arrivare massimo fino a 5 anni, e quindi sorgeva il problema che portarla a 10 anni

aveva una durata più lunga rispetto alla vita contrattuale dell'asset. Questa formulazione del decreto fu interpretata dalla Comunità europea al pari di un aiuto di Stato, tanto da imporre all'Italia una riformulazione della durata temporale dell'applicazione della norma. alla luce di questo il periodo fu riportato dagli iniziali 10 anni ai vigenti 5.

Dopo anni e anni di plusvalenze selvagge, il calcio si ritrovò con molte squadre a non aver i requisiti necessari per l'iscrizione al campionato. Tutto questo scaturì dal fatto che le squadre Italiane per compensare il sistema marcio delle plusvalenze, valutavano i giovani della primavera con cifre folli. Quindi questo, come già detto in precedenza, creò una bolla che da lì a poco sarebbe scoppiata. Questo perché il patrimonio calciatori reale è molto inferiore rispetto a quello dichiarato. Per quasi tutte le squadre questo portò un grande beneficio, infatti la rete delle plusvalenze aveva gonfiato a dismisura i bilanci delle società che senza questo decreto avrebbero dovuto registrare a bilancio perdite per oltre 100 milioni di euro. Di seguito un esempio di come il decreto salvacalcio abbia contribuito al non fallimento della maggior parte delle big della serie A:

Squadra	Bilancio Giugno 2002	Bilancio Giugno 2003	Differenza
Inter	305 milioni	38 milioni	267 milioni
Roma	169 milioni	78,4 milioni	90,4 milioni
Lazio	272 milioni	27 milioni	235 milioni
Milan	271 milioni	70 milioni	201 milioni
Juventus	220 milioni	174 milioni	36 milioni

(Tabella 1: Differenza bilanci giugno 2002-giugno 2003)

Per capire meglio la grande importanza del decreto salva calcio, l'Internazionale Milano nel Giugno del 2002, prima dell'entrata in vigore del decreto, aveva iscritto a bilancio un debito per un ammontare pari a 305 milioni. Un anno dopo l'entrata in vigore del decreto a bilancio invece iscrisse una voce pari a 38 milioni. Questa differenza di quasi 267 milioni, dato dall'utilizzo anomalo del sistema delle plusvalenze, era il problema che fece

scattare l'allarme allo Stato. Tramite il decreto la società Inter ha potuto spalmare le perdite in 10 anni ovvero iscrivendo una perdita al 30 giugno 2003 pari a solamente 26,7 milioni di euro. Questo creò un grande malcontento soprattutto nella società Juventus che fu una delle poche squadre Italiane a non usufruire del decreto, e riprendendo una citazione di Agnelli nel 2003 'prima le plusvalenze gonfiano il valore dei calciatori, poi il decreto salvacalcio le abbatte'. Con questo decreto fu la seconda volta nel giro di 7 anni che lo Stato intervenì per salvare il settore calcio, forse dopo aver capito la grande importanza che aveva non solo a livello sociale ma soprattutto a livello economico per il nostro bel Paese. La terza grande crisi sistemica è quella in cui ci troviamo oggi a causa della pandemia da Covid-19 che ha completamente cambiato il mondo del calcio, facendo perdere alle squadre un totale di quasi 9 miliardi di euro di introiti. Le squadre infatti non potendo più fare affidamento sui ricavi da stadio e sui diritti Tv, hanno dovuto studiare dei metodi per non andare incontro a fallimento. Il primo intervento messo in atto fu l'allargamento dell'esercizio non più imputabile al singolo anno 2019-2020, ma allargandolo al biennio 2019-2021 in modo tale da poter gestire al meglio le perdite. Molte squadre europee dovettero abbassare i costi di gestione, attuando una politica di efficientamento dei costi. Altre squadre invece hanno dovuto fare a meno dei loro giocatori migliori vendendoli sul mercato per risanare le perdite. Una delle misure adottate fu il rinvio dei pagamenti contributivi e fiscali al mese di settembre. Inoltre furono sospesi i canoni di locazione e dei diritti di superficie per gli impianti sportivi. Una delle misure più importanti adottate fu quella di poter mettere in cassa integrazione i giocatori professionistici i cui stipendi non superino i 500.000 € lordi all'anno. Questa è stata una grande azione messa in atto dall'AIRC insieme alla FIGC, proprio per sottolineare che non esistono solamente i giocatori della serie A, ma senza i giocatori delle varie LEGA pro e serie B fino ad arrivare ai campionati dilettantistici il calcio non esisterebbe. Ancora adesso non si sa quali saranno le conseguenze sul calcio nel futuro, poiché mentre le squadre professionistiche hanno i mezzi per poter far fronte a questa crisi, le squadre delle serie minori si stanno trovando in serie difficoltà economiche e organizzative. Sul lungo termine non sappiamo ancora come questa crisi verrà gestita dai club italiani, ma l'auspicio è che nel giro della stagione 2021-2022 tutto torni alla

normalità e che gli stadi, grande fonte di ricavi per le squadre, tornino al completo come prima dell'arrivo della pandemia.

1.3 LE CRISI GESTIONALI NELLE SSP

Fino ad adesso abbiamo analizzato le crisi sistemiche che colpiscono il settore calcio dal 1995 al giorno d'oggi. Le crisi gestionali interne alle SSP sono state enfatizzate dalle crisi sistemiche che colpiscono il mondo del calcio. Queste crisi nelle SSP nascono dal fatto che tutte le attività di governance erano incentrate solo e solamente sul risultato sportivo, mettendo in secondo piano il perseguimento dell'equilibrio economico/finanziario interno. Questo approccio gestionale comportò inevitabilmente ad un inasprimento dello stato di squilibrio aziendale. È proprio da qui che nascono le crisi gestionali, questo tipo di crisi a differenza di quelle elencate nel paragrafo precedente sono interne all'azienda. Quindi mentre nelle crisi sistemiche è tutto il mercato ad esserne colpito, le crisi gestionali si realizzano quando i processi aziendali, il personale o il management non è in grado di gestire la situazione facendo scaturire una crisi interna. Negli ultimi 7 anni sono più di 70 le società italiane professionistiche che sono fallite. Le motivazioni di questi fallimenti sono sempre riconducibili all'impossibilità dei ricavi di coprire i costi e l'incapacità del management di riuscire a risolvere la situazione senza dover far ricorso di nuovo a finanziamenti esterni che peggiorano la situazione debitoria delle stesse. Un punto sul cui riporre la nostra attenzione è dato dal processo di formazione del ricavo per l'azienda sportiva. Il ricavo caratteristico per eccellenza è strettamente connesso al conseguimento del risultato sportivo, aspetto questo che è sottoposto al 50% di probabilità di riuscita. Se un club è considerato vincente ha un appeal del prodotto squadra molto più importante rispetto ad una squadra che perde. La vittoria quindi si aggancia ad altri tipi di fattispecie di ricavi, come le sponsorizzazioni o il fan engagement, che possono garantire il successo di una società sportiva sul lungo termine. Quindi questo tipo di crisi derivano dal fatto che se le società erano più incentrate sul risultato sportivo piuttosto che all'equilibrio interno, ma questa situazione veniva accentuata ancor di più quando i risultati sportivi non erano in linea con la programmazione del club. Questo accade poiché nella

pianificazione delle attività delle società sportive si fa affidamento a delle entrate che derivano da una situazione di incertezza derivante dal risultato sportivo. Infatti all'interno delle società sportive abbiamo delle tipologie di ricavi che possono essere previste, come il merchandising, ma si ha anche una grande fetta di ricavi che deriva dall'aleatorietà del risultato sportivo a cui sono soggette questo tipo di società. Quindi quando il risultato sportivo faticava ad arrivare, nonostante le ingenti somme investite per l'ampliamento della rosa, esso andava ad intaccare il regolare svolgimento delle attività programmate, che non avendo più un'entrata su cui fare affidamento andava a sancire una crisi interna alla società se non tempestivamente gestita. Queste crisi derivanti dall'insieme delle scelte aziendali messe in campo dalle società influenzate in maniera importante dal risultato sportivo ottenuto, rendevano meno efficienti le gestioni societarie che dovevano far fronte ad un abbattimento del patrimonio netto a seguito delle perdite registrate derivanti dalle crisi interne. Tutte queste considerazioni fatte fino ad ora devono essere rapportate alle caratteristiche del settore. Poiché quella che può essere una perdita importante e che porta quindi all'abbattimento del patrimonio netto e che trova copertura mediante l'apporto di denaro da parte della proprietà, nel calcio è considerata quasi normale, mentre nelle altre aziende al di fuori del settore così non è. Infatti questa operazione è considerata al di fuori del settore calcio un segnale d'allarme e quindi un indice di rischiosità molto alto. Proprio questo utilizzo improprio di questo istituto, che al di fuori del mondo calcistico è visto come un segnale di crisi, ha reso le società calcistiche italiane più deboli sul lungo termine, sancendo il fallimento di molte società in quegli anni. Come analizzeremo nel corso dell'elaborato possiamo vedere come la governance a modello chiuso è stata il tipo di società che nel corso dei primi anni 2000 ha portato i maggiori successi in termini di prestazioni sportive, ma non a livello di equilibrio e sostenibilità finanziaria. La cultura dei presidenti di allora incentrata principalmente all'ottenimento del risultato sportivo, ha portato grande euforia nelle più grandi piazze dello sport calcistico italiane, venendo ridimensionata nel corso degli anni a causa del forte indebitamento a cui le società hanno dovuto far fronte e rendendo quindi difficile una riconferma del club a livello di risultati sportivi. L'esempio più concreto che possiamo fare è quello che riguarda l'Internazionale del presidente Moratti. Con il suo addio nel 2013 possiamo considerare finita l'epoca dei presidenti italiani 'spendaccioni'.

Nel corso della sua gestione ha speso oltre milleduecento milioni di euro per cercare di regalare ai tifosi interisti la migliore squadra possibile. Fu proprio questa sua voglia di spendere che portò però dopo problemi finanziari, che costrinsero Massimo Moratti a dover vendere agli indonesiani di Thoir la squadra. Nel 1999 infatti Moratti ultimò l'acquisto più oneroso nella storia del club aggiudicandosi Christian Vieri per ben 46,5 milioni di euro (superato solamente da Lukaku nel 2018 per ben 75 milioni). Questi acquisti superficiali hanno avuto sicuramente però dei riscontri negativi sui bilanci degli anni successivi. Se andiamo ad analizzare i ricavi che ebbe la società milanese durante la gestione Moratti, essi non coprono minimamente le risorse investite dal presidente. Questo a dimostrazione che le squadre operano in condizioni di debito strutturale che nel corso degli anni ne limita la loro capacità operativa. Nel prossimo capitolo andremo ad analizzare le motivazioni contabili e amministrative che hanno portato il presidente Massimo Moratti alla vendita della società. Analizzeremo i risultati di gestione degli ultimi anni cercando di capire i motivi che hanno portato all'addio dell'ultimo mecenate del calcio italiano.

1.4 PRESIDENTI MECENATI, LA FINE DELL'ERA DEL MODELLO.

Abbiamo appena analizzato nei paragrafi precedenti le motivazioni principali che hanno portato al fallimento dei presidenti mecenati nel calcio. Come vedremo nel prossimo capitolo, quando analizzeremo la situazione finanziaria ed economica della società sportiva professionistica dell'Inter, i ricavi e il valore della produzione sono cresciuti in maniera esponenziale negli ultimi 20 anni in questo settore. Questo ci fa capire come il mondo del calcio sia un settore in crescita costante, dove i ricavi però sono seguiti sempre da un aumento anche del fabbisogno finanziario legato a maggiori e più importanti investimenti. È vero che come abbiamo detto i ricavi hanno avuto una crescita esponenziale, ma è anche vero che i costi da sopportare per riuscire a mantenere una rosa di livello sono aumentati a dismisura. La problematica principale che ha portato al fallimento del modello di gestione sotto la conduzione del presidente mecenate è stata proprio la poca capacità di riuscire ad anticipare questo aumento smisurato dei costi. La

logica del risultato ha completamente appannato la vista dei presidenti, non più attenti alla sostenibilità finanziaria. Le risorse venivano spese senza una logica ben precisa con la conseguenza di rimanere indebitati negli anni a seguire e soprattutto senza una programmazione delle attività che in futuro avrebbero potuto coprire quelle perdite. Dopo la sentenza Bosman i prezzi dei cartellini dei giocatori sono cresciuti in maniera incontrollabile, lasciando molto più indietro le società con meno disponibilità finanziarie. Questo perché a seguito della sentenza Bosman le società non potevano più iscrivere crediti nell'attivo dello stato patrimoniale a titolo di indennità che le società contavano d'incassare in caso di successiva cessione del giocatore, comportando una diminuzione importante delle risorse dei club. Le società, spinte da una logica puramente incentrata sul risultato, preferivano puntare su calciatori già affermati piuttosto che investire nei giovani. Questo ciclo va ad intaccare il regolare equilibrio economico finanziario che poi porta, come abbiamo visto, a dei problemi nel regolare svolgimento dell'attività aziendale. Un'altra motivazione che ha contribuito all'exasperazione del modello dei presidenti mecenati nel calcio italiano il fatto che la maggior parte degli stadi di proprietà sono di proprietà pubblica e di come quindi diventa difficoltoso un dialogo con le società sportive. In Italia sono solamente 5 gli stadi di proprietà ed appartengono rispettivamente a: Juventus, Sassuolo, Frosinone, Udinese e Atalanta. Avere uno stadio di proprietà è importantissimo per garantire un certo equilibrio economico. Lo stadio ti dà la possibilità di avere delle entrate che altrimenti non si potrebbero avere. È anche vero che in Italia la burocrazia ha dei tempi lunghissimi, ma la costruzione di un'opera del genere avrebbe sicuramente giovato ai presidenti, che invece videro nel corso degli anni i debiti aumentare a dismisura senza riuscire a trovare ulteriori fonti per coprire questi fabbisogni. Lo stadio non è importante solo al livello economico, ma anche da un punto di vista sociale. La creazione di un'opera del genere aumenta il legame della squadra con i propri tifosi e con la propria città. Inoltre si vengono a creare dei posti di lavoro che aumentano il benessere dei cittadini. La cosa più importante è invece la bonifica o ristrutturazione di strutture obsolete, che quindi aumenta anche a livello architettonico l'appetibilità della città in cui viene costruito.

Questo non accade invece con i presidenti imprenditori negli altri paesi d'Europa. Il PSG controllato dal fondo arabo del Qatar Sport Investment o il Manchester City dello sceicco Mansur stanno riuscendo a portare avanti quello che in Italia i vari presidenti mecenati non sono riusciti a creare. Queste società sono ormai da oltre un decennio al vertice dello sport Europeo, sia a livello di risultati sportivi che a livello di sviluppo delle strutture calcistiche. Oltre ad investire nell'ampliamento della rosa, sono state investite delle somme da capogiro sia per il settore giovanile sia per la costruzione o la modernizzazione degli stadi di proprietà. Questo ha fatto sì che se anche i costi crescevano a dismisura l'ampio ventaglio di ricavi su cui queste società potevano fare affidamento crescevano contestualmente rendendo sane da un punto di vista finanziario queste società. Ormai i presidenti in Italia non sono più spinti da una logica puramente volta al risultato, ma dopo i fallimenti dei decenni precedenti si sono orientati verso una logica di sostenibilità a lungo termine. I vari presidenti di oggi come Pozzo, Percassi hanno anticipato in Italia quello che vediamo all'estero ormai da più di un decennio. Per vincere non bisogna spendere senza una logica. Solo con una pianificazione delle attività e delle passività si possono raggiungere i risultati sportivi sperati. Per poter portare la squadra ai vertici delle classifiche non c'è la necessità di spendere senza un criterio. Per ottenere un successo sostenibile la cosa più importante è la capacità del management aziendale di prevedere il futuro. Il settore calcistico cambia di anno in anno, e solo un'attenta pianificazione delle fonti e degli impieghi può nel lungo termine sancire il successo sportivo che è strettamente legato ad un successo finanziario. In Italia oggi è difficile trovare presidenti mecenati. Con l'addio di Massimo Moratti nel 2013 si può dire concluso il ciclo dei presidenti mecenati nel calcio italiano. La figura del presidente milanese è stato l'esempio più importante di come spendere senza una logica di sostenibilità, può portare a dei successi nel breve periodo. Il tutto però viene ridimensionato nel corso del tempo quando i debiti superano di gran lunga i crediti, e le fonti non sono in grado di finanziare gli impieghi. Negli anni d'oro delle loro presidenze, le ingenti spese sostenute hanno sì portato le squadre ai vertici del calcio europeo, ma hanno portato le stesse sul baratro di una crisi inarrestabile. La tendenza infatti in quegli anni era quella di acquistare i migliori calciatori sul mercato così andando a creare una rosa che avrebbe dato maggiori possibilità di vittoria, e grazie a cui era possibile arrivare ai vertici del calcio europeo.

Queste spese che venivano effettuate andavano ad intaccare la regolare tenuta finanziaria derivante dal meccanismo dell'indebitamento per l'acquisto dei giocatori. Nel prossimo capitolo andremo ad analizzare nel dettaglio le scelte gestionali e i risultati di bilancio dell'Internazionale Fc negli anni della gestione Moratti. Verranno analizzati quindi le motivazioni che hanno portato la squadra nel corso del tempo ad avere sia un aumento del valore della produzione, ma anche i motivi che hanno portato ad una perdita d'esercizio, cercando di analizzare inoltre le motivazioni che hanno spinto l'ultimo presidente mecenate italiano a dover vendere la società all'imprenditore indonesiano

CAPITOLO 2

FOCUS SULLA GESTIONE DELL'INTERNAZIONALE FC DEL PATRON MASSIMO MORATTI: L'ULTIMO PRESIDENTE MECENATE ITALIANO.

L'ultimo vero presidente mecenate nel calcio italiano è sicuramente riconducibile alla figura di Massimo Moratti. Imprenditore italiano ereditò dal padre la società Saras che opera nel settore della raffinazione del petrolio. Decise di intraprendere la stessa strada del padre, che fu presidente della squadra milanese dal 1955 al 1968. Il 18 febbraio del 1995 Massimo Moratti acquistò l'F.C Internazionale Milano dall'allora presidente Ernesto Pellegrini. Moratti prese il possesso della società nel momento in cui si innescò una spirale pericolosa per gli equilibri del settore, poiché i grandi gruppi imprenditoriali stavano cercando di monopolizzare il sistema calcio. Le numerose contestazioni dei tifosi verso il presidente Pellegrini favorirono il cambio di proprietà. L'arrivo nel Milan del presidente Silvio Berlusconi, portò la paura nella dirigenza interista di non poter riuscire ad investire abbastanza risorse nello sviluppo della rosa, che rischiava di rimanere troppo arretrata rispetto ai rossoneri. Per questo nel giro di poco tempo la trattativa si concluse e la società passò definitivamente nelle mani del presidente Moratti. Con il suo arrivo le cose cambiarono immediatamente: introdusse all'interno della società personalità di grande spicco nel mondo del calcio; puntò su delle campagne acquisti molto onerose; cercò in tutti i modi di far tornare l'amore per la squadra da parte dei tifosi. Le campagne acquisti di quegli anni furono caratterizzate da enormi spese per l'acquisto delle prestazioni sportive dei giocatori. Solo nella stagione 1997-1998 fu acquistato per oltre 100 miliardi di lire (26,5 milioni di euro) il brasiliano Ronaldo. Nelle prime 5 stagioni sotto la guida del nuovo presidente si stima, apportando i doverosi aggiustamenti dati dall'inflazione, che solamente per quanto riguarda il calciomercato si siano registrate perdite per quasi 200 milioni di euro. Di questi solamente nella stagione 1999-2000 il calciomercato ha registrato una perdita di quasi 111 milioni di euro. Questo ci fa capire quanto il presidente avesse la voglia di investire nella squadra per riportarla al vertice del calcio italiano, come fece il padre Angelo durante la sua presidenza dal 1955 al 1968. Le somme investite provenivano per la maggior parte dalle tasche del presidente grazie alle

ingenti somme di denaro che possedeva dal controllo delle aziende petrolifere. La maggior parte dei presidenti facevano parte di gruppi o multinazionali pronti ad attaccare il settore calcistico. Da quel momento i vari presidenti delle migliori squadre italiane iniziarono una battaglia economica e finanziaria tra loro, al fine di ottenere i migliori risultati sportivi. Si stima, secondo le fonti di trasfermarket.it attuando le opportune rettifiche dell'inflazione e quindi del potere di acquisto dei vari club, che nel corso delle stagioni che vanno dal 1995-1996 al 2000-2001 in Italia le top 5 squadre abbiano speso solo per il calciomercato la bellezza di quasi 1800 milioni di euro. Cifre da capogiro che ci fanno pensare quanto nel giro di pochi anni a seguito della sentenza Bosman il settore del calcio fosse diventato uno dei più appetibili a livello economico. Basti pensare che quelle cifre sono state spese solamente per l'acquisto dei cartellini dei giocatori senza tenere conto di eventuali stipendi e bonus. A livello di risultati la logica del 'chi più spende più vince' in quegli anni la faceva da padrona. È proprio quello che fece scaturire le crisi che poi hanno portato lo Stato a dover intervenire con i vari decreti salvacalcio.

Ritornando al patron Moratti nei soli primi 5 anni di presidenza lo squilibrio tra entrate e uscite per quando riguarda la compravendita dei giocatori si assestò ad una perdita per il solo acquisto delle prestazioni sportive pari a quasi 186 milioni di euro. Le spese superavano di gran lunga le entrate che venivano registrate, per questo i primi momenti furono difficili sia dal punto vista calcistico ma soprattutto dal punto di vista finanziario. L'incapacità della società di raggiungere i risultati sperati in ambito calcistico si rifletteva direttamente sulla gestione finanziaria. Come vedremo nel corso del capitolo, la gestione Moratti è stata caratterizzata dal prevalere degli impieghi sulle fonti che ha portato la società a dover sempre lavorare nel corso degli anni in una situazione debitoria strutturale. Le motivazioni del suo non fallimento sono riconducibili solo ed esclusivamente alle grandi risorse economiche del presidente, che tramite iniezioni di capitale abbatteva le perdite. Questa situazione non poteva durare all'infinito anche perché nel corso degli anni furono introdotte regole più stringenti per l'iscrizione ai campionati nazionali ed europei. Un continuo prevalere dei costi sui ricavi spinse Moratti nel corso della stagione 2012-2013 a dover vendere il complesso aziendale al magnate indonesiano Erik Thoir. Con l'addio del presidente milanese possiamo dire concluso il ciclo dei presidenti mecenati in

Italia, mentre quello non fu altro che l'inizio dell'era dei grandi fondi d'investimento esteri che, forti della loro grande capacità di gestire enormi complessi aziendali, hanno visto e stanno vedendo nel calcio il settore a più grande crescita potenziale del mondo. Nel proseguo del capitolo analizzeremo in maniera più approfondita quello che è successo alla squadra milanese sotto la presidenza di Massimo Moratti.

2.2 FC INTERNAZIONALE MILANO: VALORE DELLA PRODUZIONE, PERDITA NETTA E APPORTI DI CAPITALE DAL 1995 AL 2013.

In questo paragrafo daremo uno sguardo al valore della produzione, alla perdita netta e agli apporti di capitale che sono avvenuti durante la gestione societaria di Moratti dalla stagione 1995-1996 alla stagione 2012-2013. Sappiamo benissimo che i risultati economici sono correlati alle prestazioni sportive. Per questo si stima che nel corso della sua presidenza Moratti ha dovuto provvedere personalmente con circa 735 milioni di euro di iniezioni di capitale nel corso dei 18 anni di presidenza. Prendendo in considerazione inoltre anche gli altri aumenti di capitale apportati dalle altre società facenti parte del gruppo, nel corso dei 18 anni di gestione questi hanno raggiunto un totale di quasi milleduecento milioni di apporti di capitale per coprire le perdite che venivano registrate. Prima di vedere nel dettaglio il perché si sono dovute fare così tante iniezioni di capitale per la società, vediamo brevemente l'istituto dell'aumento del capitale. Tramite questo istituto è assimilabile ad una modificazione dell'atto costitutivo in cui avviene l'aumento di capitale sociale della società interessata, poiché sono necessarie le maggioranze previste per le operazioni straordinarie. Essa essendo un'operazione aziendale straordinaria, l'aumento di capitale deve essere deliberato dai soci e l'atto deve essere iscritto nel registro delle imprese. Le motivazioni che portano una società ad emettere un aumento di capitale sono sia relative alla possibilità di reperire liquidità per gli investimenti, che alla ricostituzione del capitale sociale a causa di eventi che hanno peggiorato in maniera significativa la situazione finanziaria della società. Sono esattamente questi i motivi che hanno spinto il patron della squadra milanese nel corso della sua gestione a dover intervenire per risollevare la situazione, che di anno in anno andava a peggiorarsi. Come detto in precedenza, i primi anni furono i più duri per

Massimo Moratti. Prese la guida della società in contemporanea all'emanazione della sentenza Bosman, che come abbiamo analizzato prima ha portato alla mancanza di una fetta di ricavi relativi alle indennità di allenamento dei giocatori su cui le società facevano affidamento. La gestione Moratti, come vedremo nella prossima tabella, è stata caratterizzata da un notevole squilibrio economico data dal costante prevalere dei costi sui ricavi. Il costante squilibrio patrimoniale è riconducibile al patrimonio netto annuale negativo, mentre lo squilibrio finanziario della società è sicuramente prodotto dal costante prevalere dei debiti sui crediti finanziari societari. Il continuo prevalere dei costi sui ricavi e la stagnazione del fatturato negli ultimi 3 anni di gestione hanno portato il presidente Moratti alla dura scelta di dover vendere l'intero complesso aziendale. La situazione sembrava potesse avere una svolta positiva dopo la gloriosa stagione del 'Triplete' che vide il valore della produzione aumentare del quasi 39% passando da 232 milioni di euro a 323 milioni. Se questo poteva sembrare un punto di ripartenza per la gestione Moratti, così non fu. Nel corso degli anni a seguire il valore della produzione continuò a scendere e i costi aumentarono, così non si ebbe altra soluzione che vendere il complesso aziendale al fondo indonesiano capitanato da magnate Erik Thoir. Osservando i risultati della gestione Moratti e prendendo in considerazione valore della produzione, perdita d'esercizio netta e apporti di capitale proprio, vediamo come la prima voce abbia avuto un aumento costante nel corso degli anni. Infatti si passò da 30 milioni di euro della stagione 1994-1995, anno dell'insediamento della nuova proprietà, a più di 200 milioni

Anno	Valore produzione	Perdita Netta	Apporti capitale
1994-1995	30.268.000 €	- 16.596.000 €	7.231.000 €
1995-1996	54.020.000 €	- 10.877.000 €	24.983.000 €
1996-1997	55.948.000 €	- 11.074.000 €	13.882.000 €
1997-1998	74.007.000 €	- 23.174.000 €	6.251.000 €
1998-1999	75.654.000 €	- 9.505.000 €	21.440.000 €
1999-2000	109.801.000 €	- 4.660.000 €	0
2000-2001	112.811.000 €	- 91.766.000 €	76.626.000 €
2001-2002	125.683.000 €	- 94.621.000 €	134.459.000 €

2002-2003	163.845.000 €	- 17.386.000 €	51.582.000 €
2003-2004	168.311.000 €	- 97.911.000 €	46.286.000 €
2004-2005	196.216.000 €	- 118.700.000 €	55.792.000 €
2005-2006	215.732.000 €	- 31.144.000 €	90.261.000 €
2006-2007	221.218.000 €	- 206.832.000 €	36.600.000
2007-2008	203.422.000 €	- 148.271.000 €	205.624.000 €
2008-2009	232.642.000 €	-154.423.000 €	136.566.000 €
2009-2010	323.516.000 €	- 69.046.000 €	90.000.000 €
2010-2011	268.827.000 €	- 86.814.000 €	70.000.000 €
2011-2012	235.687.000 €	- 77.148.000 €	80.000.000 €
2012-2013	201.226.000 €	- 79.882.000 €	94.637.000 €
Totale	3.067.836.000 €	- 1.349.831.000 €	1.253.299.000 €

(Tabella 2: valore produzione, perdita netta e apporti capitale-Fonte: Calcio finanza)

relativamente all'ultimo anno di gestione del presidente Moratti. Questo per farci capire come il calcio sia in continua crescita dove occorre andare verso un modello gestionale che tenga conto delle caratteristiche tipiche del settore, poiché continua ad essere un settore dotato di un forte appeal economico.

L'aumento smisurato del valore degli asset aziendali (calciatori) ha portato il valore delle rose a crescere contestualmente. Proprio questo grande valore che le società acquisivano nel corso del tempo ha portato i vari presidenti ad investire sempre un maggior numero di risorse per rimanere al passo delle altre squadre. Nel giro di 10 anni il valore della produzione è aumentato quasi del 600%. Questo grande incremento di evoluzione societaria doveva andare di pari passo con la necessità di coprire i grandi investimenti relativi all'acquisto dei DPS. La loro grande forza economica spingeva le stesse a chiedere prestiti ingenti, il che però nel corso degli anni portò ad una situazione debitoria cronica. Il valore massimo raggiunto dalla società è relativo alla stagione 2009-2010 che coincide, non casualmente, con il massimo traguardo sportivo raggiunto dalla squadra nella sua storia. Questo ci fa capire come siano strettamente collegati successi economici e successi sportivi. Contestualmente però da come possiamo notare i momenti di maggior

perdite nette corrispondono con il periodo relativo ai maggiori successi in ambito sportivo. In quegli anni il presidente Moratti spese moltissime risorse per cercare di creare la migliore squadra possibile, ma queste ingenti somme che vennero spese andarono a gravare sulla società che riuscì a toccare nella stagione 2006-2007 una perdita netta d'esercizio pari a più di 200 milioni di euro. Questa situazione migliorò nel corso degli anni seguenti fino a raggiungere nella stagione 2009-2010, anno dell'ingresso della disciplina del fair play finanziario, una perdita netta di 69 milioni di euro con un decremento del 65%. Non solo l'Inter raggiunse queste enormi perdite in quel periodo, ma la maggior parte delle squadre italiane erano in una situazione di sofferenza sia economica che finanziaria. Queste situazioni di cronico squilibrio tra entrate e uscite e tra debiti e crediti, incoraggiarono la UEFA a dover mettere in atto un sistema per cercare di portare le squadre in una situazione di equilibrio economico e finanziario. Nel settembre del 2009 il comitato esecutivo della UEFA ha introdotto il Fair Play finanziario. Questo nuovo istituto aveva l'obiettivo principale di far estinguere nel corso del tempo i debiti contratti dalle società calcistiche per cercare di farle convergere verso un lungo periodo di auto-sostentamento finanziario. Questo meccanismo permette alla UEFA di controllare i bilanci dei singoli club, punendo coloro che non riescono a raggiungere un pareggio di bilancio con l'impossibilità di iscriversi alle competizioni europee e nazionali. Tramite queste direttive quindi le squadre devono impegnarsi a trovare un equilibrio tra le spese e ricavi. Ogni presidenza deve essere in grado di riuscire a giustificare le spese relative ai costi dei cartellini dei giocatori, e quelle generiche, con i ricavi derivanti dalle plusvalenze e dai diritti TV. Come possiamo vedere fu svolto un grande lavoro dalla dirigenza Interista che riuscì nel giro di un anno (dalla stagione 2008-2009 alla stagione 2009-2010) ad abbattere la perdita d'esercizio per oltre il 123%. Con l'arrivo della pandemia le squadre hanno trovato moltissime difficoltà nel riuscire a mantenere un equilibrio economico finanziario, a causa della drastica riduzione dei ricavi che si è generata. Per questo a metà di quest'anno è stato sospeso il meccanismo del Fair Play finanziario, sia per riuscire a dare più respiro gestionale a quelle società in maggiore difficoltà.

Tornando a noi ed avendo analizzato il motivo che ha fatto sì che la squadra milanese potesse nel giro di un anno dimezzare le perdite d'esercizio, guardando la tabella un altro dato che salta all'occhio è quello relativo agli aumenti di capitale. Tranne che per la

stagione 1999-2000 in cui non si è verificato alcun aumento di capitale, per tutti gli altri esercizi è stato deliberato dall'assemblea l'iniezione di capitale per coprire le perdite. Esse infatti venivano attuate o tramite l'emissione di nuove azioni per i nuovi soci o tramite l'aumento del valore di quelle già emesse. L'ultimo aumento di capitale è relativo all'ultimo anno di gestione Moratti, anno in cui il presidente dovette vendere la società al fondo thailandese. Questo venne attuato perché si stavano verificando dei problemi nelle trattative con gli indonesiani, tanto che per coprire le perdite e vendere quindi un complesso aziendale 'più sano' si attuò un aumento di capitale pari a quasi 65 milioni di euro. Come possiamo vedere dalla terza colonna della tabella ovvero quella relativa alle perdite d'esercizio, nel corso dei 18 anni di presidenza Moratti non è mai stato registrato un utile d'esercizio. Questo ci fa capire che le società sportive professionistiche convivono in una situazione debitoria cronica. Le perdite d'esercizio venivano abbattute grazie alla grande disponibilità economica del presidente. Come abbiamo appena visto quasi tutti gli anni sono stati effettuati degli aumenti di capitale per cercare di risanare la situazione iniziale. Nella stagione 2006-2007 il club registrò una perdita d'esercizio pari ad oltre 200 milioni. Il punto su cui riflettere in questo caso è che la perdita è stata registrata in occasione dei massimi risultati sportivi mai ottenuti. Questo ci fa capire come investendo ingenti capitali nello sviluppo del club, si raggiungono risultati importanti. Ma questo porta anche a dei problemi finanziari nel lungo periodo che influenzano direttamente le prestazioni sportive future. Infatti L'FC Internazionale Milano, dopo quel glorioso anno ricco di successi dovette ristrutturare l'intero complesso aziendale. Nelle stagioni seguenti vennero venduti i giocatori migliori, venne esonerato l'allenatore, ci fu inoltre anche un cambio radicale dello staff. Per questo negli anni a seguire il club a livello nazionale ed europeo non riuscì più a raggiungere i gloriosi risultati del passato. Questo perché come abbiamo appena visto il modello messo in atto dal presidente Moratti garantiva sì la possibilità di vincere, ma dava anche la possibilità se non la certezza nel futuro di avere gravi problemi finanziari che poi si riflettono direttamente sulle prestazioni sportive.

2.3 LA SITUAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA POST INTRODUZIONE FAIR PLAY FINANZIARIO (INTERNAZIONALE MILANO E CALCIO IN GENERALE)

L'introduzione nel 2008 della disciplina del fair play finanziario cambiò radicalmente lo scenario dove operavano i club europei ed italiani. La logica dietro a questo nuovo modello è riconducibile all'idea che avevano le autorità sportive, della possibilità sul lungo termine delle squadre di far fronte agli impegni tramite l'autofinanziamento. In questo modo si cercava di rendere più auto sostenibile la gestione dei club. Con l'avvento dei presidenti mecenati e i grandi fondi d'investimento, le spese venivano effettuate senza dare importanza alla sostenibilità sul lungo termine. Le campagne acquisti di quegli anni fecero sorgere il dubbio alle autorità sul regolare ed equo svolgimento dell'attività aziendale nei diversi club. La disparità economica tra i vari club andava sempre più allargandosi andando a creare dei veri e propri problemi riguardanti la leale concorrenza. Fu proprio questa grande disparità economica e finanziaria e il continuo aumentare dei debiti delle SSP che portò all'introduzione del Fair Play finanziario. Inoltre l'aumento smisurato dei debiti delle SSP portò la paura nelle autorità finanziarie di un possibile default del sistema calcistico non più in grado di poter reggere un tale sforzo. Alla base del Financial Fair Play troviamo il requisito di pareggio di bilancio. Esso non è altro che il tassello principale per il funzionamento della disciplina. Come possiamo notare dalla tabella del paragrafo precedente con l'introduzione del Financial Fair Play la perdita netta d'esercizio è diminuita da oltre 150 milioni e poco meno di 70 milioni con una decrescita di quasi del 50%. Grazie al FFP gli organi di controllo avevano molte più possibilità di monitorare le società che non rispettavano gli obblighi imposti con le nuove direttive. Questo perché come abbiamo analizzato fino ad ora, le squadre nei primi anni 2000 non erano mai state attente alla sostenibilità aziendale. Grazie a queste nuove regole imposte a tutte le società di calcio europee invece si cercavano di limitare le ingenti somme investite senza alcuna possibilità di ritorno economico. I criteri alla base dei Financial Fair Play sono riconducibili non solo al controllo per la sopravvivenza delle società, ma alla possibilità di quest'ultima di potersi iscrivere alle competizioni UEFA. Sappiamo benissimo che la mancata iscrizione alle competizioni europee è un danno grandissimo

per le società sia dal punto di vista economico che di immagine. Con l'introduzione del FFP per potersi iscrivere alle competizioni una società deve rispettare dei criteri. Il primo è quello che riguarda i meriti sportivi ovvero quindi il posizionamento nelle classifiche dell'anno precedente. Il secondo e terzo riguardano invece rispettivamente l'adeguamento delle strutture alle normative UEFA e l'efficienza della struttura amministrativa. Mentre gli ultimi due criteri riguardano la compliance legale e regolamentare e infine i criteri finanziari che sono quello che ci interessano di più. I principali criteri finanziari che sono alla base del nuovo modello introdotto dalla UEFA riguardano principalmente i debiti scaduti che ogni club deve dimostrare di non avere. Questi debiti fanno riferimento alle operazioni di regolazione tra club per il pagamento dei giocatori, a debiti verso dipendenti e debiti tributari. Come già anticipato prima, troviamo anche la regola del break-even requirement ovvero del pareggio di bilancio. Questa norma prevede che ogni club debba chiudere il conto economico con il pareggio di bilancio. È ammesso uno sforamento massimo di 5 milioni di euro nel triennio che può salire complessivamente a 30 milioni se coperto dagli azionisti con apporto di capitale tramite i mezzi propri. Per quanto riguarda invece le sanzioni, esse possono passare da una semplice multa al blocco del mercato fino ad arrivare anche alla limitazione del numero di giocatori da poter portare nelle competizioni.

Dopo aver fatto questo piccolo excursus sul FFP, vediamo se esso ha veramente avuto un impatto positivo sul mondo del calcio. Nel 2011 infatti le perdite aggregate delle società appartenenti ai maggiori campionati europei raggiunsero una cifra di quasi 1,7 miliardi di euro. In quello stesso anno si ebbe una crescita dei fatturati di quasi il 3%, ma anche i costi erano saliti del 5%, tanto che lo stato di salute delle squadre destava grande preoccupazione alle autorità finanziarie. La UEFA aveva individuato il problema principale dell'indebitamento delle squadre negli ingaggi che in 5 anni erano cresciuti del 38%. Infatti seppure il monte ricavi fossero cresciuti del 24% degli ultimi 5 anni, il monte ingaggi assorbì tutta questa crescita. Il problema alla base di questo era abbastanza semplice: la crescita dei ricavi realizzata grazie ai diritti televisivi e all'aumento del valore delle sponsorizzazioni intensificò la competizione. Il calcio è capace di attrarre capitali molto elevati e questi grandi capitali spingono le squadre ad accaparrarsi la fetta di mercato più grande (1,3 miliardi). Come dice Alessandro Giudice nel suo libro 'La

finanza del goal', il talento è un bene scarso in quanto se dovessimo mettere in fila i giocatori più forti del mondo in base al valore tecnico solo uno sarebbe il più forte e solo una squadra potrebbe averlo. Da questo il desiderio delle squadre più forti economicamente di spendere il più possibile per poter assicurare le prestazioni sportive del giocatore. Per questo alcune squadre pur di tenere il passo con le altre spendono risorse che non hanno realmente portando il tutto all'interno di una spirale

Debiti €/1000	30/06/09	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Disp liquide	76	386	126	213	119
Verso banche	- 48	- 71	- 68	- 87	- 91
Verso finanz.	- 486	- 8.9	- 8.8	- 24.9	- 15.6
Net debt	-48	-79	-77	-112	-106
Cred. Vs società	29	65	73	98	95
Debiti vs società	- 98	- 88	-89	- 124	- 117
Saldo crediti debiti	-68	-22	-16	- 25	-21
Posizione fair play finanziario	-117	-102	-93	-138	-128

(Tabella 3: situazione debitoria Inter post introduzione fair play finanziario)

molto pericolosa che rischiava di mettere in ginocchio il mondo del calcio. Il sistema anche se molto criticato da alcuni club sembra aver portato dei risultati molto importanti. Nel 2017 i club delle massime divisioni hanno dichiarato utili per 600 milioni a fronte

delle perdite di 1,7 miliardi del 2011. Nel giro di 6 anni quindi il FFP ha portato un risultato positivo di quasi 2,3 miliardi di euro. Inoltre anche il patrimonio netto aggregato ha avuto un forte incremento passando da 1,8 miliardi a 7,7 miliardi. Infine l'incidenza del debito sui fatturati dei club è passata dal 63% al 34%.

Quindi possiamo dire che grazie al FFP si è andato a mitigare quello che i presidenti del passato avevano innescato nel corso delle loro gestioni. Solamente un controllo da parte di enti esterni poteva dare la possibilità ai club di eliminare gli ingenti debiti che i presidenti mecenati di allora avevano creato.

Dopo aver fatto questa regressione sul FFP ritorniamo a parlare adesso della situazione economica e finanziaria dell'Inter di Moratti commentando i risultati della tabella soprastante.

Grazie al nuovo regolamento sul Fair Play finanziario la voce debiti iscritta allo stato patrimoniale è diminuita da 458,9 milioni a 432,9 milioni. Di questi debiti 91,2 milioni verso le banche, 73,7 milioni verso i fornitori, 117,1 verso le altre società di calcio a fronte di crediti per 145,2 milioni. I debiti verso il personale invece salgono con l'introduzione del Financial Fair Play da 13,1 milioni a 14,6 milioni di euro. La perdita legata alla cessione pro soluto invece aumenta da 35,3 a 50,4 questo perché fu effettuata una cessione ad un istituto di credito dei diritti TV della stagione 2013-2014 poiché si è cercato di creare liquidità nel 2012-2013. Per quanto riguarda i debiti verso le controllate sono diminuiti da 73 milioni a 48, questi debiti si riferiscono ai canoni di licenza d'uso dei marchi da pagare alla controllata Inter Brand S.r.l., tale debito viene regolato tramite il pagamento di 16 milioni all'anno. Per quanto riguarda quindi la posizione finanziaria del fair play finanziario, possiamo vedere come abbiamo avuto un miglioramento nella stagione 2011/2012 in cui l'indebitamento è sceso di quasi 10 milioni. Il problema però è riconducibile alla stagione 2012/2013 in cui la posizione finanziaria del FFP ha avuto un deterioramento passando da -93 milioni a -138 milioni riuscendo però lo stesso a rientrare nei parametri imposti dalla UEFA. I debiti sono diminuiti per quasi 30 milioni riuscendo quindi a migliorare la situazione economica e finanziaria. Possiamo quindi constatare che l'introduzione del FFP fu decisiva per la sopravvivenza della squadra milanese. I debiti diminuirono in maniera importante, il che portò ad una situazione finanziaria più solida. Come vedremo nell'ultimo paragrafo del capitolo il problema

principale che si venne a creare non riguardava la gestione dei debiti, ma l'incapacità degli organi aziendali di mettere in atto strategie per la crescita dei ricavi e del fatturato.

2.4 LA GESTIONE ECONOMICA, I RICAVI E IL PLAYER TRADING DEGLI ULTIMI 5 ANNI DI PRESIDENZA MORATTI

Per concludere il capitolo sulle caratteristiche di gestione dell'ultimo presidente mecenate del calcio italiano è opportuno vedere come nel corso degli ultimi 5 anni di gestione Moratti siano mutate le voci del conto economico. Per questo nella prossima tabella verranno rappresentati e commentati gli ultimi anni di gestione economica della società prima che quest'ultima fosse venduta. Il problema principale come vedremo tra poco è riconducibile senza nessun dubbio alla decrescita del fatturato che negli ultimi 2 anni di gestione subì una forte contrazione. La motivazione principale è sicuramente l'incapacità della società di raggiungere i risultati sportivi sperati. Le ingenti somme investite per l'ampliamento di una rosa di qualità non sono state ripagate sul campo, tanto che come vedremo nel giro di due anni il fatturato della società subì una contrazione di quasi il 25%, portando il presidente a dover mettere sul mercato il complesso aziendale per cercare qualche investitore che avesse le idee e le strategie giuste per rilanciare la squadra nel grande calcio italiano ed europeo.

€/1000	30/06/2009	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Ricavi da gare	31.869	41.588	33.944	23.251	19.612
Ricavi TV	133.530	156.204	124.421	112.450	81.443
Ricavi comm.	40.730	30.517	31.901	29.405	27.633
Altri ricavi	11.849	13.822	22.153	20.856	34.027
Fatturato netto	217.978	246.132	212.419	185.962	162.715
Cap. costi. vivaio	3.094	3.408	3.747	4.758	4.594

Totale ricavi	221.072	249.540	216.166	190.720	167.309
Costo personale	- 205.083	- 234.020	-190.179	- 165.279	- 127.984
Altri costi produzione	- 124.393	- 111.544	- 90.635	- 90.039	- 81.826
Tot. Costi operativi	- 329.476	- 345.574	- 280.814	- 255.317	- 209.810
Risultati player trading	- 40.183	17.597	-27.279	-12.189	-32.896
Risultato operativo	- 148.588	- 78.437	- 91.928	- 76.786	- 75.397
Gestione finan. netta	- 4.911	- 4.580	- 5.955	3.368	-3.969
Gestione straor. netta		15.529	13.300	- 3.524	- 522
Risultato pre tax	- 153.498	- 67.488	- 84.582	- 76.942	- 79.888
Costo pers. / fatturato	- 94%	- 95%	- 89%	- 89%	- 78%

(Tabella 4: conto economico Inter 2009-2013-Fonte: Calcio finanza)

Da questa tabella che racchiude i risultati di gestione degli ultimi 5 anni di presidenza Moratti proveremo a capire meglio le motivazioni che hanno portato il presidente a dover vendere la società. Il primo dato che salta all'occhio guardando la tabella riguarda la contrazione dei ricavi da gare che sono passati da oltre i 31 milioni della stagione 2009/2010 ai poco più di 19 milioni della stagione 2013/2014. Questa contrazione del 39% dei ricavi da gare si riflette in maniera molto marcata sul fatturato della società. La contrazione è dovuta per la maggior parte ai deludenti risultati sportivi che la società ha raggiunto in quegli anni. Dopo la gloriosa stagione del triplete (vittoria del campionato, coppa Italia e Champions League nella stessa stagione), la squadra non riuscendo più a raggiungere i risultati sportivi ambiti suscitò un grande malcontento nella tifoseria neroazzurra. Questo malcontento si trasformò in un disinteresse dei tifosi che abbassò in

modo drastico i ricavi da stadio. La delusione per i mancati risultati sportivi si tramutò in un ammutinamento dello stadio da parte dei tifosi, che in determinate giornate di campionato non riusciva neanche ad arrivare alle metà della capienza. Un altro fattore che influenzò in maniera importante l'abbassamento del fatturato della società riguarda i decrementi dei diritti TV che si vennero a creare nel corso di quegli anni. Guardando la tabella possiamo vedere come passando dalla stagione 2009/2010 alla stagione 2010/2011 si è avuto un aumento dei diritti TV che passarono da 133 milioni a 156 milioni. Questo fu l'ultimo aumento dei diritti TV, infatti nel giro dei 3 anni a seguire si arrivò quasi ad un dimezzamento di questi, che arrivarono a toccare nella stagione 2013/2014 solo poco più di 81 milioni. Questo decremento di quasi il 50% è dovuto dal fatto che in quegli anni i nuovi accordi con le multinazionali delle pay per view furono abbassati drasticamente, e questo andò a colpire tutte le società di calcio italiane.

Sommando a questi gli ulteriori ricavi commerciali e gli altri ricavi, possiamo andare a vedere come il fatturato sia cambiato nel corso degli ultimi 5 anni di gestione. Il fatturato della società milanese come avevamo introdotto all'inizio del paragrafo ebbe una decrescita molto importante. Esso infatti è diminuito del 34% nel giro di 3 stagioni passando da oltre i 246 milioni di fatturato della stagione 2010/2011 ai poco più di 162 dell'ultima stagione di presidenza Moratti. Fu questa la motivazione principale che portò il presidente alla vendita della società, infatti il poco appeal che la squadra mostrava sul mercato internazionale portò il presidente all'idea che per poter rendere di nuovo grande l'Inter c'era il bisogno di trovare nuovi investitori al di fuori dei territori europei. La sua idea era che essendo il mercato orientale in forte espansione, per poter portare di nuovo la squadra ad essere amata dai tifosi era importante far conoscere il club in paesi ad alto numero di abitanti, così da aumentare la fetta dei ricavi che di conseguenza andrà quindi ad influenzare il fatturato. Il mercato asiatico calcistico in quegli anni era in forte espansione. In quei paesi non essendoci mai stata una cultura per il calcio, si pensava che con un giusto programma di marketing si potesse arrivare a intaccare un mercato enorme dal punto di vista finanziario per il reperimento delle risorse. Per questo decise di vendere la società non ad investitori europei, ma vendette il complesso aziendale al fondo d'investimento indonesiano condotto dal magnate Erik Thoir. Andando avanti invece con lo studio del conto economico degli ultimi 5 anni di gestione Moratti, facciamo un'analisi

per quanto riguarda il risultato operativo. Possiamo definire il risultato operativo il risultato della gestione caratteristica di un'impresa in un determinato periodo di tempo ed è pari alla differenza tra il valore della produzione e il costo della produzione stessa. Esso coincide con l'EBIT ovvero il risultato prima di interessi e tasse. Quindi il risultato operativo ci fornisce la misura della corretta gestione caratteristica, ovvero il core aziendale poiché se l'azienda non riesce ad esprimere un buon primo margine tutte le altre strutture successive possono andare in perdita. In questo caso osservando la tabella all'inizio del paragrafo possiamo vedere come negli ultimi anni di gestione ci sia stato un netto miglioramento del risultato operativo anche se il fatturato scese drasticamente. Questo accadde perché anche se siamo in presenza di un fatturato in diminuzione c'è stato un notevole abbassamento dei costi, di conseguenza si ha un abbassamento dell'EBIT ma l'importante è che questa voce sia sempre positiva. Da quello che possiamo vedere infatti sia il costo del personale che gli altri costi di produzione che insieme vanno a formare la voce economica del totale costi operativi, nel giro di 5 anni di gestione hanno avuto una diminuzione del 36%. Il risultato operativo da quello che possiamo notare è influenzato anche dal player trading. A differenza di quello che vedremo nel prossimo capitolo quando analizzeremo la gestione del presidente Pozzo, l'Inter ha quasi sempre avuto nel corso della sua storia un saldo del player trading negativo. Questo dipende molto dal tipo di stile di gestione che si vuole portare avanti. Nel caso dell'Inter come abbiamo analizzato nel corso del capitolo si è sempre cercato di arrivare al successo non grazie ai giovani del settore giovanile, ma investendo somme importanti nell'acquisto di giocatori già affermati. Questo fa sì che non sviluppando le risorse aziendali interne (giovani calciatori) non si abbia un saldo positivo del player trading. Questo perché l'acquisto di giocatori importanti si muove attraverso la sua quota di ammortamento e del costo d'ingaggio, e che se quindi non sono controbilanciate da risorse utilizzabili per queste operazioni il saldo del player trading sarà sempre negativo e quindi andrà ad influenzare anche il risultato operativo. Come abbiamo visto già in precedenza anche se il risultato operativo del gruppo ha avuto un notevole miglioramento nel giro di 5 anni, nulla può distoglierci dal fatto che esso sia in negativo di 75 milioni di euro. Anche se la gestione economica operativa ha portato dei miglioramenti attuando un aumento del risultato operativo del 49% (-148 milioni nel 2009 ai -75 milioni nel 2013) se facessimo un

confronto con un suo competitors possiamo capire la motivazione che ha portato al fallimento della gestione Moratti. Prendendo in mano i dati di gestione operativa degli stessi anni della Juventus Fc possiamo analizzare che lo stato di salute del business milanese era fuori controllo. Anche se la squadra del presidente Agnelli registrava nel 2011 un risultato operativo negativo per 41 milioni, nella stagione 2013 esso era positivo per quasi 8,8 milioni di euro. Probabilmente la motivazione di questa grande disparità è data dal fatto che mentre l'Inter arrivò a dover vendere la società per il drastico abbassamento del fatturato, sulla sponda torinese si ebbe invece un aumento costante dello stesso. Sempre prendendo in mano i dati dal blog di Luca Marotta, mentre il fatturato della squadra di Milano ebbe una decrescita del 34% quello della Juventus invece crebbe del 36%. Questo perchè quello che sarebbe successo nella gestione post Moratti, la famiglia Agnelli l'aveva già anticipato tramite l'apertura della società verso il mercato asiatico. Sicuramente il fattore Juventus Stadium ha fatto sì che la crescita della squadra torinese fu molto più importante, basta pensare che solo nella stagione 2013/2014 i ricavi da stadio erano il doppio rispetto a quelli dell'Inter. Un altro fattore che ci fa capire la poca efficienza del business del presidente Moratti è data dal costo del personale ovvero gli stipendi dei giocatori. Il presidente vedendo la situazione aggravarsi decise di abbassare il costo del personale. Questo perchè non riuscendo più il business a reggere determinati costi, si decise di vendere giocatori che percepivano stipendi elevati per rimpiazzarli con giocatori più modesti. Per questo anche se il fatturato si abbassava, il risultato operativo ne risentiva di meno a causa dell'abbassamento dei costi operativi. Cosa contraria invece accadde per la squadra di Agnelli, che vide aumentare nel corso degli anni il fatturato e di conseguenza avendo maggiori risorse da investire e un business più sostenibile aveva la possibilità di aumentare anche il monte ingaggi per l'allestimento della rosa. Dando l'ultimo sguardo alla tabella all'inizio del paragrafo vediamo come il costo del personale in funzione del fatturato sia calato dal 94% al 78%. Questo ci fa capire come il costo del personale e quindi gli stipendi dei giocatori assorbivano la maggior parte del fatturato lasciando poche risorse libere da investire in maniera alternativa.

2.5 CONSIDERAZIONI SUL FALLIMENTO DEL MODELLO DI GESTIONE DEL PRESIDENTE MASSIMO MORATTI

Avendo analizzato nel corso del capitolo le principali problematiche che hanno colpito il modello di gestione dell'Internazionale Milano, in questo paragrafo riassumeremo e analizzeremo quindi le motivazioni che hanno portato alla crisi del suo modello gestorio. Sicuramente alla base di questa crisi finanziaria c'è la poca capacità del management di anticipare i cambiamenti del mercato ma soprattutto dagli scarsi risultati sportivi raggiunti negli ultimi anni di gestione. Se la proprietà avesse capito in anticipo che il mercato asiatico era un fattore fondamentale per la sopravvivenza del business, probabilmente non si sarebbero venuti a creare le enormi problematiche che colpirono la società. Un altro fattore che portò al fallimento non solo del business della squadra milanese, ma di tutti i business condotti da presidenti mecenati è riconducibile agli elevati costi operativi che la società doveva sostenere. Come abbiamo analizzato per la squadra del presidente Moratti, il fatturato veniva assorbito per quasi la sua totalità dal costo del personale. Questo si veniva a creare poiché come abbiamo analizzato si preferiva investire in calciatori già affermati e che quindi avevano un costo maggiore. Questi costi influenzavano in maniera importante il risultato operativo della società, che si trovava ogni anno a dover far fronte ad ingenti perdite. Da qui la necessità da parte della società di dover immettere nuove risorse finanziarie all'interno della stessa per poter continuare ad operare. Questa situazione però si tramutò in una stagnazione dei ricavi poiché senza un business capace nel tempo di coprire i costi di gestione e quindi incapace di creare ricchezza, si arriva in un momento in cui neanche più le risorse esterne sono in grado di riportare la situazione alla normalità. Un altro fattore che portò al fallimento dell'ultimo presidente mecenate del calcio italiano è dato dalla mancanza del proprio stadio di proprietà. A differenza di quello che abbiamo visto per la Juventus che riuscì a costruirsi lo stadio di proprietà, la squadra di Moratti pensava che San Siro potesse essere un fattore importante per la crescita del club. Così non fu, infatti mentre i ricavi da gara della squadra torinese crescevano di anno in anno, quelli dell'Inter diminuivano in maniera costante. I ricavi da stadio sono una fetta importante per il fatturato di una squadra professionistica, e se questi non crescono in maniera proporzionale all'aumento dei costi, si arriva ad una situazione

in cui le fonti non sono più in grado di finanziare gli impieghi. Un altro fattore importante che portò la società a dover far fronte ogni anno ad ingenti perdite è riconducibile alle periodiche spese effettuate durante le sessioni di calciomercato. Prima dell'introduzione del FFP le squadre potevano spendere le somme a loro piacimento, senza una corrispondente vendita che andasse ad alleggerire le finanze impiegate. Senza uno sviluppo del settore giovanile e quindi di plusvalenze effettuate partendo da zero, lo stato patrimoniale ne risentiva in maniera importante. Grazie all'introduzione del FFP, le squadre dovettero adattarsi alle nuove normative che lasciavano a quest'ultime meno margini di manovra. Potremmo dire quindi concluso il capitolo per quanto riguarda la gestione finanziaria e operativa dell'Internazionale Milano del presidente Moratti. La sua gestione è stata caratterizzata da grandi successi finanziari e calcistici ma anche da grandi problemi finanziari. La mancanza di risorse investite in mercati alternativi portò ad una stagnazione del fatturato che portò l'obbligo di vendere il complesso aziendale. Nel prossimo capitolo andremo invece ad analizzare un modello gestione diametralmente opposto a quello appena analizzato. La società calcistica Udinese Calcio del Patron Pozzo, è da sempre considerata un modello da seguire per quanto riguarda la sostenibilità aziendale. Andremo ad analizzare quindi le scelte gestionali e finanziarie che hanno portato la società Friulana ad essere considerata la più importante auto sostenibile società di calcio italiana.

CAPITOLO 3

L'ULTIMA VERA SOCIETA' A CONDUZIONE FAMILIARE, L'UDINESE CALCIO

Nel corso dei due capitoli precedenti abbiamo analizzato le problematiche che colpirono le squadre del calcio italiano sotto la conduzione dei presidenti mecenati. Nel corso del seguente capitolo andremo invece ad analizzare una delle imprese a conduzione familiare più importanti di tutto il panorama calcistico italiano, ovvero l'Udinese Calcio. Questa società si è sempre distinta non solo per gli importanti risultati calcistici raggiunti, ma soprattutto per la grande attenzione che veniva esercitata per la sua auto sostenibilità finanziaria. La squadra friulana sotto la guida del patron Giampaolo Pozzo ha instaurato una fitta rete di osservatori che ha dato la possibilità al club di potersi autosostenere tramite la vendita dei talenti che crescevano all'interno del club. I ricavi che venivano registrati durante le sessioni di calciomercato non venivano investiti in giocatori già affermati, ma venivano utilizzati per rendere la società più competitiva sul lungo periodo. Questo ha fatto sì che il club sia stato in grado di non retrocedere mai negli ultimi 40 anni. Le grandi plusvalenze registrate, come vedremo nel corso del capitolo, hanno fatto sì che la squadra abbia avuto la possibilità anche di potersi dotare di uno stadio proprietà, situazione che in Italia possiamo ritrovare solo in 5 squadre delle massime serie. A differenza di quello che abbiamo visto accadere per i presidenti mecenati, lo stile gestionale del club friulano ha fatto sì che la squadra a livello economico finanziario non abbia mai avuto dei problemi gravi che ne compromettessero l'operatività. Il tutto è da ricondurre alla grande presenza del Presidente Pozzo, che capendo anticipatamente il contesto in cui dovevano convivere le società ha intuito la grande importanza dell'autofinanziamento prima di tutte le altre. In un momento in cui tutte le squadre europee e italiane investivano somme spropositate per l'acquisto di un singolo giocatore, l'Udinese ha cercato invece di utilizzare quelle somme per l'ampliamento delle fonti di ricavo per il club. Infatti nel corso di queste stagioni la figura del presidente Pozzo non è mai stata associata ad acquisti spropositati effettuati durante le sessioni di calciomercato. Piuttosto è stata da sempre considerata uno dei più grandi club capaci di far crescere in

rosa giocatori giovani per poi rivenderli ai top club europei ed italiani. Se pensiamo che solamente negli ultimi 15 anni in Italia sono fallite più di 155 società professionistiche, dobbiamo constatare che il calcio è uno dei settori più redditizi del panorama mondiale, ma deve farci capire anche che senza scelte gestionali efficienti e un management capace di anticipare i cambiamenti dell'ambiente esterno le società sul lungo termine sono destinate a fallire. Quello che abbiamo analizzato nei capitoli precedenti a riguardo dei presidenti mecenati deve rappresentare un campanello d'allarme, facendo sì che soprattutto nel futuro i club professionistici debbano dotarsi di un sistema di Governance in grado di anticipare i cambiamenti esterni. Come la tecnologia che negli anni cresce ad una velocità elevatissima, anche il calcio nel futuro avrà dei cambiamenti più repentini, motivo per cui se non si riesce ad anticipare il futuro, un club sarà destinato a non poter più sopravvivere. Nel corso del seguente capitolo analizzeremo come la grande capacità del presidente Pozzo sia stata quella dapprima di rendere sostenibile lo stile gestionale della sua squadra, per poi aprire i confini anche agli altri campionati esteri. Il patron della squadra friulana è l'unico presidente europeo che può vantare il fatto di aver avuto 3 squadre sotto il suo controllo nei 3 massimi campionati europei. Dopo aver rilevato l'Udinese nel 1986 ed averla fatta diventare un club stabile dal punto di vista economico finanziario, nel 2009 e nel 2012 è diventato presidente rispettivamente del Granada, squadra di massima serie spagnola, e del Watford, appartenente al campionato inglese. Questo fenomeno è chiamato multiproprietà, che come vedremo nel corso del capitolo è stato importante per il successo sostenibile delle società di media classifica che non possono contare su ingenti introiti.

Analizzeremo inoltre lo stile gestionale della famiglia Pozzo poiché non sempre viene messo in risalto il grande lavoro che è stato svolto per portare questa squadra dalla Serie B al vertice del calcio italiano. Lo stile gestionale dei presidenti mecenati rispetto a quello che analizzeremo in seguito si trovano ai due poli opposti. Il primo basato sul desiderio di vittoria economica e calcistica sul breve termine, il secondo invece più improntato su un successo sul lungo termine. La progettazione di una società solida dal punto di vista economico finanziario non può prescindere solo dalle possibilità economiche che il presidente può mettere sul tavolo, ma deve basarsi su scelte di investimento che sul lungo termine portino più benefici degli investimenti sopportati. Come abbiamo visto per la

società del presidente Massimo Moratti, il costo del personale era di poco inferiore ai ricavi che venivano registrati nel corso dell'esercizio, questo non è altro che sinonimo di cattiva gestione che sul lungo termine porta al fallimento del modello. La mancanza di un management in grado di anticipare il futuro è stata la più grande sconfitta del club milanese, cosa che invece non troviamo nella società friulana. La grande vittoria di Gianpaolo Pozzo è stata la sua grande capacità di circondarsi di persone di famiglia fidate in grado di dare un contributo importante allo sviluppo della società. Per la famiglia Pozzo il calcio è sempre stato un hobby di famiglia, come dice infatti il Presidente 'a casa nostra è sempre piaciuta la sensazione di sofferenza che da il calcio', come per sottolineare che anche se è un lavoro duro da portare avanti, l'appagamento che il creare una società da zero e renderla operativa sul lungo termine ti apporta è impagabile. Per quanto riguarda invece l'innovazione che sono riusciti a portare al mondo del calcio, l'Udinese è stata la prima squadra del mondo a dotarsi di una videoteca contenente tutte le partite disputate nei 20 anni precedenti. In questo modo quando gli osservatori del club avevano necessità di cercare un giocatore con determinate caratteristiche, bastava inserire dei parametri nei computer per avere la possibilità di visionare i giocatori da tutto il mondo. Per questo quando parliamo di anticipare il futuro la nostra attenzione non può che ricadere su questa società. Se noi oggi facessimo uno screening di tutte le società del mondo, tutte ormai si sono dotate di una videoteca, a sottolineare ancora di più il grande lavoro svolto dal management friulano capace di prevedere che direzione il mercato e il calcio in generale stavano prendendo prima dei competitors. Nel corso del capitolo andremo quindi brevemente ad analizzare lo stile societario dell'Udinese Calcio accennando alla sua storia fino ad arrivare ai giorni d'oggi. Analizzeremo il fenomeno della multiproprietà e della sua grande importanza per il successo sostenibile del gruppo. Analizzeremo inoltre la grande opera della Dacia Arena che nel futuro renderà ancora più solida dal punto di vista calcistico e finanziario la società friulana, capace di essere la sola quinta società italiana con uno stadio di proprietà.

3.1 DALLA SERIE B ALLA CHAMPIONS LEAGUE

Nel 1986 inizia la storia del presidente Pozzo, anno in cui prende il posto dell'ex presidente Lamberto Mazza. Subentra in un momento molto critico per la società friulana coinvolta in uno scandalo riguardante il calcioscommesse. Il primo anno di presidenza fu un disastro, la società non riuscì a risalire nella massima serie a causa di una pesante penalizzazione impostagli dalle Autorità. Il presidente cercò lo stesso di allestire una squadra competitiva investendo miliardi di lire. Le cose non andarono bene neanche negli anni a seguire, la squadra non sembrava ancora pronta a fare il grande salto, tanto che anche se con giocatori di rilievo le cose continuarono a non andare nel verso giusto. Solamente nella stagione 1992-1993 finalmente la società riuscì a risalire nella massima serie. Nel 1995 Giampaolo Pozzo ripose la sua fiducia per rendere più competitiva l'Udinese nel famosissimo allenatore Alberto Zaccheroni. Con il tecnico romagnolo arrivarono i primi risultati, ma il fattore principale è da ricondurre alla grande lungimiranza della famiglia Pozzo che agì sul mercato con intelligenza e determinazione, evitando spese folli ed inutili, ma puntando invece su giocatori che ancora dovevano esprimere il loro talento e sui giovani, una politica che sul lungo periodo portò grandi risultati. A partire dalla stagione 2003 -2004 la squadra friulana cominciò a diventare una delle migliori squadre del nostro campionato qualificandosi dopo diversi anni alle competizioni europee.

Dopo essere stata eliminata per due stagioni consecutive dai preliminari di coppa UEFA, nel 2006 finalmente arrivò il grande salto nella massima serie europea sotto la guida dell'allenatore Marino, che vide però concludere il loro torneo ai preliminari. L'anno successivo si qualificò di nuovo per la coppa UEFA venendo eliminata agli ottavi di finale dal Levsky Sofia. Anche nella stagione successiva si qualificò di nuovo per l'ultima edizione della coppa UEFA, venendo questa volta eliminata ai quarti di finale dal Werder Brema. Solamente nella stagione 2011-2012 invece, sotto la guida dello storico tecnico Francesco Guidolin, arrivò a qualificarsi di nuovo nella competizione più prestigiosa d'Europa. Anche questa volta purtroppo la squadra non riuscì a qualificarsi alla fase a gironi venendo eliminata ai rigori dalla corazzata dell'Arsenal. Attualmente alla squadra friulana manca il ritorno in Europa da oltre 8 anni, ma il presidente sta facendo di tutto

sia dal punto sportivo che dal punto di vista finanziario per riportare la squadra nel calcio che conta.

3.2 ANALISI DEL FENOMENO DELLA MULTIPROPRIETA' (GRANADA, WATFORD, UDINESE)

Quando analizziamo la figura del presidente Pozzo nulla può distoglierci dal fatto che egli è l'unico patron a poter vantare nella sua storia tre squadre professionistiche nelle massime serie calcistiche europee. Dopo aver acquisito la presidenza dell'Udinese Calcio nel 1986, il lungimirante presidente acquistò nel 2009 la quota di maggioranza del Granada CF, squadra in grande crisi economica che risiedeva nella terza serie del calcio spagnolo. Non contento del suo acquisto, vide nel calcio inglese il più grande mercato calcistico europeo capace di generare ricavi doppi rispetto al campionato italiano, tanto che nel 2012 entrò alla guida anche della neopromossa squadra del Watford che operava nella Premier League. Anche questa società, come anche il Granada e l'Udinese, versava in un momento di profonda crisi economica, sportiva e finanziaria. Per questo quando analizziamo il successo sostenibile dell'Udinese Calcio non possiamo che mettere in primo piano anche le importanti scelte intraprese dalla proprietà friulana per l'ampliamento del suo portafoglio. Il suo successo, che possiamo definire sostenibile, deriva da una visione del complesso aziendale che è caratterizzato da un insieme di asset che il presidente è riuscito ad inserire nel gruppo con il passare del tempo e con tanta determinazione. Il calcio era diventato una forma di business nella quale la sostenibilità di lungo periodo metteva in crisi la continuità aziendale, in quanto anche a fronte di ricavi importanti avevamo una gestione del costo fuori controllo. Queste situazioni, come abbiamo visto nel corso dei capitoli precedenti, hanno portato ad un'exasperazione dei problemi economico-finanziari che si andavano poi anche a ripercuotere nell'ambito della riuscita del progetto sportivo. Il successo sostenibile del patron Pozzo deriva dalla sua politica di ottimizzazione del costo, che ha fatto in modo che anche in momenti di crisi la società sia riuscita a raggiungere importanti risultati aziendali.

Il presidente Pozzo detiene un record unico in Europa, ovvero quella di aver avuto la proprietà di tre differenti squadre nelle massime serie nazionali di paesi diversi. L'Udinese, che negli ultimi anni si è affermata in modo rilevante in Italia sotto la guida del tecnico Guidolin, che nonostante le poche risorse investite per l'allestimento della rosa è riuscita a portarla per ben due volte ai preliminari di Champions League. Per il Granada invece il presidente ha svolto un lavoro importante sia dal punto amministrativo che da un punto di vista di risultati. Comprò la società quando militava nella 'Tercera Division' e nel giro di quattro stagioni la portò nella massima serie spagnola per poi venderla ai cinesi nel 2016. Ad oggi però il gioiellino della famiglia è rappresentato dal Watford, squadra del nord-ovest di Londra appena neopromossa in Premier League.

Ora dando un'occhiata a questo modello della multiproprietà, analizzeremo come esso sia cruciale per il successo delle società sotto il suo controllo. Innanzitutto partiamo dal constatare che il presidente non ha deciso di comprare società già importanti dal punto di vista calcistico, ma anzi società in forte crisi economica, così da avere un risparmio sul prezzo d'acquisto. Anche il Watford, che era appena salito in Premier League, verteva in una situazione di incertezza finanziaria al momento dell'acquisto. Così facendo non ha dovuto neanche spendere somme enormi durante le prime stagioni di presidenza per l'ampliamento rose, in quanto comprando società in crisi economiche relegate alle serie minori ha potuto lavorare con più tranquillità attuando scelte gestionali attente alla sostenibilità. La stessa cosa che fece nei primi anni di gestione Udinese si è riflessa anche sulla gestione delle nuove società acquistate. Il modello di business utilizzato da Pozzo e dai suoi collaboratori è stato sempre improntato su un meccanismo di autofinanziamento attraverso la valorizzazione dei giovani calciatori acquistati. Grazie a questo processo di selezione dei giovani giocatori il club è riuscito nel corso del tempo a raggiungere importanti risultati sportivi, che ha fatto in modo tale di poter riuscire tramite la creazione di ricavi e cessione dei giocatori ad immettere risorse per il suo autosostentamento. Come abbiamo analizzato nel corso del capitolo, le società di Pozzo tramite una fitta rete di osservatori sono riuscite a lanciare nel calcio giocatori molto spesso sconosciuti che poi nel corso del tempo di sono affermati anche a livello internazionale. Come vedremo nel prossimo paragrafo relativo alle principali operazioni in uscita per quanto riguarda L'Udinese calcio, capiamo il grande lavoro svolto dalla proprietà dal punto di vista della

valorizzazione della rosa. La cosa importante quando analizzeremo il fenomeno delle plusvalenze riguarda i prezzi di acquisto. La società è solita acquistare giocatori free agent ovvero i cosiddetti svincolati, in questi casi la società per il loro acquisto non ha dovuto sborsare alcuna somma di denaro senza contare la retribuzione annua dei giocatori. È proprio questo il fattore che permette alle squadre del Presidente sul lungo periodo di rimanere al passo con le squadre che spendono capitali maggiori. Il sistema alla base del modello Pozzo si fonda su un'eccezionale capacità di scegliere giovani promesse. Inoltre la grande abilità dei collaboratori del club permette di sviluppare al massimo le qualità dei giocatori in modo tale da poter spendere meno all'acquisto ma di poterli vendere al massimo possibile e soprattutto nel momento opportuno. Questo momento opportuno lo potremmo identificare nel momento in cui un calciatore, fiero di quello che ha dato sul campo, è alla ricerca di nuovi club disposti ad investire più risorse per l'ottenimento delle sue prestazioni. Per questo motivo grazie alla valorizzazione dei giocatori e ai club disposti a spendere più risorse per il giocatore, il club riesce a realizzare un surplus di valore che aveva programmato nel momento in cui il giocatore è stato acquistato. Una cosa importante che possiamo considerare riguarda la grande possibilità che ha la proprietà di poter lavorare in città in cui non essendoci mai stati grandissimi risultati sportivi i tifosi non si aspettano un risultato immediato, anzi in queste piazze si può lavorare con grande serenità e tranquillità, cosa importantissima quando si sviluppa un business i cui risultati sono più orientati sul lungo termine che sul breve. Probabilmente questo tipo di business sostenibile non sarebbe adatto a squadre nella cui storia si sono già registrati grandi successi calcistici, questo perché i tifosi vogliono vedere un risultato immediato e non hanno intenzione di aspettare. Questo modello di business incentrato sulla crescita dei giovani potrebbe essere un valido strumento gestionale per il risanamento di aziende calcistiche in crisi, e quindi solo una lenta programmazione degli obiettivi futuri ne poteva garantire un successo finanziario e calcistico sul lungo periodo. Come vediamo dalla tabella seguente, in cui viene rappresentato il saldo tra acquisiti e cessioni relativi al quadriennio 2012-2016, vediamo come la politica aziendale cambia in base al mercato di riferimento. Come possiamo notare nel caso di Udinese e Granada la società ha fatto registrare un saldo positivo tra acquisti e cessioni, cosa che non è accaduta con il Watford. Questo perché, come vedremo in seguito, nel campionato inglese abbiamo

una grande fetta di ricavi derivanti dai diritti Tv, che negli altri campionati non sono così ingenti, e che quindi vanno a controbilanciare questo saldo negativo. Infatti nel caso del Watford la società ha dovuto allestire una rosa di qualità maggiore per riuscire a raggiungere importanti risultati sportivi e che da diritto a ricavi derivanti dai diritti TV. Negli altri due casi invece la società ha comunque voluto continuare ad attuare la sua politica di efficientamento dei costi tipico dei piccoli club, ovvero basato sulla valorizzazione delle risorse aziendali. Questa tabella quindi ci dà l'idea di come in base al mercato in cui si opera, le scelte per l'allestimento della rosa cambiano.

	Udinese		Watford		Granada	
stagione	Acquisti	Cessioni	Acquisti	Cessioni	Acquisti	Cessioni
12/13	28.150.000	58.000.000	0	4.000.000	12.320.000	7.250.000
13/14	19.810.000	47.700.000	0	2.100.000	4.800.000	6.700.000
14/15	29.200.000	9.400.000	1.000.000	550.000	7.670.000	21.000.000
15/16	6.200.000	54.400.000	48.600.000	7.250.000	3.100.000	9.600.000
aggregato	83.360.000	169.500.000	49.600.000	13.900.000	27.890.000	44.550.000
Saldo	+ 86.140.000 €		- 35.700.000 €		+ 16.600.000 €	

(Tabella 5: player trading Udinese, Watford e Granada-Fonte: Calcio finanza)

Come vediamo dalla tabella, il business model della famiglia Pozzo funziona benissimo per L'Udinese e il Granada, mentre notiamo che per quanto riguarda il Watford esso presenta un saldo negativo. Questo dato negativo non ci deve far pensare ad una cattiva gestione, ma rende conto del fatto che il modello di business adottato in Spagna e in Italia non può essere adattato alla Premier League, e adesso vedremo il perché. Il club inglese ha infatti ribaltato il sistema da sempre utilizzato dalla famiglia Pozzo, che ha da sempre caratterizzato il modo di lavorare della società friulana. I diritti televisivi in Inghilterra sono una fetta importantissima dei ricavi dei club che nel corso degli anni sono stati spalmati in modo tale da rendere anche le squadre di bassa classifica più competitive. La ripartizione dei ricavi televisivi garantiti ai club della massima serie ha convinto la proprietà Pozzo a investire maggiori capitali per mantenere la categoria e quindi

accaparrarsi una grande fetta di ricavi da diritti Tv. La ripartizione dei proventi da diritti Tv avviene secondo un rapporto 1,53:1 tra prima e l'ultima squadra della classifica. Questo rapporto fa in modo tale che si eviti uno squilibrio troppo marcato tra i ricavi delle squadre più forti economicamente e quelle meno. Cosa significa questo rapporto? Che, facendo un esempio, se il Chelsea nella stagione 2015-2016 ha avuto ricavi da diritti TV per 140 milioni, l'ultima squadra che si è posizionata in classifica ovvero il QPR, riceverà una somma pari a quasi 90 milioni di euro anche se retrocessa nella serie inferiore. Se quindi andiamo a sommare a questi anche i ricavi da stadio, da sponsor e quelli legati al merchandising possiamo capire il perché si investe maggiormente nel campionato inglese rispetto agli altri campionati europei. Se inoltre analizziamo la grande visibilità mondiale che riceve una squadra come il Watford quando gioca contro squadre del calibro del Manchester o del Liverpool, capiamo perché questo business model utilizzato sia stato efficace ed efficiente per lo sviluppo del club. In parole povere la squadra inglese di proprietà della famiglia Pozzo ha una portata di introiti di gran lunga maggiore rispetto alle altre due. Quindi mentre per Udinese e Granada si cerca di attuare un tipo di gestione più incentrato sulla sostenibilità del lungo termine, nel campionato inglese questo non può essere attuato a causa dei maggiori interessi e ricavi che ci sono in gioco. Per questo motivo è necessario per il campionato inglese attrezzare la squadra al meglio già dalle prime stagioni in modo tale da sfruttare nel migliore dei modi le prestazioni sul breve termine. Investire in maniera ingente per il patron Pozzo si è rivelato necessario per fare in modo di poter confermare la massima categoria. Se così non fosse stato, e quindi si fosse deciso di attuare il modello di business che veniva utilizzato per l'Udinese anche per il Watford, sicuramente la stagione si sarebbe conclusa con una retrocessione. Infatti, in virtù dei bassi costi di gestione che si sarebbero avuti e degli alti ricavi che la Premier League garantisce a tutte le squadre, la prima stagione sarebbe stata sicuramente più redditizia rispetto a quello che è stato, ma sicuramente a livello calcistico le cose non sarebbero andate come invece sono andate con la conseguente perdita del tesoretto che le pay per view garantiscono. In Premier League le neopromosse e poi immediatamente retrocesse nella seconda serie, perdono i benefici del primo anno dei cosiddetti 'parachute payments', che permettono alle squadre retrocesse un graduale abbassamento dei diritti TV garantiti alle squadre della seconda serie inglese. Questi parachute payments

permettono alle squadre retrocesse di poter ancora contare su una percentuale di diritti TV in modo tale da non permettere che esse entrano in crisi a causa della diminuzione dei ricavi su cui si faceva affidamento. Proprio per questi grandi interessi economici che ci sono in gioco nel campionato inglese, la famiglia Pozzo non ha esitato a investire ingenti capitali nell'allestimento della rosa. Come vediamo infatti dalla tabella a pagina 45, mentre Udinese e Granada hanno concluso con un saldo positivo la differenza tra acquisti e cessioni, per il Watford la proprietà ha deciso di investire in calciatori di alto profilo per fare in modo di ottenere una salvezza che le permettesse di incassare grandi somme relative ai diritti TV.

Avendo quindi analizzato il fenomeno della multiproprietà, capiamo come sia possibile per la stessa proprietà amministrare in modo diverso le diverse società controllate. Questo perché è vero sì che il settore calcio è unico, ma al suo interno ci sono delle diverse sfaccettature che fanno in modo che non tutto possa essere amministrato e gestito allo stesso modo e quindi equiparare i diversi complessi aziendali che vengono posseduti. Come abbiamo analizzato per Udinese e Granada, l'attività di scouting permette a queste società di utilizzare poche risorse per l'acquisto di giovani giocatori che poi tramite un'attenta e meticolosa valorizzazione permette alla proprietà di effettuare plusvalenze nel momento della loro vendita. Queste plusvalenze danno la possibilità alla società di coprire i bassi costi di gestione rendendo quindi sostenibile il business delle due società. Cosa diversa invece accade per la squadra del nord-est di Londra, dove gli alti costi per l'allestimento della rosa permettono al club di poter essere competitivo già da subito sul breve periodo in modo tale da poter garantire la permanenza della società nella massima serie inglese. Un altro punto su cui porre la nostra attenzione quando parliamo del fenomeno della multiproprietà riguarda la grande quantità di scambi di giocatori che avviene tra la squadra friulana e la squadra londinese.

Nel calcio italiano infatti il fenomeno della multiproprietà trova dei limiti, ricordiamo infatti il problema che ebbe Claudio Lotito, attuale presidente della Lazio, quando la Salernitana è salita in serie A. Il presidente romano ha dovuto trovare acquirenti per la società neopromossa, pena l'esclusione dai campionati nazionali. In questi casi infatti interviene la FIGC e stabilisce che sì il fenomeno della multiproprietà è applicabile in Italia, ma solo se si posseggono società non appartenenti entrambe al professionismo.

Questo avviene in quanto in questi casi si andrebbe a configurare come una forma di concorrenza sleale, poiché questo fenomeno potrebbe portare un vantaggio economico-finanziario.

Dopo la vendita nel 2016 del Granada alla cordata cinese del Desports, la famiglia Pozzo divide i suoi affari tra Londra e Udine. Come possiamo constatare, ogni anno avviene una grande quantità di scambi di giocatori tra Udinese e Watford. Dopo la retrocessione del club inglese nel 2020, la società bianconera ha acquistato dal Watford le prestazioni sportive di calciatori di grande risonanza internazionale come Deulofeu, Pussetto e Pereyra a prezzi sicuramente più vantaggiosi rispetto a quelli che sarebbero stati se fossero stati venduti a qualsiasi altra squadra. Le operazioni non sono state effettuate solo in direzione Udine, ma il club londinese dopo aver perso le prestazioni sportive di questi giocatori ha acquistato dalla squadra friulana ben 4 giocatori. Sempre per rimanere nel discorso della sostenibilità, il Watford ha acquistato anche altri 4 giocatori a parametro zero provenienti sempre dal settore giovanile dell'Udinese. Questo perché anche se in Inghilterra siamo in presenza di uno dei payments parachute più alti d'Europa, la retrocessione del club londinese ha portato una contrazione dei ricavi del 35%, il tutto aggravato dalla chiusura degli stadi e quindi dalla contrazione anche dei ricavi da stadio che in Inghilterra sono una fetta importantissima per gli introiti di una società calcistica. Tutta questa movimentazione di giocatori è lecita in quanto non esiste una regolamentazione sui movimenti di mercato tra società appartenenti allo stesso proprietario. Nel giro dei primi due anni alla presidenza del Watford, tra le due squadre possedute dalla famiglia Pozzo sono stati effettuati ben 16 trasferimenti tra i due club, tanto che la Football League ha dovuto introdurre una regola per limitare i trasferimenti a titolo temporaneo dall'estero: cinque prestiti ammessi in organico e quattro provenienti dalla stessa squadra.

Concludendo il paragrafo possiamo constatare come il fenomeno della multiproprietà sia importantissimo per la sopravvivenza delle società di Pozzo soprattutto nei momenti di crisi e di contrazione dei ricavi. Questo perché tramite l'acquisto di giocatori tra i due club vengono realizzate plusvalenze che alleggeriscono il bilancio in momenti di difficoltà. La possibilità di non dover trattare con la controparte quando vengono acquistate le prestazioni sportive dei giocatori, fa in modo tale che anche i prezzi di

acquisto siano più bassi rispetto al loro valore reale. Per concludere possiamo dire che la capacità della famiglia Pozzo sia stata quella di capire prima dei competitors l'importanza di aver più società sotto lo stesso controllo, e che anche se sotto stili gestionali differenti e obiettivi assai disomogenei, il fenomeno della multiproprietà è importantissimo per il successo sostenibile dei club.

3.3 IL SISTEMA DELLE PLUSVALENZE NELL'UDINESE CALCIO

Dal 1992 ad oggi sono oltre 750 milioni di euro le plusvalenze registrate dal club friulano, pari al 70% del fatturato complessivo registrato in questi 29 anni che ammonta a 1,1 miliardi di euro. La media di periodo è pari a 27,9 milioni di euro a stagione. Sono proprio queste somme derivanti dal sistema delle plusvalenze che alimentano e sostengono il modello della famiglia Pozzo. Il modello disegnato dalla proprietà si basa proprio su questo meccanismo che grazie ad attenta e meticolosa attività di scouting permette la possibilità ogni anno di coprire i costi di gestione e quindi rendere sostenibile l'attività aziendale. In questi 29 anni per ben 4 stagioni i ricavi derivanti dalle plusvalenze hanno superato i ricavi registrati dal club dagli altri settori. L'ultima volta che questo accadde è riconducibile alla stagione 2012/2013, anno in cui la società ha registrato plusvalenze per 87,2 milioni a fronte di tutti gli altri ricavi aziendali che ammontavano a 66 milioni. Questo dato ci aiuta a capire meglio come i ricavi da plusvalenze per il business model attuato dalla proprietà Pozzo siano fondamentali per la sopravvivenza del club. Come abbiamo analizzato nel corso del capitolo, a differenza del Watford in cui non c'è la necessità di effettuare plusvalenze a causa dei grandi introiti che le squadre inglesi registrano nel corso delle stagioni, per l'Udinese e per come è stato impostato lo stile di gestione, senza plusvalenze la squadra o sarebbe fallita o sarebbe retrocessa. La cessione che ha garantito la maggiore plusvalenza è quella relativa a Marcio Amoroso trasferitosi al Parma, che fece registrare nelle casse della società friulana ben 37 milioni di plusvalenza. La seconda plusvalenza più onerosa è quella relativa alla cessione del portiere Alex Meret al Napoli e quella relativa alla stella del calcio cileno Alexis Sanchez trasferitosi al Barcellona, per entrambe queste cessioni la società registrò plusvalenze pari

a 26 milioni di euro. A seguire troviamo Giannichedda e Cuadrado con rispettivamente 22 e 20 milioni di plusvalenze. Quindi solo considerando questi 5 giocatori la società friulana ha potuto incassare al netto dei prezzi di acquisto ben 131 milioni di euro, e se contiamo che nel corso di questi 27 anni presi in esame i trasferimenti sono stati più di 200 ci rendiamo conto del motivo per cui l'Udinese è considerata la società di punta quando parliamo di autosostentamento tramite le risorse aziendali possedute. Nella tabella sottostante possiamo notare come siano evoluti il fatturato e le plusvalenze nel corso di questi anni, per darci un'idea più chiara di come il modello Pozzo si basi principalmente sul sistema delle plusvalenze e di come il fatturato nel corso degli anni abbia sempre avuto una crescita costante.

Bilancio	Plusvalenze	Fatturato	Risultato Netto
1992/93	2.772.718 €	13.145.934 €	-198.199 €
1993/94	13.490.762 €	11.071.500 €	604.281 €
1994/95	2.732.236 €	7.160.658 €	-3.185.394 €
1995/96	1.626.443 €	12.199.879 €	-1.119.394 €
1996/97	4.773.053 €	15.891.304 €	-775.520 €
1997/98	5.561.395 €	23.755.878 €	-1.778.385 €
1998/99	20.868.479 €	24.624.579 €	2.119.192 €
1999/00	56.672.085 €	32.347.815 €	25.843.355 €
2000/01	67.368.730 €	34.216.587 €	12.902.084 €
2001/02	14.110.658 €	36.579.456 €	-6.737.485 €
2002/03	10.069.843 €	32.250.957 €	9.074.855 €
2003/04	22.695.414 €	28.467.308 €	-5.546.047 €
2004/05	14.433.104 €	29.845.713 €	-4.705.682 €
2005/06	38.086.961 €	46.895.645 €	6.490.8421 €
2006/07	13.862.516 €	31.856.238 €	-6.319.847 €
2007/08	33.652.919 €	44.883.629 €	7.876.034 €
2008/09	36.967.942 €	51.579.348 €	6.926.048 €
2009/10	24.274.334 €	49.269.732 €	-6.921.110 €

2010/11	41.879.018 €	54.477.455 €	2.897.161 €
2011/12	57.533.083 €	63.435.707 €	8.782.162 €
2012/13	87.225.125 €	66.292.770 €	32.265.947 €
2013/14	27.899.209 €	56.009.681 €	-12.129.344 €
2014/15	48.326.484 €	54.128.507 €	-5.958.674 €
2015/16	13.175.593 €	60.453.170 €	-27.008.141 €
2016/17	36.768.000 €	70.790.000 €	- 1.009.051 €
2017/18	8.070.000 €	61.725.200 €	-15.093.000 €
2018/19	49.795.000 €	63.399.000 €	1.181.894 €
Totale	755.691.885 €	1.076.754.455 €	327.210 €

(Tabella 6: plusvalenze, fatturato e risultato netto Udinese Calcio- Fonte: Calcio Finanza)

Il primo aspetto significativo da analizzare nel sistema di gestione della famiglia Pozzo, riguarda l'incidenza delle plusvalenze sul fatturato totale. Come possiamo vedere infatti su 1,076 miliardi di euro di fatturato ben 755 milioni derivano dalle plusvalenze effettuate vendendo i giocatori sul mercato italiano e internazionale. Questo dato è importantissimo perché ci fa vedere chiaramente come il business model dell'Udinese calcio sia incentrato per la maggior parte su questo sistema delle compravendite. Il 70% del fatturato del club deriva dalle plusvalenze da cessione, ed è questa la pietra miliare del sistema instaurato dalla famiglia Pozzo. Senza plusvalenze il business della squadra friulana non potrebbe funzionare e sarebbe quindi destinata a momenti di crisi interna. Possiamo notare come nel corso degli anni i ricavi registrati, grazie alle numerose plusvalenze, siano aumentato di anno in anno. Questo perché con il passare del tempo il lavoro svolto dal management friulano ha potenziato in maniera importante il lavoro di scouting, potendo in questo modo acquisire giocatori sconosciuti per poi rivenderli come giocatori affermati. Solo nel triennio che va dalla stagione 2010/2011 alla stagione 2012/2013 la società è riuscita a registrare ben 186 milioni di plusvalenze, senza contare gli ulteriori ricavi che una squadra di calcio è in grado di generare.

Un altro dato che è importante da analizzare riguarda il fatturato della società che viene registrato di anno in anno. Analizzando queste serie storiche un dato che emerge è che la

dinamica del fatturato segue un trend crescente, partendo dai 13 milioni del 1992 arrivando all'ultimo bilancio pre-Covid a 63 milioni di euro. Questo a sottolineare ancor di più come il processo di valorizzazione delle risorse aziendali nel corso del tempo abbiano portato importanti benefici alla società. Quindi mentre il fatturato registra una costante crescita, dall'altra parte la dinamica della plusvalenza segue delle oscillazioni che si basa sul piano industriale sportivo della società. L'osservazione del piano industriale è importante, poiché questo si riflette in maniera importante nella dinamica del risultato netto, dove per la maggior parte del periodo osservato la società chiude con un risultato positivo. Questo fa sì che il modello di gestione del presidente Pozzo si ponga come una gestione aziendale di tipo virtuoso considerando che la maggior parte delle società di calcio chiude solitamente con il bilancio in perdita.

Questo perché come abbiamo analizzato nel corso del capitolo e in tutto l'elaborato, è proprio questa la differenza tra lo stile gestionale Pozzo e quello del presidente Moratti. La capacità del club del patron Pozzo è stata proprio quella di creare un business che sia sostenibile sul lungo periodo e che quindi ci siano sempre delle fonti che facciano in modo di poter finanziare gli impieghi. Come abbiamo analizzato invece nel capitolo precedente, lo stile gestionale del presidente Moratti non era economicamente sostenibile in quanto di anno in anno i costi superavano i ricavi, costringendo il presidente a dover intervenire sempre con aumenti di capitale per riportare la situazione in bonis. Il tutto nasce dal differente stile gestionale e quindi di business model che viene scelto per portare una squadra al successo. Il presidente Moratti ha scelto di far prevalere il successo calcistico sul successo finanziario ed economico, mentre Giampaolo Pozzo ha preferito instaurare una cultura aziendale nel suo club basata sull'autosostentamento. Quindi mentre il presidente Moratti dovette vendere la società a causa di un drastico abbassamento del fatturato che rese impossibile continuare ad attuare le strategie aziendali, questo invece non sta accadendo con l'Udinese che portando avanti di anno in anno la propria filosofia aziendale continua a crescere sempre di più tanto che nel 2013 si sono concluse le operazioni per l'acquisizione dello stadio di proprietà. Questi traguardi sono stati possibili solo grazie all'attenta organizzazione delle risorse che la società ha messo in atto nel corso del tempo.

Per concludere il paragrafo diamo uno sguardo alla terza colonna della tabella, ovvero quella relativa al risultato netto d'esercizio. Da questa possiamo notare che nel corso di questi 27 anni presi in analisi per ben 13 esercizi la società ha chiuso il bilancio con un utile. Questa è molto importante da sottolineare, poiché in Italia le squadre che chiudono l'esercizio con un risultato positivo sono pochissime. Questo perché per definizione, potremmo dire, il settore calcistico specialmente negli ultimi 30 anni è un settore che convive con la perdita d'esercizio. La maggior parte delle squadre di calcio italiane hanno i costi che superano i ricavi, rendendo necessari degli interventi esterni per immettere capitale e liquidità. Questo invece non accade con la squadra friulana che ha deciso invece di basare la sua attività sui ricavi generati e sulle disponibilità economiche che il business è in grado di creare. Una nota da fare riguarda il risultato netto relativo alle ultime 6 stagioni in cui la società ha realizzato perdite in 5 su 6. La ragione è riconducibile all'investimento per la costruzione del nuovo stadio che ha portato al dispendio di molte risorse per la società che verranno però recuperate nel corso del tempo. La costruzione di uno stadio porta ad un grande sforzo economico per la società che lo mette in atto, ma sul lungo termine la costruzione di un'opera del genere porta grandi benefici sia alla società ma soprattutto anche alla collettività del posto in cui viene edificato. Lo stadio infatti crea occupazione per i lavoratori e aumenta l'attività sociale della comunità, rendendo un'opera del genere importantissima anche dal punto di vista sociale. Per non parlare, come vedremo nel prossimo capitolo, dei benefici economici che la costruzione di uno stadio porta al club. Esso dovrebbe essere il primo tassello da mettere in campo quando si vuole portare una società al vertice del calcio italiano.

Nel prossimo paragrafo analizzeremo più in dettaglio le risorse, i costi e i benefici che la costruzione della Dacia Arena ha portato e porterà alla società nei prossimi esercizi.

3.4 DACIA ARENA: 'UNO STADIO CHE VIVE 7 GIORNI SU 7'

Magda Pozzo, responsabile funzione marketing dell'Udinese Calcio, ha voluto definire 'uno stadio che vive 7 giorni su 7' la nuovissima Dacia Arena. Questo perché nell'idea del club lo stadio non doveva essere solo una fonte importante di ricavo, ma anche un

modo per dare alla città di Udine un impianto utile alla collettività sotto tutti i punti di vista. Per la figlia del Patron, tramite una struttura sostenibile aperta 365 giorni l'anno aumenterà non solo l'offerta di intrattenimento da offrire ai cittadini di Udine, grazie a concerti, mostre ed eventi, inoltre accrescerà nel corso del tempo il senso di appartenenza dei tifosi grazie a musei sulla storia del club. All'interno di tutte queste attività ci sarà inoltre un consolidamento ed un ampliamento delle voci di ricavo della società. Nei quasi 20 mila metri quadrati in cui si estende l'impianto ci saranno aree destinate a piscine, palestre e addirittura una zona destinata interamente agli ESport proprio per sottolineare ancora di più il grande bacino d'utenza che la figlia del Patron vuole raggiungere tramite la costruzione dell'infrastruttura. La figlia del presidente ha visto negli ESports un settore in rapida crescita capace di generare elevati ricavi. In Italia questi hanno visto il loro avvio negli anni 80', ma a causa della lenta burocrazia, la mancanza di sponsorizzazioni importanti e la lenta connessione internet, questo settore non ha ancora raggiunto il livello presente all'estero. Il montepremi ad oggi per questo nuovo fenomeno si attesta attorno ai 500 milioni di dollari e le previsioni per gli anni a seguire prevedono il raggiungimento di 2 miliardi di euro, con un pubblico che si aggira intorno ai 150 milioni di persone. Proprio per questo grande pubblico che gli E Sports stanno creando nel mondo, Magda Pozzo ha saggiamente deciso di investire in questo settore a crescita esponenziale per restare al passo dell'Europa e del mondo. Infatti il club e lo stadio di Udine si sono affermati nel tempo come modello all'avanguardia e sostenibile soprattutto per le loro strategie innovative che sono state lanciate con il passare del tempo. La Dacia Arena è considerata il fiore all'occhiello della gestione Pozzo. Seguendo le orme della Juventus, che fu la prima squadra in Italia a dotarsi di un impianto di proprietà, nel 2013 si conclusero le trattative tra il comune di Udine e la famiglia Pozzo per l'ottenimento della concessione. Il costo fu di 4,55 milioni di euro per un diritto all'uso di novantanove anni. Rendendo in questo modo in ordine cronologico l'Udinese Calcio la seconda squadra italiana a possedere uno stadio di proprietà. Questo traguardo importante è stato raggiunto grazie al grande lavoro svolto dal management, che ha visto nella costruzione dello stadio un tassello fondamentale per rendere ancora più forte economicamente il club. Il bilancio degli ultimi anni ha risentito del grande sforzo economico che la società ha dovuto sostenere per la realizzazione dell'opera, il tutto è

stato peggiorato nell'ultimo anno di pandemia secondo cui la programmazione stabilita nel business plan ha registrato un forte ritardo. Resta comunque il fatto che sul lungo termine lo sforzo economico finanziario messo in atto porterà alla società friulana benefici importanti sotto tutti i punti di vista.

Secondo il bilancio stilato dagli amministratori in vista dell'approvazione dello stesso relativo alla stagione 2015-2016, il costo complessivo della ristrutturazione dello stadio è pari quasi a 30 milioni di euro. La società ha scelto di non optare per un ammortamento a quote costanti per tutta la durata del contratto di novantanove anni, ma uno a quote decrescenti. Tramite questo tipo di ammortamento la cifra sarà per lo più ammortizzata nei primi 7 anni. Se la società avesse optato per un ammortamento a quote costanti avrebbe dovuto pagare oltre 300 mila euro all'anno per quasi 99 anni (equivalente al diritto di superficie). Con questo tipo di ammortamento a quote decrescenti invece la società pagherà delle quote che andranno dai 7 milioni dal primo anno fino ad arrivare a 1 milione nel 7 anno, con un residuo di quasi un milione e mezzo da spalmare nei restanti 91 anni.

Metodo aritmetico		95,00%		30.006.241	
1° anno	7	28	0,250	23,75%	7.126.482
2° anno	6	28	0,214	20,36%	6.108.413
3° anno	5	28	0,179	16,96%	5.090.344
4° anno	4	28	0,143	13,57%	4.072.276
5° anno	3	28	0,107	10,18%	3.054.207
6° anno	2	28	0,071	6,79%	2.036.138
7° anno	1	28	0,036	3,39%	1.018.069
			1,000	95,00%	28.505.929
		residuo dopo il 7° anno			1.500.312
					30.006.241
		dal 8° anno al 99° anno			16.308

(Figura 1: ammortamento Dacia Arena- Fonte: Calcio Finanza)

Ai fini della crisi che la pandemia ha generato, la scelta di optare per un ammortamento a quote decrescenti si è dimostrata azzeccata in quanto se non si fosse provveduto all'uso di questo tipo di ammortamento, la società anche oggi avrebbe dovuto comunque pagare somme annue che si aggiravano intorno ai 300 mila euro. Avendo già quindi provveduto

al pagamento della maggior parte dell'opera, la società in questi ultimi anni si trova a dover pagare una piccola parte che non influisce in maniera negativa sui risultati d'esercizio

Qui sopra è descritto come gli amministratori hanno progettato l'ammortamento della ristrutturazione dello stadio. Come possiamo analizzare da questa tabella fornita dalla famosa rivista di finanza 'calcio e finanza', lo stadio sarà quasi completamente ammortizzato in misura del 95% entro la stagione 2021-2022. Il restante milione e mezzo pari al 5% del costo complessivo della ristrutturazione sarà invece ammortizzato in 91 anni con quote costanti da poco più di 16 mila euro all'anno. Quindi anche se l'adozione di questa metodologia ha impattato negativamente sul risultato dei primi 7 esercizi (da S.S 15/16 a S.S 21/22) raggiungerà la copertura economica a partire dall'ottavo esercizio di entrata in funzione. Sempre secondo la relazione degli amministratori relativa al bilancio 2015/2016, l'effetto della costruzione del nuovo impianto, secondo una stima approssimativa, andrà a coprire completamente nel corso della stagione 2021-2022 l'intero importo per la ristrutturazione della Dacia Arena. Nella tabella sottostante sono raffigurate le loro stime riguardo la proiezione dei ricavi, che sono state suddivise in 4 aree ovvero: ricavi da abbonamento, da biglietti per singolo evento, da hospitality (vip box, ristoranti e lounge bar) e da sponsor.

Proiezione ricavi ascrivibili al Nuovo Stadio Friuli - Dacia Arena	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	Totale da 2016/17 a 2021/22 (6 S.S.)	Totale da 2022/23 a 2025/26 (4 S.S.)
Ricavi da vendite abbonamenti	209.257	240.646	276.743	318.254	365.993	420.892	1.831.785	1.683.566
Ricavi da vendite biglietti	387.923	446.112	513.028	589.983	678.480	780.252	3.395.779	3.121.009
Ricavi da Hospitality	1.117.725	1.285.384	1.478.192	1.699.921	1.954.909	2.248.145	9.784.277	8.992.581
Ricavi da sponsor	1.599.314	1.764.211	1.953.843	2.171.919	2.422.707	2.711.113	12.623.107	10.844.452
TOTALE RICAVI	3.314.220	3.736.353	4.221.806	4.780.077	5.422.089	6.160.402	27.634.947	24.641.608

(Figura 2: Proiezione ricavi Dacia Arena- Fonte Calcio Finanza)

Come possiamo notare da questa proiezione dei ricavi da 'stadio' nella stagione 2021/2022 si pensa che l'importo per la ristrutturazione dello stadio sia quasi del tutto

completo. Il dato che ci salta più all'occhio è quello relativo al quadriennio 2022-2026 dove infatti i ricavi da stadio andranno a generare incassi pari a quasi 24 milioni di euro. Sicuramente queste previsioni per le stagioni 2019-2020 e per la stagione 2020-2021 subiranno alcune variazioni a causa delle numerose restrizioni imposte dal governo a seguito della pandemia da Covid-19. La crisi globale, come possiamo vedere tramite il bilancio 2019/2020, ha fatto sì che i ricavi da gare in casa e gare fuori casa abbiano riscontrato una variazione in diminuzione pari a quasi 1,2 milioni di euro. Sicuramente la pandemia avrà dei riscontri negativi sulla capacità della società di ricoprire interamente le spese sostenute per la ristrutturazione dello stadio nei tempi che erano stati programmati. Ma come abbiamo analizzato nel corso di tutto l'elaborato, se c'è una società italiana che è in grado di superare le crisi nel modo migliore è sicuramente il club della famiglia Pozzo. Il management della famiglia Pozzo è in grado di superare questa crisi con le sole loro forze, è questo che rende grande questa società. Anche se a livello sportivo non è la squadra più blasonata o quella con più tifosi, quando si parla di una società che è in grado con i soli mezzi di proprio di superare una crisi, la squadra bianconera deve essere messa al primo posto

Valori in €	30/06/2020	30/06/2019	Variazioni
Ricavi da gare in casa prima squadra:			
- Gare Campionato	1.692.435	2.835.923	-1.143.488
- Gare Coppa Italia	0	36.847	-36.847
- Altre Gare	0	0	0
Percentuale su incassi da gare squadre ospitanti-gare fuori casa:			
- Gare Coppa Italia	242.518	0	242.518
Abbonamenti	3.474.877	3.734.833	-259.956
Ricavi da rivendite	0	0	0
Altri ricavi	0	639	-639
Totale	5.409.831	6.608.242	-1.198.411

(Figura 3: Ricavi stadio-Fonte: bilancio sociale Udinese Calcio 2019/2020)

Nel corso degli anni, la società ha dovuto affrontare diverse diatribe con le istituzioni del luogo. La prima riguardante il 'naming rights' derivante dal fatto che il comune di Udine

non accettava il nuovo nome, che passò da Stadio Friuli a Dacia Arena. Questo creò anche un grande malcontento nei tifosi, da sempre legati al nome originale. Ma nel calcio moderno i naming rights sono un tipo di sponsorizzazione molto importante per le squadre di calcio. Essa infatti è un particolare forma di sponsorizzazione realizzabile quando il club ha la proprietà dello stadio. Questo tipo di sponsorizzazione è molto usato e frequente negli USA dove l'85% degli impianti di NBA/NFL/NHL/MLB ha uno stadio che prende il nome dello sponsor che lo finanzia. Questo tipo di sponsorizzazione è ancora poco usato nelle squadre di calcio europee, dove solo il 15% delle squadre di prima divisione può contare su questo tipo di sponsorizzazione. Il paese in cui il fenomeno si sta allargando sempre di più è la Germania che può contare ad oggi 14 stadi con sponsorizzazione da naming rights. In Italia oltre alla già citata squadra del presidente Pozzo, possono contare su questo tipo di introiti anche la Juventus (Allianz Arena), il Sassuolo (Mapei stadium) e il nuovo stadio dell'Atalanta (Gewiss stadium). In Italia possiamo contare su pochi club che possono usufruire dei naming rights poiché è molto difficoltoso un dialogo con la pubblica amministrazione attraverso il quale si possono poi andare a sviluppare una serie di progettualità intorno agli impianti sportivi. Il beneficio economico e finanziario che comporta lo stadio di proprietà, anche attraverso la possibilità di usufruire di un naming rights, lo possiamo vedere bene con l'esempio della Juventus che ha da poco chiuso un contratto con l'Allianz per un totale di 103 milioni in 7 anni. Questo ci fa capire come la squadra del presidente Agnelli abbia una portata economica e finanziaria molto più consistente rispetto a tutte le squadre italiane, essendo stata la prima a poter usufruire di questo tipo di introiti.

Ritornando invece a parlare dello stadio di Udine, il Comune della città ha notificato alla squadra friulana di non poter usare il nome Dacia Arena per eventi al di fuori di quelli sportivi. Questo ha creato un grande senso di indignazione all'interno della società e soprattutto dallo Sponsor. Questo è un nodo che non è stato ancora sciolto, anche perché si è aggiunta una notifica da parte dell'Anac (Autorità Nazionale Anticorruzione). L'ente infatti ha voluto approfondire la situazione tanto da inviare una notifica al club Friulano, riguardante questioni come il mancato controllo del Comune sui lavori di manutenzione, l'origine delle fidejussioni per le operazioni di ristrutturazione e come detto prima sul

nome dello stadio. Il club in risposta a queste accuse ha comunicato un possibile abbandono dello stadio con tanto di risarcimento di quasi 48 milioni.

Al momento siamo in una situazione di stallo, ma la speranza è che si risolva tutto al più presto. Non sono tante le strutture all'avanguardia come quella della società friulana e far saltare tutto il progetto per delle questioni amministrative sembra una vera follia. Lo stadio crea occupazione, aumenta il benessere della collettività, ma lo sappiamo benissimo che in Italia (vedi stadio Roma) le questioni amministrative vanno di solito a scapito dei cittadini che sognano per tutte le singole squadre impianti come la Dacia Arena.

Facendo un punto della situazione per quanto riguarda la questione stadio dell'Udinese Calcio, possiamo dire che le cose anche se non stanno andando come da previsione a causa della pandemia da Covid-19, il management crede che tutto possa concludersi con un successo. Dal punto di vista finanziario contabile anche se la costruzione di un'opera del genere ha portato un grande dispendio di risorse finanziarie, con le giuste fidejussioni ed investimenti mirati, nel lungo termine i benefici supereranno di gran lunga i costi. Anche se nelle ultime stagioni la società ha chiuso il bilancio con la registrazione di una perdita, questi investimenti verranno sicuramente remunerati nel modo giusto. La società aveva previsto queste perdite anche se amplificate dalla contrazione dei ricavi che la crisi globale ha generato. Tutte le società del mondo stanno attraversando dei momenti di crisi. In alcuni casi a causa degli elevati costi di gestione si è reso necessario dover dismettere gli asset aziendali più importanti. La società friulana essendo da sempre caratterizzata da bassi costi di gestione ha subito in maniera più lieve questo drastico abbassamento degli introiti. La costruzione dello stadio anche se ha portato a risultati d'esercizio negativi, nel futuro sarà il tassello fondamentale per la ripresa economica del club. Come abbiamo visto sono poche le società italiane a poter contare su infrastrutture moderne come quella dell'Udinese, e questo fattore sarà fondamentale per la sopravvivenza del business model attuato dalla società. Se già prima della costruzione dello stadio la squadra friulana era considerata una società solida dal punto di vista finanziario, quest'opera non farà altro che amplificare il grande lavoro svolto negli anni precedenti dalla proprietà. Lo stile gestionale attuato dalla società non farà altro che essere ancor di più azzeccato una volta che i costi saranno stati completamente superati dai ricavi che l'investimento iniziale ha

generato. Il Presidente Pozzo, anche quando l'investimento sarà stato completamente remunerato, continuerà comunque ad attuare il business model che ha da sempre caratterizzato la conduzione del gioiello di famiglia. È proprio la capacità della proprietà di non aver mai cambiato lo stile gestionale nel corso degli anni a sancire il loro successo nel futuro, anche quando l'ambiente esterno muterà con il passare del tempo.

3.5 MOTIVAZIONI DEL SUCCESSO SOSTENIBILE DELL'UDINESE CALCIO

Avendo analizzato dettagliatamente lo stile gestionale della proprietà friulana, in questo paragrafo faremo un punto della situazione prima di passare ad analizzare dettagliatamente le voci di bilancio che caratterizzano la gestione economica finanziaria. Il business model dell'Udinese calcio è da sempre caratterizzato da bassi costi di gestione, questo fa sì che la società abbia ampi margini di manovra quando si parla di investimenti di risorse. Come abbiamo analizzato è una tra le poche società italiane che ha registrato nel corso del tempo dei trend positivi di gestione. Nel calcio di oggi, in cui la fame di successi sportivi prevale di gran lunga sulla sostenibilità sul lungo termine, è raro trovare società attente a quest'ultima. Quando società di media classifica investono enormi risorse rispetto a quelle che realmente possiedono, entrano in una spirale di debiti e iniezioni di capitale che nel futuro andranno a creare dei seri problemi economici. Questo non è mai successo per la proprietà di Giampaolo Pozzo, che ha sempre saputo ragionare in modo attento ogni suo singolo investimento. Il business model portato avanti dalla proprietà si basa quasi esclusivamente sulla valorizzazione delle risorse che sono già all'interno della società. Questo tipo di stile gestionale è stato concepito sin dai primi anni di gestione. Come abbiamo visto infatti all'inizio della sua carriera da presidente, Pozzo aveva anche lui questo desiderio sfrenato di spendere in giocatori già affermati per cercare di arrivare ai successi sportivi. I bilanci chiusi in perdita nei primi anni di gestione sono riconducibili sicuramente alla poca esperienza che il Presidente aveva nel mondo del calcio. Dopo aver subito le prime sconfitte sia calcistiche che finanziarie, il presidente ha capito che il settore calcio non doveva per forza essere visto come un settore in cui chi più spende più vince. Dopo aver aggiustato la mira, Pozzo ha creato questa sua nuova

realità aziendale, che ancora oggi continua a dare i suoi frutti. Il sistema delle plusvalenze è la colonna portante del business model della società friulana, ma nulla di tutto ciò sarebbe possibile senza un team di scouting tra i migliori del mondo. La società è capace di generare milioni di plusvalenze con giocatori che fino a qualche anno prima giocavano in serie minori. Questo è possibile solo perché la società ha capito che nel settore calcistico c'è una differenza tra lo stile gestionale che può essere adottato da un club capace di generare miliardi solo con il proprio brand (ad esempio lo United, Barcellona o Real Madrid) e quello di una media/piccola società. Per questo il presidente ha scelto di basare unicamente il suo business su costi di gestione bassi e massimizzazione dei ricavi, intesa come la capacità della proprietà di generare nel corso dei 30 anni di vita oltre 750 milioni di plusvalenze, a fronte di costi che non superano i 150 milioni per l'acquisto delle prestazioni sportive dei giocatori. E' proprio da qui che nasce il successo sostenibile della società bianconera, la sua grande capacità di generare ricavi a fronte di costi relativamente bassi. Se infatti prendiamo in esame il monte ingaggi della scorsa stagione, la società del presidente Pozzo è quartultima con appena 31 milioni. Per far capire i diversi stili gestionali, la squadra friulana è in Serie A da più di 30 anni ormai ed ha un monte ingaggi inferiore a neopromosse come Crotone o Benevento. Questo a sottolineare come il presidente anche con il passare del tempo non abbia mai deciso di spendere più risorse per restare in Serie A. Come volevasi dimostrare infatti, la stagione scorsa Crotone e Benevento pur spendendo di più dei bianconeri per gli ingaggi dei giocatori sono finiti di nuovo nella serie inferiore, sottolineando ancora una volta come investimenti maggiori non corrispondano necessariamente a una maggiore possibilità di rimanere in Serie A. Roma, Napoli, Lazio sono tutte società che investono il triplo, il quadruplo di quanto investe l'Udinese per l'allestimento della rosa, hanno fatturati più alti, ma ogni anno concludono il loro esercizio con ingenti perdite che portano alla necessità di immettere capitale per sanare le perdite. Queste stesse società sono più affermate rispetto alla squadra friulana sia in Italia che internazionalmente, ma nessuna di queste può contare su un suo stadio di proprietà. Questo ci porta a chiederci: possiamo veramente considerare queste società, da sempre considerate big dal punto di calcistico, società più solide e quindi più dure a fallire rispetto alla squadra di Udine? A mio parere la risposta è no, in quanto una società per essere considerata solida deve avere anche un

solido business model improntato per la gestione degli asset aziendali. La società friulana nei prossimi anni grazie al grande lavoro che è stato svolto dalla proprietà sotto tutti i punti di vista sia calcistici che non, potrà superare queste società sia per fatturato ma anche per risultati sportivi. La costruzione dello stadio porterà dei benefici inimmaginabili sia alla società che alla città. Società come Roma e Napoli hanno messo in primo piano il solo successo sportivo, che come abbiamo visto per la Roma di Pallotta è stato un completo disastro. Si è sempre cercato di acquisire i giocatori migliori sul mercato senza avere le risorse necessarie per lo sviluppo di questi. Nel corso degli anni sono stati spesi milioni su milioni per giocatori giovani, che senza le giuste motivazioni e un sistema per il loro sviluppo si sono trasformati in fallimenti sia calcistici che finanziari. Sarebbe bastata un'attenta attività di scouting per cercare le stesse caratteristiche in un altro giocatore che però sarebbe costato alla società la metà se non di meno rispetto al costo del cartellino che è stato realmente pagato. Sotto questo punto di vista la società del presidente Pozzo è stata e sarà per sempre il modello di gestione da seguire, quando si vuole arrivare al successo sportivo tramite un successo sostenibile aziendale e finanziario.

CAPITOLO 4

ANALISI BILANCIO SOCIALE 2019/2020 UDINESE CALCIO ATTUANDO UN CONFRONTO CON UN COMPETITORS (BOLOGNA F.C 1909 SPA)

In questo capitolo andremo ad analizzare le principali voci di bilancio che caratterizzano la gestione operativa della società Udinese Calcio. Nel corso dell'analisi verrà anche attuato un confronto con un diretto competitors del club del presidente Pozzo ovvero il Bologna FC. Ho deciso di prendere in analisi quest'altro club che milita in Serie A, per sottolineare le diverse scelte che vengono messe in atto da società simili tra di loro a livello calcistico, ma che come vedremo sono molto diverse dal punto di vista finanziario e di business model. L'analisi sarà condotta tra un anno ordinario, ovvero il 2018-2019, e un anno straordinario come quello del 2019-2020. Andremo quindi ad analizzare come l'impatto del diverso business model abbia determinato una diversa capacità di reazione delle società stesse.

Come vedremo nel corso del capitolo le due società optano per due diversi stili di gestione. La società del presidente Pozzo è caratterizzata dal prevalere di bassi costi di gestione, che sono diminuiti ancor di più quest'anno rispetto all'anno precedente come rimedio per le perdite generate dalla pandemia. La società bolognese invece ha aumentato rispetto all'anno precedente, anche se in maniera più controllata, il totale dei costi operativi facendo registrare una perdita d'esercizio di quasi 40 milioni di euro. I due differenti stile di gestione sono riconducibili anche alla provenienza e alla differente cultura dei due proprietari. La squadra bolognese è stata rilevata nel 2014 dal magnate canadese Joey Saputo, che tra l'altro è anche presidente della squadra canadese del Montreal. Potremmo quasi identificare la figura di questo presidente con le caratteristiche del classico presidente mecenate, ovvero un uomo d'affari che ha trovato fortuna altrove ma che ha visto nel calcio un grande settore per investire. Il Bologna negli ultimi anni di gestione ha registrato perdite ingenti, che come avevamo visto nel secondo capitolo quando analizzavamo la situazione del presidente Moratti, sono state abbattute tramite iniezioni di capitale che ne limitino le perdite. Per questo affiancherei la figura del presidente canadese con la classica figura del presidente mecenate, anche per le costose

campagne acquisti che sono state svolte negli ultimi anni. Il calciomercato delle ultime stagioni del Bologna è stato caratterizzato dall'acquisto di giocatori già affermati sul mercato internazionale, e che quindi hanno portato ad un grande dispendio di risorse aziendali che però non sono state ripagate dal punto di vista calcistico. L'obiettivo del presidente canadese era quella di portare il Bologna in Europa così da poter contare sia su un aumento del prestigio europeo del club ma anche sui numerosi interessi economici che sono in gioco. Nonostante le ingenti risorse investite dal presidente durante la sua presidenza, i risultati sportivi sono stati abbastanza negativi. Il massimo risultato calcistico raggiunto negli ultimi 6 anni è una decima posizione che non ripaga gli investimenti messi in campo dalla proprietà.

Dopo questa piccola introduzione sui differenti stili di gestione messi in atto dalle due differenti società, nei prossimi paragrafi analizzeremo nel dettaglio le diverse voci di bilancio che caratterizzano le gestioni operative delle due società. Faremo un'analisi sullo stato patrimoniale e sul conto economico delle due società cercando di cogliere le differenze dei due diversi business model attuati. Analizzeremo i diversi indici di bilancio che vengono realizzati nel corso della gestione operativa. Infine cercheremo di fare un'analisi su quale tipo di stile di gestione sia il più adatto per una società che non è considerata una big del nostro campionato dal punto di vista calcistico e finanziario.

4.2 RISULTATI DI GESTIONE DELL'UDINESE CALCIO SPA (CONTO ECONOMICO)

Cominciando ad analizzare la situazione gestionale dell'Udinese Calcio SPA relativa all'esercizio concluso in data 30 Giugno 2020, possiamo constatare dai dati di bilancio che la società ha chiuso con una perdita pari a 10,033 milioni di euro. Questo risultato negativo si discosta dal risultato d'esercizio della stagione precedente che ha visto la società chiudere con un utile superiore al milione di euro. Il risultato negativo dell'esercizio 2019/2020 è riconducibile in prevalenza agli effetti negativi dei provvedimenti messi in atto dalle Autorità nazionali e internazionali per contrastare la pandemia da Covid-19. La chiusura degli stadi, l'abbassamento dei diritti TV e la crisi

finanziaria hanno influenzato in maniera diretta i ricavi della società che non è riuscita a riconfermarsi come la stagione precedente che l'aveva vista chiudere con un utile. I ricavi TV relativi alle partite disputate a luglio agosto sono state monetizzate nell'esercizio 2020/2021, mentre i ricavi delle partite che si sarebbero dovute disputare entro il 30 giugno sono stati irrimediabilmente persi.

Avendo analizzato velocemente il risultato d'esercizio raggiunto dalla società, ora passiamo a fare un'analisi relativa al valore e costi di produzione. Il dato che ci fa capire subito il motivo per cui nella stagione 2019/2020 la società ha chiuso l'esercizio con una perdita è relativa al valore della produzione. Come possiamo notare dal conto economico riportato nella tabella sottostante, il valore della produzione ha registrato un decremento importante passando dai 113 milioni della stagione 2018/2019 ai 67 milioni della stagione 2019/2020. Questo decremento del 40,1% ha creato instabilità finanziaria nel club, il quale però tramite una ristrutturazione dei costi aziendali è riuscito a mitigare le perdite d'esercizio.

	30/06/2020	30/06/2019
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.409.831	6.608.242
5) altri ricavi e proventi	-	-
contributi in conto esercizio	1.912.937	1.608.712
altri	60.247.787	104.977.690
Totale altri ricavi e proventi	62.160.724	106.586.402
Totale valore della produzione	67.570.555	113.194.644

(Figura 4: Valore produzione Udinese- Fonte: Bilancio sociale Udinese Calcio spa 2019/2020)

Il valore della produzione di un club professionistico si compone di: incassi da stadio (biglietti e abbonamenti), diritti televisivi, incassi da sponsor, incassi da pubblicità, merchandising, plusvalenze, ricavi della cessione in prestito di calciatori. Tutte queste voci relative alla stagione 2019/2020 hanno avuto una notevole contrazione rispetto alla stagione precedente, facendo sì che la società registrasse una perdita d'esercizio. Questo importante decremento è relativo all'abbassamento dei ricavi delle vendite e delle

prestazioni, che si è visto passare 6,8 milioni ai 5,4 milioni. La voce che ha subito la più importante riduzione è quella relativa alla voce altri ricavi, passando dagli oltre 104 milioni della stagione 2018/2019 ai 60 dell stagione 2019/2020. Questa riduzione è dovuta per lo più all'abbassamento dei diritti TV che sono passati dai 40 milioni ai 30 milioni. La riduzione è dovuta agli accordi sottoscritti dalla lega serie A con il settore delle televisioni internazionali post introduzione delle norme per contrastare la pandemia. Questo abbassamento è stato cruciale ai fini del risultato d'esercizio, in quanto la perdita deriva soprattutto dal fatto che la società ha dovuto contabilizzare i ricavi da diritti TV delle partite disputate a luglio/agosto nell'esercizio 2020/2021. Anche il fatturato netto ha subito una decrescita, passando dai 61 milioni ai 49 milioni, con una riduzione del 19% e che quindi ha avuto un risvolto negativo sul risultato d'esercizio del club. Anche l'abbassamento delle plusvalenze registrate ha impattato in maniera importante sulla riduzione dei ricavi del club. Le plusvalenze infatti rispetto alla stagione precedente sono diminuite di 33 milioni, complice sicuramente l'abbassamento dei budget del calciomercato che le società hanno dovuto stanziare a causa della crisi finanziaria. Ricapitolando, il drastico abbassamento del valore della produzione ha creato uno squilibrio economico tra valore e costi della produzione che come vedremo nella prossima tabella ha fatto in modo tale che la società registrasse un risultato operativo negativo pari a 8,509 milioni di euro a fronte del risultato operativo positivo registrato la stagione precedente pari a + 6,410 milioni di euro.

B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.957.533	1.888.013
7) per servizi	15.497.604	18.330.576
8) per godimento di beni di terzi	818.713	1.071.529
9) per il personale	-	-
a) salari e stipendi	27.075.914	34.573.998
b) oneri sociali	1.956.837	2.894.081
c) trattamento di fine rapporto	121.297	112.525
Totale costi per il personale	29.154.048	37.580.604
10) ammortamenti e svalutazioni	-	-
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	25.087.640	38.612.706
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	1.129.689	905.170

	30/06/2020	30/06/2019
liquide		
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilita'	52.688	32.538
Totale ammortamenti e svalutazioni	26.270.017	39.550.414
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-	13.496
14) oneri diversi di gestione	2.382.212	8.349.432
Totale costi della produzione	76.080.127	106.784.064
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(8.509.572)	6.410.580

(Figura 5: Costi produzione Udinese Calcio- Fonte: Bilancio sociale Udinese Calcio Spa 2019/2020)

Come detto in precedenza la differenza tra valore e costi della produzione è uguale alla voce di bilancio del risultato operativo, il quale coincide con il reddito operativo della gestione caratteristica di un'impresa. Questa voce di bilancio mostra il reddito dell'impresa prima della gestione straordinaria e poi di quella tributaria e coincide con l'EBIT (Earnings Before Interests and Taxes). Dando uno sguardo alla tabella soprastante possiamo notare come la voce che ha subito il decremento maggiore è quella relativa al totale dei costi del personale, che è uguale alla somma delle voci: salari e stipendi, oneri sociali e trattamento di fine rapporto. Rispetto alla stagione 2018/2019 la società ha abbassato in maniera importante la voce relativa a salari e stipendi che ha realizzato una diminuzione del 20%. Questo abbassamento dei salari dei giocatori è stato attuato poiché la società, a causa del drastico abbassamento del valore della produzione, ha dovuto in qualche modo reperire risorse per lo svolgimento della gestione operativa. Quindi si è sia provveduto alla vendita di giocatori che percepivano alti stipendi sia all'abbassamento dei salari dei giocatori della rosa. L'incidenza del costo del personale sul totale dei costi di produzione si assesta al 38% del totale, registrando comunque un aumento rispetto alla stagione precedente seppur i costi della produzione sono diminuiti del 28% rispetto alla stagione precedente. Anche i costi dei servizi hanno visto registrare una diminuzione del 15,5% passando dai 18,330 milioni ai 15,497. Tenendo conto quindi anche degli ammortamenti e delle svalutazioni, notiamo come la voce ammortamenti immobilizzazioni immateriali abbia registrato una decrescita di quasi 13 milioni di euro, andando quindi ad influenzare in maniera positiva il risultato d'esercizio passando dai 39

milioni della stagione precedente ai 26 della stagione presa in esame. Quindi infine attuando la differenza tra il valore della produzione e il costo della produzione notiamo come il risultato operativo abbia registrato un notevole peggioramento rispetto alla stagione precedente, registrando una differenza di quasi 15 milioni di euro. Andando quindi a sottrarre al risultato operativo i proventi ed oneri finanziari, le rettifiche di valore di attività e passività finanziarie e le imposte sul reddito si arriva a dedurre l'utile o la perdita d'esercizio. Il totale dei proventi ed oneri finanziari ha registrato ancora un aumento passando dai 2,3 milioni ai 3,2 milioni facendo in modo tale che il risultato prima delle imposte registri un peggioramento rispetto alla stagione precedente passando dai + 4,1 milioni ai -11,7 milioni di euro. Sottraendo nuovamente a questa voce di bilancio le imposte sul reddito d'esercizio constatiamo che la società ha registrato una perdita d'esercizio pari a 10.033.062 milioni di euro, peggiorando in maniera significativa il suo risultato economico rispetto alla stagione precedente.

C) Proventi e oneri finanziari		
16) altri proventi finanziari	-	-
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	-	147.223
d) proventi diversi dai precedenti	-	-
altri	1.556.601	992.356
Totale proventi diversi dai precedenti	1.556.601	992.356
Totale altri proventi finanziari	1.556.601	1.139.579
17) interessi ed altri oneri finanziari	-	-
altri	4.863.964	3.228.574
Totale interessi e altri oneri finanziari	4.863.964	3.228.574
17-bis) utili e perdite su cambi	85.967	(219.708)
Totale proventi e oneri finanziari (15+16-17+-17-bis)	(3.221.396)	(2.308.703)
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
19) svalutazioni	-	-
a) di partecipazioni	8.228	-
Totale svalutazioni	8.228	-
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18-19)	(8.228)	-
Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D)	(11.739.196)	4.101.877
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	799.641	1.763.322
imposte differite e anticipate	(2.505.775)	1.156.661
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	(1.706.134)	2.919.983
21) Utile (perdita) dell'esercizio	(10.033.062)	1.181.894

(Figura 6: Utile/Perdita esercizio Udinese Calcio - Fonte: bilancio sociale Udinese Calcio 2019/2020)

Facendo le dovute considerazioni possiamo constatare che nonostante la società abbia registrato una perdita dovuta per la maggior parte alle restrizioni imposte dal Governo per contrastare la pandemia, essa sia stata in grado di limitare al massimo le perdite. Il drastico abbassamento del valore della produzione ha portato la società a dover mettere in piedi un sistema per cercare in qualche modo di abbassare il più possibile i costi di produzione. La società negli ultimi anni aveva quasi sempre registrato valori della produzione molto più alti grazie alle innumerevoli plusvalenze che registrava nelle stagioni passate. La crisi globale ha colpito in maniera significativa le società di calcio professionistiche, che a parte qualche eccezione, non sono state più in grado di sopportare costi elevati come le stagioni precedenti. Quindi anche una società come l'Udinese il cui business è stato sempre caratterizzato dal prevalere di bassi costi di gestione, si è trovata negli ultimi anni a dover ancor di più abbassare questi costi che in caso contrario ne avrebbero limitato la sua operatività. La loro attenzione sulla sostenibilità a lungo termine ha mitigato le perdite, che altrimenti sarebbero state più consistenti.

4.3 RISULTATI DI GESTIONE BOLOGNA F.C SPA (ANALISI CONTO ECONOMICO E DIFFERENZA CON QUELLO DELL'UDINESE CALCIO)

Avendo quindi concluso nel paragrafo precedente l'analisi del conto economico dell'Udinese Calcio relativo alla stagione 2019/2020, possiamo ora ad analizzare la situazione economica del Bologna FC. Tramite questa analisi quindi metteremo alla luce le diverse scelte economiche e gestionali messe in campo dalle due diverse società sia per contrastare la crisi scaturita dalla pandemia sia per notare le differenze tra i due club che all'apparenza potrebbero sembrare simili.

Partiamo dal constatare che nella stagione 2019/2020 la società del presidente canadese ha registrato una perdita pari a 39.518.065 milioni di euro che determina un peggioramento di quasi 18 milioni di euro rispetto alla stagione precedente che ammontava a 21.716.199 milioni di euro. Anche per questa società, come per quella analizzata in precedenza, la perdita è dovuta per la maggior parte alla pandemia da Covid-19 che ha fatto sì che il valore della produzione registrasse un notevole abbassamento.

Come possiamo notare dall'estratto preso direttamente dal bilancio della società bolognese, il valore della produzione ha registrato un decremento del 15% passando dagli 85 milioni della stagione precedente ai 72 milioni della stagione presa in considerazione nell'analisi. Anche in questo caso i ricavi da gare registrano una perdita di 1,2 milioni di euro, sempre riconducibile alla chiusura degli stadi a seguito dei provvedimenti emanati dalle Autorità per contrastare la pandemia. A primo impatto, ovvero tenendo a mente solo il valore della produzione, se dovessimo scegliere quale dei due club abbia subito in maniera più importante la crisi finanziaria, la nostra scelta ricadrebbe sicuramente sulla squadra del presidente Pozzo per due ragioni.

	30/06/2020	30/06/2019
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	4.493.215	5.776.763
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	1.142.206
5) altri ricavi e proventi	-	-
contributi in conto esercizio	882.444	1.238.095
altri	66.999.091	77.506.086
Totale altri ricavi e proventi	67.881.535	78.744.181
Totale valore della produzione	72.374.750	85.663.150
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.424.157	1.385.357
7) per servizi	11.022.630	9.599.182
8) per godimento di beni di terzi	2.063.853	2.074.000
9) per il personale	-	-
a) salari e stipendi	47.623.939	57.009.902

(Figura 7: Valore produzione Bologna FC-Fonte: bilancio Bologna FC SPA 2019/2020)

La prima è riconducibile agli alti ricavi su cui la società faceva affidamento per remunerare l'ingente investimento messo in atto per la costruzione dello stadio. Le grandi risorse spese per questo facevano affidamento su dei flussi di cassa che la società nel momento della costruzione pensava potessero aumentare con il passare del tempo, e che sono invece stati ridotti dall'improvvisa pandemia.

La seconda ragione è da ricondursi al fatto che nella stagione 2018/2019 la società friulana aveva un valore della produzione pari a quasi 113 milioni di euro che superava

di gran lunga il valore della produzione del Bologna che invece si assestava sugli 85 milioni di euro. La pandemia ha avuto come conseguenza un abbassamento importante dei ricavi di entrambi i club, il che è andato a incidere sul valore della produzione di ambedue le società, anche se nella società nel presidente Joey Saputo ha avuto una diminuzione meno consistente. Come detto già alla fine del paragrafo precedente questa grande differenza è stata causata dal fatto che la società friulana basava la maggior parte del proprio business sulle plusvalenze da cessione, strategia che è risultata poco efficace in quanto a causa della pandemia le varie squadre hanno stanziato meno risorse per l'ampliamento rose. Questa drastica diminuzione ha quindi influenzato in maniera negativa il valore della produzione dell'Udinese che ad oggi registra un valore della produzione inferiore di 5 milioni rispetto alla sua competitors. La società bolognese rispetto ai bianconeri può contare su una rete commerciale più forte, data dalla provenienza del suo presidente che ha esteso in maniera importante il bacino di tifosi del club. I ricavi commerciali del Bologna sono pari a 11,5 milioni di euro a fronte dei 6,2 del club del presidente Pozzo. Anche i ricavi da diritti TV vanno in favore della squadra del presidente canadese che nonostante una diminuzione pari a 10 milioni di euro si assestano sui 33,8 milioni di euro a fronte dei 30,4 della società friulana. Tutte queste diminuzioni di introiti hanno determinato un peggioramento del fatturato dei due club. Il Bologna ha registrato una perdita di fatturato pari a 13 milioni di euro mentre l'Udinese pari a quasi 12 milioni di euro.

La differenza principali tra i due stili di gestione però la ritroviamo quando passiamo ad analizzare le due differenti configurazioni relative ai costi della produzione.

B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.424.157	1.385.357
7) per servizi	11.022.630	9.599.182
8) per godimento di beni di terzi	2.063.853	2.074.000
9) per il personale	-	-
a) salari e stipendi	47.623.939	57.009.902

(Figura 8: Costi produzione Bologna FC- Fonte: Bilancio Bologna FC SPA 2019/2020)

Come possiamo notare subito dall'estratto dal bilancio ufficiale della società bolognese, la voce salari e stipendi ha registrato un notevole abbassamento pari a poco meno di 10 milioni di euro. Anche per questo club la pandemia ha costretto le società a porre in essere delle scelte gestionali per abbassare i costi di gestione legati ad essa. Questo dato è importantissimo per l'analisi dei due diversi business model. La società bolognese da quando è stata acquistata dal presidente Joey Saputo ha deciso di mettere in atto un sistema di gestione improntato sull'ottenimento dei risultati nel breve termine, tramite l'acquisto di giocatori dal prezzo del cartellino molto alto. Questa policy aziendale però non ha portato i frutti sperati in quanto l'acquisto di giocatori già affermati sul mercato ha portato un aumento smisurato dei costi del personale. La spesa per il salario dei giocatori del club bolognese supera di quasi 20 milioni quello della società bianconera. Quindi anche se il Bologna può contare nell'esercizio preso in considerazione un valore della produzione più consistente, esso viene abbattuto in quasi la sua totalità dalle ingenti spese per il mantenimento delle prestazioni dei giocatori in rosa. Sta proprio qua la grande differenza tra i due club. Il club del presidente Pozzo si era attrezzato per un successo sostenibile sul lungo termine che si basava per la maggior parte sui bassi costi di gestione, che in caso di crisi finanziaria andassero in qualche modo a mitigare le perdite. Mentre nel secondo caso, ovvero quello del Bologna, il management contava su un aumento costante dei ricavi che andassero a remunerare i grandi investimenti per l'ampliamento di una rosa di qualità. Questo non è accaduto in quanto maggiori ricavi si generano quando una squadra riesce anche dal punto di vista calcistico a raggiungere determinati obiettivi. Gli scarsi risultati sportivi combinati con gli alti costi per il pagamento dei giocatori in rosa ha amplificato in maniera importante la perdita d'esercizio. La voce salari e stipendi, che rappresenta il 43% dei costi totali di produzione, va ad intaccare in maniera negativa il risultato d'esercizio facendo registrare alla società una perdita pari a 40 milioni di euro.

	30/06/2020	30/06/2019
b) oneri sociali	3.097.375	3.247.284
c) trattamento di fine rapporto	648.654	690.248
Totale costi per il personale	51.369.968	60.947.434
10) ammortamenti e svalutazioni	-	-
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	35.737.243	23.142.564
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	517.527	451.212
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	126.634	666.228
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilita' liquide	1.307.014	412.700
Totale ammortamenti e svalutazioni	37.688.418	24.672.704
12) accantonamenti per rischi	22.000	-
14) oneri diversi di gestione	5.267.437	6.699.892
Totale costi della produzione	108.858.463	105.378.569
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(36.483.713)	(19.715.419)

(Figura 9: Risultato Operativo Bologna FC- Fonte: Bilancio Bologna FC SPA 2019/2020)

Prendendo quindi in considerazione il totale dei costi produzione essi si assestano sui 108 milioni di euro con un aumento di 3 milioni rispetto alla stagione precedente. Questo aumento per lo più è dato dall'aumento dei costi relativi all'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali, ovvero dei calciatori della rosa, che negli anni sono stati acquistati. Sottraendo quindi al valore della produzione le voci dei costi della produzione, troviamo il risultato operativo che peggiora nettamente rispetto all'esercizio precedente. Seppure la voce salari e stipendi diminuisce di più di 10 milioni rispetto alla stagione precedente, il risultato operativo risente molto dell'aumento degli ammortamenti e delle svalutazioni, tanto che risulta un deterioramento di quasi 17 milioni di euro. Nell'esercizio 2018/2019 la differenza tra valore e costi della produzione ammontava a -19.715.419 milioni di euro mentre al 30 Giugno 2020 esso ha subito un drastico abbassamento arrivando a un risultato negativo pari a 36.483.713 milioni di euro.

	30/06/2020	30/06/2019
imposte correnti	591.876	1.566.167
imposte relative a esercizi precedenti	(94.384)	(116.973)
imposte differite e anticipate	1.424	(5.014)
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	498.916	1.444.180
21) Utile (perdita) dell'esercizio	(39.518.065)	(21.716.119)
Risultato di pertinenza del gruppo	(39.518.065)	(21.716.119)

(Figura 10: Perdita d'esercizio Bologna FC- Fonte: Bilancio Bologna SPA 2019/2020)

Andando quindi a sottrarre alla gestione caratteristica i valori della gestione straordinaria arriviamo al risultato d'esercizio, che da quando è arrivato il nuovo presidente canadese non ha mai visto questa voce andare in positivo. Nei suoi 6 anni di presidenza Joey Saputo non è mai riuscito ad invertire il trend negativo, che ha raggiunto in questi anni una perdita aggregata pari a 142 milioni di euro. L'esercizio concluso al 30 Giugno 2020 ha fatto registrare le maggiori perdite mai registrate dalla società, sia a causa della pandemia sia a causa delle scelte poco sostenibili messe in atto dalla proprietà. Dal 2014 al 2020 il presidente canadese ha dovuto contribuire con più di 190 milioni tra aumenti di capitale e versamenti c/c capitale per cercare di limitare le perdite del club. Per questo, come detto in precedenza, affiancherei la figura del presidente con quella del classico presidente mecenate. Solo con il patrimonio personale o dei soci questo tipo di società riescono a rimanere in vita, senza iniezioni di capitale non sarebbero in grado neanche di potersi iscrivere ai campionati nazionali. Questi investimenti messi in campo dalla proprietà continueranno anche nell'esercizio successivo, in quanto secondo le previsioni degli amministratori anche il prossimo bilancio si chiuderà quasi sicuramente con una perdita d'esercizio.

Quindi possiamo constatare come il Bologna FC a differenza dell'Udinese Calcio basi il suo business prevalentemente sui ricavi da diritti TV, che nella stagione presa in considerazione hanno registrato un drastico abbassamento. Il progetto di ristrutturazione dello stadio Renato Dall'Ara che verrà attuato nei prossimi anni punta in maniera importante sulla diversificazione dei ricavi che a causa della pandemia hanno ridotto le diverse entrate su cui la società puntava.

I due modelli di business sono estremamente diversi tra loro, il modello messo in campo dal presidente Pozzo si basa su bassi costi di gestione, che anche in momenti di crisi finanziaria ed economica come questa, riduce al minimo i rischi d'impresa. Come abbiamo analizzato nel corso dei diversi capitoli dell'elaborato, il modello di business della società friulana si basa anche sulle cessioni dei propri giocatori, che a causa della pandemia è passata dai 49 milioni della stagione precedente ai poco più dei 16 della stagione presa in esame. La società è riuscita quindi a limitare le perdite anche in momenti di crisi globale, in cui le risorse finanziarie scarseggiavano per tutti i settori. L'abbassamento di quasi del 40% del valore della produzione con un contestuale

abbassamento dei costi di produzione hanno fatto sì che la società nonostante le perdite possa continuare ad operare senza indebitarsi eccessivamente.

Situazione contraria invece è quella del Bologna calcio, che nonostante il suo valore della produzione abbia avuto una diminuzione più controllata rispetto alla vertiginosa caduta di quello dell'Udinese, ha comunque contabilizzato le perdite più ingenti mai registrate. L'alto costo del personale e le alte svalutazioni dei giocatori in rosa hanno portato la società bolognese a registrare perdite per 39 milioni. Gli investimenti messi in campo dal presidente Joey Saputo non sono stati minimamente ripagati. Questo accade perché a differenza della società friulana, gli alti costi operativi generano delle perdite che solo con il patrimonio del presidente possono essere mitigate.

Quindi per concludere il paragrafo possiamo dire come le aziende calcistiche convivono con le stesse problematiche di altri comparti, per cui per raggiungere determinati obiettivi c'è la necessità di attuare una politica attenta ai costi operativi che vanno a trovare copertura nella dinamica dei ricavi. Questo perché altrimenti se così non fosse si avrebbe un trend di bilanci sempre in perdita, che purtroppo caratterizza il comparto calcistico italiano che è diventato ormai una normalità. Questo costringe la maggior parte delle società italiane a ripianamenti delle perdite grazie ai mezzi propri poiché le società non riescono a trovare né equilibrio economico né equilibrio finanziario interno. In questi casi però il business non può essere considerato sostenibile in quanto il club da solo non riesce ad autofinanziarsi per la maggior parte del ciclo di gestione.

4.4 INDICI DI BILANCIO (INDICE DI SOLVIBILITÀ TOTALE, INDICE DI SOLVIBILITÀ CORRENTE E INDICE DI INDEBITAMENTO)

Passiamo ora a fare un'analisi sui principali indici di bilancio che caratterizzano la composizione dello stato patrimoniale dei due club. Questa analisi è molto importante perché ci permette di rappresentare l'andamento patrimoniale ed economico delle società prese in esame.

Il primo indice che prenderemo in considerazione è quello che riguarda la solvibilità totale delle due imprese. Esso ci indica la capacità dell'azienda di pagare i debiti, sia a

breve che a lungo termine, in considerazione delle sue disponibilità immediate realizzabili. Questo indice si esprime tramite il rapporto tra attivo disponibile e attivo realizzabile e debiti a breve termine più debiti a medio lungo termine. L'indice di solvibilità totale se è uguale ad 1 mostra la capacità dell'azienda di far fronte a tutti i suoi impieghi. Se invece questo indice è minore di 1 significa che l'azienda con le sole attività correnti e realizzabili non è in grado di far fronte agli impieghi presi in considerazione. Nel caso della società friulana troviamo un indice di solvibilità totale pari a 2,8. Per la società del presidente Pozzo infatti a fronte di un totale delle attività pari a 362 milioni di euro troviamo debiti a breve medio e lungo termine pari a 129 milioni di euro. La società del presidente Pozzo nonostante la crisi finanziaria globale e la perdita d'esercizio registrata, è in grado con i soli mezzi propri di ripagare i propri debitori senza alcun bisogno di finanziamenti esterni. Questo è un grande risultato raggiunto dalla proprietà che dimostra la grande solidità finanziaria sul lungo termine che possiede, nonostante le numerose difficoltà del periodo storico in cui ci troviamo.

Anche per il club del presidente Saputo troviamo un indice di solvibilità totale positivo pari a 1,28 dato da attività pari a 137 milioni a fronte di debiti totali per 107 milioni. Sicuramente la situazione patrimoniale del Bologna FC non è solida come quella dei bianconeri, ma anche questa società sarebbe in grado di pagare i proprio debitori solo con le attività correnti e non correnti.

Un altro parametro da prendere in considerazione riguarda l'indice di solvibilità corrente o anche comunemente chiamato indice di liquidità. Questo indice serve a verificare se l'attivo corrente sarebbe in grado di pagare i debiti a breve termine. Esso è molto importante in quanto ci dice se nel presente una società sarebbe in grado di pagare i debitori che hanno debiti a scadenza nei prossimi 12 mesi. Questo indice consente di verificare se l'azienda si trova in condizione di equilibrio finanziario nel breve termine. Se l'indice è minore di 1 denota una situazione di squilibrio finanziario. Nel caso del Bologna FC questo indice si assesta intorno allo 0,28, infatti a fronte di un attivo corrente di 23 milioni la società deve far fronte a debiti per più di 82 milioni rendendo poco sana la gestione corrente delle attività e delle passività. Mentre nella società del presidente Pozzo questo indice si assesta intorno allo 0,53, l'esercizio precedente chiudeva con uno 0,71, a causa della diminuzione dell'attivo corrente portato dalla crisi scaturita dalla

pandemia. Infatti nella stagione presa in considerazione, a fronte di un attivo corrente pari a 40 milioni si è generato un passivo pari a 77 milioni rendendo la società non in grado di ripagare gli impegni a breve termine con il solo attivo corrente. Un altro indice degno di nota per analizzare la situazione patrimoniale delle due società è l'indice di indebitamento o anche chiamato leverage. Esso ci dice esattamente cosa accade tra il rapporto tra l'indebitamento totale e il capitale proprio. La formula per calcolare il leverage è data dal rapporto tra le fonti di finanziamento e il capitale proprio. Se questo rapporto è uguale ad 1 significa che l'azienda non ha debiti e i finanziamenti sono rappresentati solo dal capitale proprio, se il rapporto assume valori tra 1 e 2 significa che l'indebitamento è maggiore del capitale proprio. Questa situazione è considerabile abbastanza normale poiché solitamente tutte le società sportive professionistiche sono indebitate strutturalmente. Se il valore è maggiore di 2 significa che i debiti superano di gran lunga il capitale proprio e quindi la situazione finanziaria potrebbe essere non sostenibile in quanto l'azienda è sottocapitalizzata. Nel caso dell'Udinese troviamo un leverage pari a 1,55 che indica una situazione ottimale per una società sportiva professionistica, dato che normalmente queste convivono con una situazione debitoria. Il raggiungimento di questo risultato è stato possibile solo grazie alla rivalutazione del patrimonio netto che è stata effettuata a seguito del D.L 104/2020 per la rivalutazione dei beni d'impresa. Questo istituto utilizzato dalla società ha dato la possibilità di rivalutare alcune voci dello stato patrimoniale come il marchio Udinese, lo stadio e i diritti pluriennali dei giocatori facendo aumentare il patrimonio netto di 215 milioni (incremento + 1257%). Nel caso del Bologna FC invece il leverage risulta essere molto negativo, infatti al netto di ratei e risconti risulta un totale passivo pari a 122 milioni di euro a fronte di soli 30 milioni di capitale proprio che rende l'indice superiore a 2 facendo emergere un forte squilibrio finanziario data dalla sottocapitalizzazione.

Come avevamo analizzato dunque è questa la motivazione principale che porta il presidente canadese a dover sempre immettere capitale all'interno della società. La sua struttura debitoria non è considerata stabile e fa in modo che la società, a causa degli elevati debiti che si sono generati nel corso della sua gestione, non risulti sostenibile sul lungo termine. Di seguito una sintesi dei valori analizzati:

Indice	Udinese Calcio	Bologna FC
Solvibilità totale	2,8	1,28
Solvibilità corrente	0,53	0,28
Leverage	1,55	4,06

(Tabella 7: Schema indici bilancio)

Dando quindi un'occhiata alla tabella costruita con i valori ricavati dai bilanci totali, notiamo come la società del presidente Pozzo sia sicuramente una società più stabile rispetto a quella del presidente Saputo. Prendendo in considerazione il leverage notiamo che mentre per l'Udinese ogni euro di equity genera 1,55 euro di debito, per il Bologna ogni euro di equity interno alla società genera 4,06 euro di debito. La società continua ad operare solo grazie agli investimenti personali messi in campo dalla proprietà canadese, che ogni anno da quando si è insediata al posto della vecchia proprietà ha dovuto contribuire con più di 190 milioni di iniezioni di capitale.

Avendo quindi analizzato alcuni dei più importanti indici di bilancio delle due società, possiamo dedurre che sicuramente il club bianconero è una società molto più stabile sia economicamente che finanziariamente rispetto al club bolognese. Il grande lavoro svolto dalla proprietà friulana iniziato più di 30 anni fa, rende questa società una delle più stabili a livello societario di tutto il nostro campionato. Quindi anche se apparentemente il Bologna possa sembrare una società più stabile rispetto ai bianconeri, in realtà è l'opposto. La capacità di far fronte ai debiti e il grande valore raggiunto dallo stato patrimoniale a seguito della sua rivalutazione fa in modo tale che la società Udinese sul lungo termine non abbia avuto gravi problemi finanziari anche durante una pandemia che ha scaturito una crisi globale. Cosa contraria invece è da considerare quando parliamo della struttura societaria del Bologna FC. Le risorse investite nel corso di questi anni non hanno di sicuro migliorato la situazione patrimoniale finanziaria. Gli innumerevoli investimenti messi in campo dalla proprietà sotto forma di aumenti di capitale non hanno ancora raggiunto una minima remunerazione. Inoltre la sua struttura patrimoniale debole rispetto alla sua competitors fa in modo che la società non raggiunga i risultati sperati a

livello calcistico ed inoltre gli amministratori stimano che i risultati di bilancio della stagione 2020/2021 vadano ancor più a peggiorarsi.

4.5 L'EQUITY RATIO DELLE DUE SOCIETA'

Un altro indice di bilancio che è importante sottolineare nell'analisi è l'equity ratio. Questo indice utilizza il patrimonio totale di una società (corrente e non corrente) e il patrimonio netto. È utilizzato per indicare in grado di leva finanziaria dell'azienda, ovvero quanto efficacemente si finanziano i requisiti patrimoniali senza utilizzare il debito. La formula è molto semplice, in quanto bisogna solamente dividere il totale del patrimonio netto con il totale delle attività quindi $\text{Total Equity/Total Assets}$. Quando il rapporto è minore di 0,5 significa che la società utilizza in maniera non adeguata la leva finanziaria, rapporti superiori a 0,5 sono considerati più prudenti poiché si possiedono più finanziamenti dal capitale proprio che dal debito.

Nel caso dell'Udinese Calcio questo rapporto è considerato ottimale in quanto a fronte di attività per 362 milioni di euro la società è dotata di un patrimonio netto pari a 233 milioni di euro. Questo fa sì che la società abbia un Equity Ratio pari a 0,63. Il rapporto quindi ci dice che la società del presidente Pozzo finanzia le sue attività nella misura del 64% con il solo patrimonio netto, facendo ricorso in misura minore all'indebitamento. Come infatti avevamo già visto nel paragrafo precedente, a fronte di ogni euro investito in equity la società generava 1,55 euro di debito, un buon risultato quando si parla di società di calcio professionistiche.

Nel caso dei rossoblù invece questo rapporto scende vertiginosamente. Infatti l'equity ratio della società bolognese si assesta sullo 0,22. Questo significa che il club finanzia la maggior parte delle sue attività facendo ricorso al debito, in quanto a fronte di 30 milioni di patrimonio netto la società finanzia attività per 137 milioni di euro. Questo risultato ci fa capire ancora di più come la società friulana sia una società solida sotto tutti i punti di vista. Le ingenti risorse investite dal Bologna non trovano una congrua remunerazione, tanto che questo costringe il presidente a dover far ricorso svariate volte all'immissione di risorse tramite debiti esterni. La situazione finanziaria della società bolognese non è

tra le più sane del panorama calcistico. E' vero che il presidente Joey Saputo è un imprenditore molto ricco, ma non potrà per sempre attingere al suo patrimonio per la salvaguardia della società.

4.6 SU CHI INVESTIRE?

Dopo aver concluso questa analisi sui due club del massimo campionato italiano, vediamo su quale delle due società investire se si avessero dei risparmi da voler utilizzare. La società del presidente Joey Saputo, anche se considerata una società più forte a livello di ricavi commerciali e di merchandising, a livello finanziario è una società debole. Le numerose perdite di esercizio registrate nel corso del tempo fanno pensare che il modello di gestione utilizzato per lo sviluppo della società non sia ottimale. Il basso valore di equity che possiede la società fa in modo tale che essa utilizzi in maniera non adeguata la leva finanziaria. Avere un'alta leva finanziaria è ottimale per quelle società che sono in via di sviluppo e quindi utilizzano molto debito. Ma ormai il presidente canadese è alla presidenza del club da più di 6 anni e quindi forse dover utilizzare ancora così tanto debito non è considerabile una situazione sana e duratura per la società. Per ogni euro investito in equity la società genera 4 euro di debito, forse un po' troppo per un business che vuole perdurare nel tempo. Inoltre la solvibilità del club non è tra le migliori, anche se l'indice di solvibilità totale si aggira intorno a poco più dell'1 e quindi la società è in grado di pagare i debiti con le attività correnti e non, il suo indice di solvibilità corrente risente molto degli alti debiti contratti durante la gestione. Il suo indice di liquidità è molto basso rendendo quindi la società non in grado di pagare i debiti a breve termine con le disponibilità immediate della società. Anche l'Equity Ratio della società bolognese è sinonimo di cattiva gestione, in quanto la società finanzia in misura del 22% le attività attingendo al patrimonio netto. Il restante 78% delle attività invece è finanziato tramite l'utilizzo di debito. È vero sì che le società calcistiche italiane sono cronicamente sempre sopraffatte dal debito, ma forse questa situazione per la società del presidente Joey Saputo andrebbe migliorata per garantirne una sostenibilità e un autosostentamento sul lungo termine.

La società del presidente Pozzo invece basa il suo business su bassi costi di gestione e sostenibilità sul lungo termine, rendendola in grado in diversi esercizi di chiudere con risultati positivi di bilancio. Tralasciando la pandemia che ha fortemente contratto il valore della produzione e gli ingenti investimenti per la costruzione dello stadio, la società è stata quasi sempre solita negli ultimi anni a chiudere con utile d'esercizio.

Per quanto riguarda l'utilizzo della leva finanziaria, la società a fronte di 1 euro investito in equity genera debiti per 1,55, un risultato molto più incoraggiante rispetto a quello del Bologna FC. Inoltre la solvibilità totale e corrente della società sono molto più performanti rispetto all'altro club preso in considerazione. Per quanto riguarda l'indice di liquidità la società finanzia le sue attività in misura del 55% con il solo patrimonio netto e finanzia quindi il restante 45% tramite l'utilizzo dell'istituto del debito. Anche l'Equity Ratio ci dà l'idea della solidità finanziaria della società infatti con un ER di 0,63 ci dice che la società possiede più finanziamenti dal capitale proprio che dal debito.

Avendo quindi riassunto le condizioni finanziarie su cui vertono le due società al 30 Giugno 2020, se dovessimo chiederci su quale delle due investire la mia risposta sarebbe sicuramente a favore del club del presidente Pozzo. La sua solidità finanziaria e la presenza di un modello di gestione che ormai funziona da 30 anni, rende più sicuro un investimento nella società friulana. Il margine di crescita della società bianconera a livello finanziario è molto attraente per chi voglia investire in una società in forte crescita. La pandemia, con crisi finanziaria annessa, ha marcato in maniera ancora più evidente la fragilità societaria che affligge quasi tutte le società professionistiche. Gli alti costi sopportati dalle società provengono per la maggior parte dalla voce di costo per il pagamento dei salari dei giocatori, che si ripercuote in maniera più evidente nei momenti di crisi finanziaria in cui abbiamo una contrazione dei ricavi. L'avvento della crisi finanziaria ha sottolineato come la società bianconera sia riuscita grazie ai suoi bassi costi di gestione a mitigare le perdite in maniera più efficiente dei suoi competitors. La grande attenzione che la società ha sempre riservato per la sostenibilità sul lungo termine rende più facile una scelta d'investimento. Nonostante una diminuzione del 40,1% del valore della produzione rispetto all'esercizio precedente, ha portato una perdita di esercizio pari a poco più di 10 milioni di euro. Considerando invece che la società bolognese con una decrescita del 15% del valore della produzione rispetto all'esercizio precedente, ha

generato un peggioramento del risultato d'esercizio pari all'85% passando dai -21 milioni ai -39 milioni. Questo fa sì che se un investitore dovesse scegliere su quale delle due società investire, la risposta cadrebbe sicuramente sulla società del presidente Pozzo, che nonostante una diminuzione di quasi 46 milioni di valore della produzione rispetto alla stagione precedente, è riuscita comunque a chiudere l'esercizio con un risultato di gestione migliore dei rossoblù

CONCLUSIONI

La crisi del modello presidenti mecenati, non ha portato altro che maggiore consapevolezza nelle organizzazioni aziendali di oggi del fatto che senza un'attenta programmazione delle attività e soprattutto delle passività, sul lungo termine non è possibile svolgere un'attività sostenibile d'impresa nel settore calcistico. Il mondo del calcio è indissolubilmente legato agli alti interessi economici che vengono messi a disposizione dei club. Gli alti premi disponibili per i club partecipanti ai tornei internazionali, supervisionati dalle organizzazioni come FIFA E UEFA, sono un tesoretto a cui poche società possono attingere. Nonostante esso sia una fonte di ricavi per pochi club, tutte le società vogliono arrivare a spartirsi quella fetta di introiti derivanti dalle competizioni europee. Per questo tutti club investono grandi capitali per la costituzione di una rosa di qualità che gli permetta di raggiungere gli obiettivi prefissati. Se questi si discostano in maniera negativa dagli obiettivi realmente ottenuti, ecco che allora si innesca una spirale di debiti e perdite che ne compromette l'operatività nel futuro. Nonostante i ricavi messi a disposizione dei club nazionali siano cresciuti in maniera esponenziale negli ultimi decenni, è vero anche che questi non hanno fatto altro che aumentare i costi di gestione di anno in anno. Seppur in presenza di un aumento importante dei costi aziendali, le società sono riuscite a trovare fonti di finanziamento esterne per far fronte a queste spese che dovevano sopportare. Questa situazione sarebbe potuta andare bene fino al momento dello scoppio della pandemia da Covid-19 in cui tutt'ora ci troviamo. La crisi che essa ha scaturito ha evidenziato ancor più la grande fragilità in cui vertono le società professionistiche italiane. Sappiamo benissimo che il settore calcistico è per definizione considerabile cronicamente indebitato. Grazie all'introduzione del Fair Play Finanziario le società hanno alleggerito i loro bilanci grazie a nuove manovre per rendere più autosufficienti le società nel lungo periodo, le quali però hanno rivisto i loro risultati d'esercizio peggiorare a seguito della crisi iniziata a marzo 2019. La crisi ha messo in mostra come tutte le società, anche quelle che potevano sembrare più solide, siano fragili di fronte ad un repentino cambiamento del contesto esterno. Gli alti costi di gestione sopportati dai club per cercare di allestire una rosa di livello si ripercuotono in maniera evidente sui risultati d'esercizio. Anche una società

come l'Udinese, il cui business è stato sempre caratterizzato da bassi costi di gestione, si è trovata spiazzata di fronte a un cambiamento così rapido dell'ambiente esterno. La proprietà è da sempre stata attenta al successo sostenibile prima del successo calcistico, e questa situazione non ha fatto altro che sottolineare il grande lavoro svolto negli anni precedenti. La grande figura del presidente Pozzo, che ad oggi ha lasciato la guida del club ai suoi familiari, ci ha insegnato come il successo di una società si debba basare su 3 obiettivi: successo finanziario, successo sostenibile e solo infine il successo calcistico. Quindi, nonostante l'Udinese non abbia mai raggiunto posizioni al vertice della classifica di campionato, essa può comunque essere considerata una delle società più importanti del panorama calcistico italiano dal punto di vista della sostenibilità economico finanziaria. Forse è vero che i risultati sportivi non sono mai stati all'altezza di quelli dei vari Milan, Roma o Lazio, ma a livello di sostenibilità finanziaria e scelte di investimento efficaci è sicuramente considerabile una società degna di nota.

Detto questo concludo constatando che il fallimento dei presidenti mecenati, che hanno dominato la scena alle fine degli 90' inizi 2000, è sicuramente riconducibile alle ingenti risorse che venivano investite per archiviare risultati nel breve termine che però portavano grandi problemi sull'operatività nel lungo termine. I costi elevati che essi sopportavano non potevano più garantire una continuità aziendale che potesse perdurare nel tempo. A tutto ciò si contrappone un presidente che dal nulla nel 1986 prese le redini di un piccolo club friulano che militava in Serie B facendolo diventare oggi un modello da seguire per quanto riguarda la sostenibilità e l'autosostentamento sul lungo termine. Nonostante la pandemia ne abbia peggiorato i risultati di bilancio, la società dell'ex presidente Pozzo nel futuro, grazie anche alla costruzione dello stadio di proprietà, riuscirà sicuramente a recuperare gli ingenti investimenti messi in campo per contrastare la crisi grazie alla diversificazione dei ricavi che esso porterà.

BIBLIOGRAFIA

- 1- 'La finanza del goal' di Alessandro Giudice (Mc Graw Hill)
- 2- ' Pianificazione e controllo. Eseguire la strategia per creare valore' di Carlo Maria Ferro (LUISS)
- 3- 'Corporate Finance' di Jonathan Berk e Peter DeMarzo (Pearson)
- 4- 'Principi contabili internazionali: temi e applicazioni' di Fabrizio di Lazzaro, Tommaso Fabi, Massimo Tezzon (Giappichelli)
- 5- 'L'applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche' di Paolo Lenzi e Claudio Sottoriva
- 6- 'Calcionomia' di Simon Kuper e Stefan Szymanski (ilSaggiatore)
- 7- 'Governance e management delle aziende del sistema sport' di G.Antonucci (Rirea 2015)
- 8- 'Economia, gestione e finanza dei club professionistici' di Claudio Sottoriva (Egea 2021)

SITOGRAFIA

- 1- <http://www.dirittofallimentaresocieta.it/crisi-sistemiche-rilevanza-giuridica-discipline-crisi-impresa>
- 2- <http://www.ju29ro.com/archivi/articoli/altri-scandali/34-altri-scandali/97-la-legge-spalmadebiti.html>
- 3- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2014/03/inter-201213-lultimo-bilancio-della.html>
- 4- <https://luckmar.blogspot.com/search?q=inter>
- 5- https://www.transfermarkt.it/inter-mailand/transfers/verein/46/saison_id/2009
- 6- <https://www.soldionline.it/guide/prodotti-finanziari/gli-aumenti-di-capitale>
- 7- <https://esports.thegamesmachine.it/esport-e-tgm/>
- 8- <https://udinese.cdn.xpl.io/xsr-img/50929/ita/0x0/1/udinese-bilancio-2019-2020-pubblicato.pdf>
- 9- <https://www.bolognafc.it/wp-content/uploads/2020/11/Fascicolo-completo-Bilancio-consolidato-300620.pdf>
- 10- <http://luckmar.blogspot.com/2021/03/bilancio-udinese-201920-la.html>
- 11- <http://luckmar.blogspot.com/2021/01/bilancio-bologna-201920-perdita-di-395.html>
- 12- <https://www.calcioefinanza.it/2020/01/15/classifica-ricavi-stadio-2018-2019-juventus-inter-milan/>
- 13- <https://esports.thegamesmachine.it/esport-e-tgm/>
- 14- <https://www.altalex.com/documents/news/2021/04/25/fair-play-finanziario-cosa-e-perche-se-ne-sentira-parlare-sempre-meno-spesso>
- 15- <http://uomoqualunque.net/2014/01/la-crisi-inarrestabile-del-calcio-italiano/>

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio per prima cosa la professoressa Caricasulo per avermi dato la possibilità di approfondire il più possibile questo tema a me caro e per avermi aiutato nello svolgimento del lavoro.

Ringrazio i miei genitori per avermi dato la possibilità di studiare e di avermi sempre supportato nelle mie scelte.

Ringrazio la mia dolce Martina per essermi stata al fianco questi 2 anni difficili e di aver superato insieme tutte le difficoltà del momento, ti amo.

Ringrazio mio fratello Domenico e Roberta, i miei zii, i cugini e tutti i miei nonni.

Un ringraziamento particolare va a mio Nonno Domenico, da sempre il mio primo grande motivatore, i tuoi insegnamenti saranno con me per sempre.

Un grande ringraziamento va ai miei amici, i miei compagni di viaggio in questa vita.

