

UNIVERSITA' L.U.I.S.S. GUIDO CARLI
FACOLTA' DI ECONOMIA

*BUSINESS E VALUTAZIONE DELLA PERFORMANCE DELLE SOCIETÀ DI
CALCIO*

Tesina di laurea triennale di Francesco Ragaglini

SOMMARIO

	Pag.
<i>Osservazioni introduttive</i>	3
<i>Articolazione e note metodologiche della ricerca</i>	4
 <i>Capitolo I: Elementi generali e di contesto</i>	
1. Sport e società	
5	
2. Cronologia essenziale sul calcio. Cenni storiografici sulle origini in Italia	6
3. Business, intrattenimento e mercato. La tv e la quotazione in Borsa nel processo di trasformazione delle società di calcio	8
a. L'esperienza italiana. Il ruolo della Consob	10
b. Uno sguardo all'Europa . Il modello inglese	12
c. Considerazioni di sintesi	15
4. La questione della proprietà e della gestione degli stadi. Raffronti tra Italia e Gran Bretagna	16
 <i>Capitolo II: L'analisi economico-aziendale delle società di calcio. Teoria generale e performance.</i>	
1. Il Bilancio d'esercizio delle società di calcio. Peculiarità.	19
2. L'analisi di Bilancio. I principali documenti di Bilancio.	21

(a) Il Conto Economico. La qualificazione delle principali componenti di reddito	27
(b) Lo Stato Patrimoniale	28
(c) La Nota Integrativa e gli altri documenti accompagnatori	29
3. Cenni sulla gestione e le problematiche di valutazione della squadre di calcio	
4. Obiettivi e performance economica, patrimoniale e finanziaria	33
 <i>Capitolo III: Esempificazioni dal bilancio 2010 dell'A.C. Milan</i>	
1. Situazione della società e andamento della gestione	36
2. Campagna trasferimenti e campagna abbonamenti	37
3. Criteri di valutazione e principi contabili	37
4. Brevi commenti alle principali voci del conto economico	40
 <i>Conclusioni</i>	 44
<i>Bibliografia</i>	47

OSSERVAZIONI INTRODUTTIVE

Il presente lavoro tende a costituire un momento di analisi e di sintesi dei principali elementi per la valutazione, dal punto di vista economico-aziendale, del *business* e della performance della società di calcio.

Trattasi di tema di particolare attualità e interesse per vari ordini di motivi, specie in relazione alla fisionomia ed alle dinamiche in essere nel mercato di riferimento e per la forte interconnessione tra l'attività sportiva in senso stretto e aree complementari quali quelle della pubblicità, dei *mass media*, delle sponsorizzazioni, dei servizi per sostenitori delle squadre e, per le società quotate, anche del cosiddetto *asset management*. In ambito sportivo, il calcio è certamente lo spettacolo televisivo di maggior richiamo. Nel 2006, in occasione dei campionati mondiali in Germania, più di 200 paesi (pressoché tutto il mondo) hanno seguito l'evento attraverso la televisione. Sono numeri impressionanti quelli del Mondiale 2006: 3,6 miliardi di spettatori potenziali, addirittura 40 miliardi di contratti tv e un giro d'affari di 2,3 miliardi di euro.

Si tratta di un settore ove anche la valutazione di carattere economico-aziendale presenta caratteri peculiari, di particolare variabilità in ragione del contesto ambientale, economico e dei criteri impiegati per valorizzare le singole componenti attive e passive di reddito. Le imprese calcistiche, pur nella sostanziale uniformità della gestione, presentano infatti alcuni caratteri specifici, a seconda, ad esempio, se siano o meno appartenenti ad un gruppo. Profondamente diverse, infatti, sono le decisioni che presiedono al comportamento delle società sportive indipendenti da quelle facenti parte di un gruppo.

Il calcio è ormai diventato un business di proporzioni gigantesche con implicazioni che arrivano fino ai mercati finanziari. Nell'arco di qualche generazione, ha superato in diffusione competizioni millenarie come l'atletica o la boxe. L'accelerazione si è concentrata soprattutto negli ultimi quindici anni, nel corso dei quali la crescita del calcio ha avuto una progressione geometrica. Le televisioni - sia quelle in chiaro sia, soprattutto, quelle a pagamento - si sono riversate sul mondo del pallone trasformandolo da fenomeno sportivo a impresa globalizzata.

Da questo punto di vista, il contesto europeo delle società calcistiche presenta caratteristiche di particolare interesse in quanto evidenza ricavi crescenti, talvolta in controtendenza rispetto all'andamento

macroeconomico generale¹. Ancor più peculiare il contesto italiano. La realtà italiana ha dimostrato che soltanto alcuni *club* possono permettersi di investire una quantità di risorse finanziarie che non trova giustificazione nell'ambito del *business* del calcio, ma che è perfettamente comprensibile in un'ottica industriale, commerciale o di un allenatore esperto un buon collettivo che faccia emergere il talento dei giovani; se tutto ciò viene realizzato in maniera corretta, si raggiungono gli obiettivi prefissati in termini di salvezza oppure di promozione. Il raggiungimento di tali risultati consente ai *club* di ottenere maggiori ricavi (da *sponsor*, televisione e botteghino) ed anche plusvalenze derivanti dalla cessione dei giocatori più talentuosi.

ARTICOLAZIONE E NOTE METODOLOGICHE DELLA RICERCA

Alla luce della osservazioni introduttive appena svolte, la presente ricerca sarà articolata muovendo dalla considerazione di aspetti di carattere generale, che non trascurano elementi storiografici, per proseguire via via evidenziando aspetti di maggior dettaglio riguardanti, da un lato, i temi propri del mercato e del business e, dall'altro, quelli del bilancio d'esercizio, delle metodologie di valutazione e delle *performances* delle società operanti nel settore calcistico.

Il primo capitolo sarà dedicato all'osservazione di aspetti generali e di contesto e fornirà specifici elementi utili a inquadrare l'attuale rapporto intercorrente tra sport e società, un rapporto che presenta prevalenti caratteri di tipo economico e mediatico. Valutazioni si focalizzeranno sul mondo del calcio in particolare di cui saranno ripercorsi i fondamentali passaggi della sua evoluzione da gioco a business. Per completezza, saranno forniti dati ed informazioni relative alla situazione in Europa, offrendo elementi tratti soprattutto dall'esperienza inglese. Particolare attenzione sarà dedicata, al tema della quotazione in Borsa dei *club* calcistici sarà il tema principale del presente capitolo.

La quotazione in Borsa verrà inquadrata nell'ambito del processo di crescita aziendale che tutte le imprese compiono durante il loro ciclo di vita. Verrà illustrato lo scenario delle società di calcio italiane

¹ In un articolo dell'8 giugno 2010, dal titolo "*Europe Soccer Revenue Climbs, but so do Salaries*", il *New York Times* ha osservato che "*la combinazione della leghe inglesi, francesi, tedesche, italiane e spagnole sono cresciute del 3% dal 2008 al 2009 arrivando a un giro di affari di 7.9 miliardi di euro [...]. Gli introiti della Liga spagnola sono cresciuti del 4% arrivando a 1.5 miliardi di euro sostenuti da una crescita combinata di 93 milioni di euro dal Real Madrid e dal Barcellona , che sono i due club con ricavi maggiori al mondo.[...] mentre la Seria A è cresciuta del 5% arrivando a 1.5 miliardi di euro*".

quotate presso il listino milanese; successivamente si citerà l'esperienza dei *club* calcistici inglesi quotati; infine si evidenzieranno altri casi di *club* europei che hanno deciso di intraprendere la strada del mercato borsistico. Sarà sottolineato, nello specifico, come le esigenze di tutela del pubblico risparmio appaiano notevolmente accentuate in questo settore a causa delle caratteristiche patrimoniali dei *club*, specie di quelli italiani, i quali non hanno beneficiato della diversificazione dei ricavi che ha, invece, consentito a esperienze di altri Paesi europei di assurgere a esempi pragmatici della bontà del binomio sport-Borsa.

Il secondo capitolo si concentrerà sui temi tecnici, soffermandosi sull'analisi di bilancio delle società di calcio e fornendo elementi in materia di performance economica, patrimoniale e finanziaria. Tale esame verrà condotto integrando elementi tratti dalla letteratura scientifica e dalla teoria generale del bilancio.

Il terzo capitolo e ultimo capitolo offrirà talune esemplificazioni tratte dal bilancio 2010 di una primaria società italiana, l'A.C. Milan, e offrirà riscontri su quanto delineato nel corso della ricerca, specie per quanto riguarda la composizione dei ricavi.

Caratteristiche metodologiche della ricerca saranno:

- un'impostazione logico- deduttiva dal generale al particolare;
- un equilibrato rapporto tra momenti di analisi e di sintesi, utile ad operare la condensata ricognizione delle molteplici argomentazioni d'interesse;
- il costante raffronto tra aspetti teorici, giuridici e pratici;
- la parallela comparazione tra la situazione in Italia e quella degli altri Paesi, segnatamente la Gran Bretagna.

CAPITOLO I: ELEMENTI GENERALI E DI CONTESTO

1. Sport e società

La grande diffusione raggiunta in quasi tutte le società del mondo contemporaneo è il segno evidente dell'importanza che lo sport ha assunto da un punto di vista sociale, economico e politico. Esso è parte integrante della cultura di una società e si sviluppa in simbiosi con i cambiamenti che la contraddistinguono. Lasciando da parte il

fattore dell'educazione fisica, peraltro fondamentale, e considerando solamente la connotazione ludica dello sport, è evidente che la pratica è diffusa soprattutto presso quelle realtà sociali che, culturalmente ed economicamente, possono usufruire dei mezzi necessari a praticarla.

Molti sport richiedono una particolare attrezzatura per poter essere praticati, costituita da veicoli meccanici (come per il ciclismo, l'automobilismo, il motociclismo, la vela) o da semplici attrezzi (come per la scherma, il salto con l'asta, il tiro con l'arco, il golf), oppure richiedono particolari strutture per la pratica (come ad esempio per il nuoto o il pattinaggio). Altri, ad esempio la corsa, non richiedono attrezzature particolari e vengono praticati diffusamente anche nei paesi più poveri.

In queste società lo sport è spesso visto dalle giovani generazioni come mezzo per un possibile riscatto economico e sociale; ne sono un chiaro esempio i grandi corridori africani che da molti anni ormai sono i dominatori del mezzofondo in atletica leggera.

Le origini del calcio non differiscono da quelle di qualsiasi altro sport. Esso, come vedremo, nacque e si affermò storicamente, come altre discipline, quale attività ludica compiuta per migliorare e/o mantenere l'apparato psico-fisico umano e/o per intrattenere chi le pratica o chi ne è spettatore, senza fini competitivi oppure gareggiando.

2. Cronologia essenziale sul calcio. Cenni storiografici sulle origini in Italia.

Il gioco del calcio nacque in Inghilterra negli anni della prima rivoluzione industriale. Era praticato sin dall'epoca medioevale, ma a causa dei disordini creati dopo le sfide tra le compagini dei diversi villaggi, il calcio venne proibito. Soltanto nel 1617, con la promulgazione da parte del re Giacomo I della *Declaration of Sports*, saranno aboliti tutti i divieti e le restrizioni.²

E' solo nella seconda metà dell'Ottocento che il calcio acquisisce, nei college britannici, i tratti propri della modernità. Il "football" era inizialmente praticato dai giovani delle scuole più ricche e delle università. Le classi erano composte da dieci alunni, e a questi si aggiungeva il maestro che giocava sempre insieme a loro: nacque così la consuetudine di giocare in undici. Il "capitano" è quindi una sorta di discendente del maestro che, in quanto tale, dirigeva la sua classe di alunni. Le diverse scuole britanniche giocavano ognuna

² Il successore di Giacomo I, Carlo I, emise nel 1633 il *Book of Sports*, un'integrazione della *Declaration of Sports*, con cui consentiva lo svolgimento delle attività sportive la Domenica dopo aver prestato i servizi alla Chiesa. Ciò scatenò le polemiche dei Puritani che ritenevano inconcepibile svolgere un'attività sportiva nel giorno del Signore.

secondo le loro regole, spesso basilamente diverse. Nel 1848, all'Università di Cambridge, H. de Winton e J.C. Thring, proposero e ottennero di fare una riunione con altri undici rappresentanti delle varie scuole e club inglesi (tra i quali Eton, Harrow, Rugby, Winchester e Shrewsbury) per trovare un punto d'incontro. La riunione durò otto ore e produsse un importante risultato: vennero infatti stilate le prime basilari regole del calcio, dette anche "Regole di Cambridge".

Il 24 ottobre 1857 a Sheffield, Nathaniel Creswick fondò la prima squadra di calcio della storia: insieme a William Prest scrisse nel 1858 le Sheffield Rules (Regole di Sheffield), che si andavano ad aggiungere a quelle precedenti ed introducevano nel gioco regole importanti come la durata della partita e la divisione della stessa in due tempi. Nella cittadina inglese si giocò la prima competizione di calcio della storia. Pochi anni dopo, il 26 ottobre 1863, a Londra venne fondata la Football Association, prima federazione calcistica nazionale che unificò definitivamente il regolamento³.

Il 2 giugno 1881 nacque l'I.F.A.B., l'International Football Association Board, con il compito di unificare i regolamenti di gioco e provvedere alle opportune modifiche e innovazioni. Nel 1888 si tenne il primo campionato inglese, secondo la formula tuttora in vigore. Dall'Inghilterra, venne esportato prima nelle vicine Scozia, Galles e Irlanda del Nord e successivamente in tutta Europa o per opera degli emigrati di ritorno dall'Inghilterra stessa (che furono tra i primi a conoscere il football) o su iniziativa degli stessi inglesi che si trovavano all'estero. Furono così fondate le federazioni in Europa e ovunque arrivava il commercio inglese (come Nuova Zelanda e Sud America). Nel 1904 si costituì la Federation Internationale de Football Association (FIFA), cui si affiliarono le varie Federazioni nazionali nate nel frattempo; quattro anni più tardi, nel 1908, il calcio fa il suo ingresso nel programma dei Giochi Olimpici moderni.

All'inizio della Prima guerra mondiale, in Inghilterra quasi tutte le società professionistiche erano società a responsabilità limitata. Mentre il gioco diventava sempre più popolare, i dirigenti dovevano affrontare i problemi di gestione ordinaria tipici di qualsiasi impresa. La maggioranza delle società investiva grandi quantità di denaro nella costruzione di stadi di grande capienza, molti dei quali includevano infrastrutture ed equipaggio per l'atletica e per il ciclismo per creare altre fonti di guadagno. Quando il calcio divenne sempre più diffuso fu necessario creare servizi per i tifosi. Essi comportavano certe spese, che dovevano essere coperte dalle entrate ottenute dalla vendita dei

³ Le regole furono adottate da tutti eccetto che dalla scuola di Rugby, i cui rappresentanti furono chiaramente a favore di un gioco più fisico e che consentisse di toccare il pallone anche con le mani (fondatore di questa consuetudine, secondo la tradizione, fu William Webb Ellis).

biglietti. In questo modo, il calcio cominciò a divenire un vero e proprio “business”.

In Italia, i primi documenti sul calcio risalgono al periodo rinascimentale; del 1555 è infatti il *Trattato del gioco della palla* di Antonio Scaino di Salò, mentre è datato 1688 il *Trattato sul calcio* di Lorenzo Bini. Il primo *club* italiano di calcio fu, nel 1881, l'*International Football Club* di Torino, la cui denominazione derivava dal fatto che nella squadra potevano giocare persone di varia nazionalità. Nel 1893 venne fondato il *Genoa Cricket and Athletic Club*, un insediamento sportivo riservato rigorosamente ai residenti inglesi nella città di Genova; soltanto dal 1897 questo *club* praticò anche il calcio. La prima partita tra due squadre ebbe luogo il 6 gennaio 1898; di fronte furono il Genoa e l'Internazionale di Torino¹⁶. Nello stesso anno nacque la Federazione Italiana del *Football*, con sede a Torino.

Il primo campionato fu disputato in un sola giornata l'8 maggio 1898 e consacrò il Genoa vincitore. Il calcio si caratterizzò, sin da subito, per un forte coinvolgimento sociale, che portò alla creazione, nei primi decenni del Novecento, di numerosi gruppi associativi. Il numero dei *club* affiliati alla F.I.G.C. (Federazione Italiana Giuoco Calcio), cresceva di anno in anno, cosicché il campionato, dapprima limitato al nord, cominciò a contare un girone centro-sud nel 1913. Il primo vero campionato nazionale vide la luce nel 1927.

Business, intrattenimento e mercato. La TV e la quotazione in Borsa nel processo di trasformazione delle società di calcio

Le squadre di calcio professionali e dunque le società che le posseggono fanno parte dell'industria dell'intrattenimento. Il Business dell'intrattenimento, come gli altri business, ha come obiettivo principale quello massimizzare il profitto; e lo fa attraendo un audience sempre più elevato (obiettivo più importante, legato ai ricavi di botteghino e contratti tv) e sviluppare/estendere il “brand” (che permette alle società sportive di avere maggiori entrate).

L'allestimento dello spettacolo sportivo costituisce, nell'aspetto imprenditoriale, l'oggetto a cui è rivolta l'attività economica dell'impresa calcistica e di conseguenza la componente tradizionale, ma non esclusiva, del valore della produzione. Le utilità incorporate nello spettacolo calcistico consentono vantaggi economici direttamente riconducibili all'allestimento dello spettacolo stesso o indiretti avendo riguardo allo sfruttamento economico che esso in altro modo consente. I valori direttamente connessi allo spettacolo calcistico, storicamente considerati i tipici ricavi, originano dagli

incassi relativi alle gare disputate nei campionati di appartenenza o dalla partecipazione a competizioni sportive di altro tipo.

I flussi di risorse rappresentanti i corrispettivi degli scambi che intrattiene con il sistema stesso (incassi da gare, abbonamenti, diritti televisivi, sponsorizzazioni, *merchandising* e così via). Dal momento in cui passa dal dilettantismo al professionismo, dalla fase "eroica" alla fase "economica", il calcio diventa "industria", i *club* "imprese", i giocatori "fattori di produzione", le società di appartenenza "datori di lavoro", le partite "beni offerti sul mercato", gli spettatori "consumatori".

La nuova era del cosiddetto *calcio-business* è cominciata ad inizio degli anni Novanta nel Paese che per primo è stato investito dalla rivoluzione televisiva: l'Inghilterra. Ciò ha causato una metamorfosi nelle modalità di conduzione gestionale delle società di calcio, le quali hanno dovuto abbinare alla gestione sportiva anche quella finanziaria e commerciale onde poter competere sui nuovi mercati che si prospettavano all'orizzonte. La Borsa ha rappresentato il volano della trasformazione del calcio da sport a *business*. La possibilità di vendere azioni è stata, ed è, indubbiamente attraente per le società di calcio in perenne *deficit* finanziario; la vendita sul mercato di titoli, infatti, può rappresentare un'importante fonte finanziaria per i *club*. Se in precedenza l'unica cosa importante per i *club* erano i risultati sul campo, ora diventano importanti anche quelli economici, patrimoniali e finanziari (*performances*).

La diffusione televisiva dello spettacolo calcistico prima e, successivamente, l'adattamento del calcio a logiche imprenditoriali hanno originato una serie di ricavi complementari che nel tempo hanno assunto valori assai rilevanti, fino a diventare oggi largamente preponderanti rispetto agli incassi delle partite. I diritti televisivi, lo sfruttamento dell'immagine e le sponsorizzazioni sono l'espressione di sistemi economici modernamente organizzati.

La quotazione in Borsa risponde alla necessità sia di raccogliere denaro nel mercato per finanziare gli investimenti, sia di avere una gestione più manageriale della società calcistica, la quale, nel momento in cui viene quotata deve rispondere agli azionisti della propria *performance* economico-finanziaria. La valutazione dei *club* calcistici è essenzialmente legata alle aspettative di sviluppo dell'attività, che, a sua volta, è legata alla base di tifosi fedeli detenuta da ciascuna squadra, alle aspettative di sviluppo del *business* in generale, alla capacità del *club* di massimizzare le fonti di ricavo tradizionali e di inventarne di nuove.

Sotto un diverso profilo, invece, esiste un ulteriore aspetto legato alla quotazione in Borsa delle società calcistiche, relativo alla possibilità di sfruttare le opportunità che essa offre nella gestione ordinaria delle società, volte al controllo dei costi attraverso il ricorso al meccanismo di incentivazione agli atleti tramite l'attribuzione di azioni della società. L'accesso dell'impresa ai mercati mobiliari regolamentati si inquadra nell'ampio tema della separazione fra la sua proprietà e la sua gestione e della conseguente apertura del suo capitale a terzi. In particolare, la quotazione rappresenta la modalità più avanzata nelle economie moderne per dividere proprietà e gestione e configura un'autonoma fase dello sviluppo dell'*impresa dell'imprenditore* lungo l'ideale curva di vita. La decisione di accedere alla quotazione può essere considerata alla stregua di una qualsiasi altra decisione aziendale, come se si trattasse di un progetto da analizzare e valutare per deciderne o meno la sua implementazione. Il giudizio di fattibilità del "progetto di quotazione" può essere più agevolmente formulato se il progetto stesso viene idealmente suddiviso in più fasi.

Tra i parametri che frequentemente vengono utilizzati per misurare l'idoneità di un'impresa alla quotazione sono:

- ⇒ la posizione dell'impresa nella sua curva di vita; risulta evidente che la quotazione di un'impresa può dare i frutti attesi - in termini finanziari e mobiliari - soltanto se attivata nel momento giusto, né troppo presto, né troppo tardi;
- ⇒ l'attività effettivamente svolta dall'impresa; devono accedere alla quotazione soltanto le imprese dotate di potenzialità di sviluppo;
- ⇒ la congruità del prezzo dei titoli dell'impresa nella fase del suo ingresso nel mercato mobiliare.

Ciò premesso, le caratteristiche del mercato del "calcio" possono essere sintetizzate in:

- ⇒ la passione ed il senso di appartenenza; si tratta di un patrimonio inestimabile; ciò spiega, perché, un'industria caratterizzata da *performance* economico-finanziarie non ottimali, riesce a resistere nonostante le lotte tra i suoi numerosi *stakeholders* (giocatori, spettatori, azionisti, amministratori locali, Stato) tutti disposti a garantirne la sopravvivenza, anche contro le più elementari leggi dell'economia;
- ⇒ la connotazione sociale che assume il suo consumo;
- ⇒ la caratteristica di produzione congiunta che assume la sua fornitura; una società di calcio, a differenza di una normale impresa, non può svilupparsi e prosperare da sola; tra le diverse società, dunque, non c'è possibilità né di sostituzione, né di concorrenza, ma c'è complementarità di prodotti;

- ⇒ l'atipicità dei meccanismi concorrenziali; le società di calcio competono tra loro per vincere le partite, ma sono, al tempo stesso, parte integrante della medesima industria, che si sta sviluppando in contrapposizione ad altre forme di intrattenimento, non solo sportivo;
- ⇒ l'incertezza e l'indeterminazione del risultato sportivo, che condiziona pesantemente il risultato economico di fine anno.

All'acquisizione dei fattori di produzione sono legati i costi relativi ai compensi agli atleti e le somme spettanti alle società da cui provengono i nuovi calciatori. Altri componenti negativi possono originare dalle minusvalenze che seguono la cessione dei calciatori e dalle quote di ammortamento del "diritto alle prestazioni sportive".

L'esperienza italiana

In Italia, le società quotate del settore calcio sono non numerose e presenti in vari listini borsistici specie in Gran Bretagna, Danimarca e Italia. Qualche altro paese, tipo la Francia si sta muovendo nella direzione, ma a parte i "tifosi", per i risparmiatori che volessero avvicinarsi a tali titoli si deve tenere presente che sul business gravano spesso (dunque non solo in Italia) elevati indebitamenti.

Nel nostro Paese, il connubio Borsa - calcio non sembra però essere dei migliori se, come afferma una recente ricerca della Banca Popolare di Milano, il calcio italiano non brilla in Europa per performance: nelle 28 società quotate, la Juventus si posiziona al 23° posto, la Roma al 24° mentre la Lazio occupa il 28° e ultimo posto di questa speciale classifica. Un binomio che ha vissuto a partire dai primi anni del nuovo millennio un'inversione di tendenza, tanto che oggi gran parte dei *club* europei quotati 10 anni fa sono stati ritirati dal listino. La riforma della disciplina delle società sportive del 1996, rimuovendo il divieto a perseguire lo scopo di lucro, ha aperto per le società di calcio la strada alla quotazione in Borsa, che negli anni successivi è stata percorsa da tre *club*: Lazio, Roma e Juventus.

La Lazio entra a Piazza Affari il 6 maggio 1998. L'ultimo bilancio di esercizio, chiuso il 30 giugno 1997, presentava 251 milioni di lire di utile su 77 miliardi di ricavi, ma il risultato prima dei proventi e degli oneri straordinari era pesantemente negativo, con una perdita di 33 miliardi di lire. Nel dettaglio, l'OPVS prevedeva cinque milioni di azioni, pari al 25% dell'offerta globale, destinate ai piccoli azionisti e il restante 75% indirizzato agli investitori istituzionali (banche, fondi d'investimento); il totale delle azioni offerte corrispondeva al 43,27% del capitale sociale ed il prezzo di ogni singola azione era di 5.900

vecchie lire. La Roma si presenta in Borsa il 23 maggio 2000 e le richieste di sottoscrizione da parte degli investitori superano l'offerta di 3,6 volte, deludendo un po' le aspettative se si considera che due anni prima la Lazio era stata travolta da una domanda di titoli 10 volte superiore ai quantitativi messi in vendita. Gran parte del denaro investito dai risparmiatori non finisce nelle casse della Roma. Dal momento della quotazione all'aprile 2007 il valore del titolo è passato da 5,5 euro a 66 centesimi di euro, con una variazione negativa dell'88%. L'ultima società ad entrare è la Juventus, il cui titolo viene ammesso alle contrattazioni a partire dal 20 dicembre 2001. Dei tre *club* quotati, la Juve presenta il progetto di quotazione più credibile. La società bianconera, infatti, finalizza l'entrata a Piazza Affari al reperimento di risorse finanziarie necessarie alla realizzazione di importanti progetti industriali, quali la ristrutturazione e il rinnovamento dello stadio Delle Alpi e la realizzazione di "Mondo Juve" (centro sportivo con annesso parco di intrattenimento e centro commerciale).

In generale, la quotazione in Borsa ha comportato, per Lazio, Roma e Juventus:

- ⇒ un elevato *standard* dell'informazione finanziaria con la pubblicazione di dati contabili trimestrali rispetto alla sola redazione del bilancio annuale;
- ⇒ obblighi di comunicazione al mercato di ogni fatto rilevante ed idoneo ad influenzare sensibilmente l'andamento delle quotazioni;
- ⇒ la redazione, a partire dal 2006/07 dei bilanci in conformità ai principi contabili internazionali che garantiranno una comparabilità dei dati contabili con le altre società quotate europee;
- ⇒ l'assoggettamento alla vigilanza della Consob.

L'avventura borsistica delle tre squadre italiane non ha sinora contribuito a migliorare la struttura finanziaria dei *club* e a diversificare le fonti di finanziamento; non ha sviluppato nuovi investimenti strategici, né ha innovato il modello manageriale. Non ha però rimediato alle altre criticità emerse a seguito del processo di quotazione cui i tre *club* italiani non sono stati capaci di far fronte. Per le quotate italiane ormai la fonte più consistente di entrate è concentrata sui diritti televisivi e non sul flusso incassi da stadio, assai diminuiti negli ultimi anni.

Un aspetto interessante da sottolineare sulle società di calcio quotate è quello relativo alla comunicazione delle informazioni al mercato. In particolare, occorre verificare se la peculiare natura dell'attività svolta dalle società sportive - insieme al notevole interesse con cui i *media* ne seguono e ne enfatizzano l'andamento - ponga questioni che richiedano appositi interventi da parte dell'autorità di vigilanza sul

mercato. In proposito è importante rilevare come le principali vicende delle società sportive si svolgano sotto la costante attenzione di un amplissimo novero di *media*, pronti a diffondere al grande pubblico ogni più minuta novità riguardante le squadre più seguite, certi di trovare ascolto nelle ampie schiere di appassionati che quotidianamente seguono lo sport. Tale fenomeno, che ha visto crescere una vera e propria industria parallela a quella prettamente sportiva, che è letteralmente esplosa con il nascere di nuovi *media* (dalla videofonia alla diffusione della televisione satellitare, che ha dato la possibilità di creare canali monotematici, taluni dei quali dedicati proprio alle squadre più seguite), ha posto con riguardo alle società quotate il problema di controllare la diffusione di notizie che possono rivelarsi *price sensitive*.

Le indicazioni della CONSOB sono volte a standardizzare i comportamenti in tema di comunicazione al mercato, al fine di agevolare la comparabilità dei dati e di fornire al mercato ulteriori informazioni riguardanti la gestione finanziaria delle società. Non è compito dell'autorità di vigilanza esprimersi sul merito tecnico, industriale o politico e delle regole del gioco specifiche di determinati settori economici, ivi incluso quello del calcio. Tuttavia, nell'invocare da parte delle autorità competenti misure adeguate che affrontino i nodi strutturali che impediscono all'industria del calcio di uscire dalle secche di una crisi economica di lunga durata, la Commissione ha evidenziato come i ricorrenti generalizzati squilibri economici delle società di calcio italiane rendono nuovamente attuale un dibattito sull'opportunità della loro quotazione, in termini di costi/benefici per il mercato.

Uno sguardo all'Europa. Il modello inglese

Oggi in Europa sono 28 le società quotate in Borsa. Ben 11 sono quotate alla Borsa di Londra, dove la tradizione calcistica è forte quanto quella finanziaria, sei sono quotate a Copenaghen, quattro sulla piazza finanziaria di Istanbul, due a Lisbona, una a Francoforte ed una ad Amsterdam, oltre alle tre squadre quotate a Piazza Affari. Per ora nessuna squadra francese è quotata, a causa di una legge che ne impediva espressamente l'approdo sul listino. Divieto però che ben presto dovrebbe decadere, come ha promesso il governo transalpino, a patto però che le società vantino la proprietà dello stadio in cui giocano e gestiscano i bilanci come una qualunque società di capitali.

La Danimarca è la seconda nazione europea per il numero di *club* quotati. Il primo ad accedere ai mercati regolamentati è stato il Broendby nel 1988, seguito poi nel 1996 dal Silkeborg (SIF Fodbold) e dall'AGF Kontraktfodbold (*delistato* nel 2000). Nel 1997 è stata la volta del FC Copenhagen (quotata con il nome di Parken Sport & Ent.),

mentre le altre tre squadre hanno debuttato nella Borsa di Copenhagen rispettivamente nel 2002 (Schaumann e Aarhus) e nel 2003 (Aalborg). Tutte le squadre sopra citate militano nella *Superliga* danese, corrispondente alla nostra serie A. Il modello gestionale danese rispecchia in gran parte quello anglosassone, con un significativo *focus* sulla gestione degli stadi, i cui introiti contribuiscono in modo rilevante ai ricavi delle società stesse.

In termini quantitativi il terzo Paese europeo per *club* calcistici quotati è la Turchia. Attualmente, infatti, ci sono quattro squadre con i propri titoli negoziati sul listino di Istanbul. Il primo *club* a sbarcare in Borsa è stato il Galatasaray nel dicembre 2000, seguito tre mesi più tardi dal Besiktas. Nel 2004, infine, hanno deciso di quotare i propri titoli anche il Fenerbahce e il Trabzonspor. In Portogallo due sono i *club* quotati presso la Borsa di Lisbona. Il Porto inizia la sua avventura sui listini il 1° giugno 1998, seguito a ruota il giorno dopo dallo Sporting Lisbona. L'Ajax è l'unico *club* olandese con azioni quotate sui mercati regolamentati. Il suo ingresso alla Borsa di Amsterdam risale al maggio 1998 dopo la trasformazione della ragione sociale in società anonima. Il Borussia Dortmund decide di cimentarsi con la Borsa il 31 ottobre 2000 e per ora è l'unico *club* calcistico tedesco presente nel listino di Francoforte; altri Paesi con una sola squadra quotata sono la Svizzera (Grasshopper) e la Svezia (AIK Solna). In ordine cronologico, l'ultima squadra europea che ha deciso di entrare in Borsa è stata il Lione, sbarcato sul listino di Parigi il 9 febbraio 2007⁶⁴. Tale ingresso è stato reso possibile solo dopo che nel settembre 2006 il Parlamento francese, recependo una direttiva dell'Unione Europea, ha permesso ai *club* di reperire risorse per la crescita sul mercato. In precedenza, infatti, in Francia il regime societario dei *club* professionistici - fissato dalla Legge sullo sport del 1992 - non consentiva il conseguimento del lucro⁶⁶; successivamente, nel giugno 1999 l'Assemblea dei Deputati ha dato il via libera alla Legge di trasformazione delle società di calcio in società anonime, ma ha negato loro il permesso di poter essere quotate sul mercato azionario; questa limitazione è stata eliminata con l'intervento legislativo del settembre 2006.

Osservando all'estero i casi di successo delle società calcistiche in Borsa emerge come gli unici *club* in grado di incrementare il loro valore siano stati quelli capaci di svincolare completamente la gestione aziendale dall'attività sportiva.

Caso esemplificativo al riguardo è quello inglese, relativo al Manchester United⁴ considerato come *benchmark* nel panorama

⁴ Secondo un'indagine compiuta dalla rivista economico-finanziaria statunitense Forbes (*"The Most Valuable Soccer Teams"*), il Manchester United risulta essere la

calcistico europeo, cioè come società modello per ciò che concerne la gestione, in particolare negli aspetti finanziari e commerciali. Il suo punto di forza sta nell'eterogeneità dei ricavi, la maggior parte dei quali è il frutto di un processo di programmazione e di pianificazione ancora difficilmente riscontrabile nei *club* italiani. Il *club* possiede uno zoccolo duro dei ricavi, pari al 30% del totale, derivanti dalle attività commerciali; la società è riuscita inoltre ad incrementare sensibilmente gli incassi dal botteghino - grazie soprattutto all'aumento della capienza dell'*Old Trafford Stadium* - mentre sono diminuiti i proventi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi.

Per raggiungere eccellenti *performance* sul piano commerciale, il Manchester United ha investito le proprie risorse in una serie di elementi distintivi che hanno riguardato principalmente:

- ⇒ la cd. "venue", cioè il "posto"; circa tre anni fa lo stadio di questa squadra è stato ampliato nella sua capienza da 55 mila a 68 mila posti e successivamente a 76mila a partire da
- ⇒ quest'anno; tale scelta si è rivelata sicuramente giusta, vista la crescita vertiginosa registrata dagli incassi negli ultimi tre anni;
- ⇒ le promozioni e le pubbliche relazioni; nel 1997 sono stati investiti ingenti capitali per la realizzazione di *box* destinati a *partner* commerciali ed altri ancora per la realizzazione di un museo inaugurato nel aprile 1998;
- ⇒ il *merchandising*; esso ha riguardato il potenziamento delle vendite del materiale della squadra in mercati nuovi ed emergenti. L'attenzione si è concentrata sull'Estremo oriente e il Nordamerica;
- ⇒ il *catering*; è consistito nel miglioramento del servizio di ristoro offerto agli spettatori. Al momento vi sono già 18 cucine in grado di servire oltre 3500 pasti ed anche qui le cifre relative al fatturato sono di tutto rispetto;
- ⇒ l'ambiente di riferimento e i servizi alla comunità; il Manchester ha sviluppato dal 1992 innovativi rapporti di collaborazione; per tutti si ricorda quello con le scuole elementari locali, il quale ha fatto in modo che i bambini si sentissero parte integrante del *club*;
- ⇒ i media televisivi; nel settembre 1998 è stata lanciata la *M.U. Television*, frutto di una joint venture tra il *club*, *Sky* e *Granata media Group*.

Diversamente da altre società calcistiche, il Manchester United provvede in proprio alla commercializzazione dei prodotti, che vengono fabbricati su commessa da terzi, attraverso i propri punti

squadra col più alto valore del capitale economico nel triennio 2004-2007 durante il quale il suo valore è stato stimato pari a: 1,251 miliardi di dollari nel 2004 (al lordo di debiti pari a \$ 5 milioni); 1,373 miliardi di dollari nel 2005 (al lordo di un indebitamento pari a \$ 36 milioni); 1,453 miliardi di dollari nel 2006 (non considerando debiti finanziari per \$ 84 milioni).

vendita o attraverso il sito internet. La società commercializza una serie molto ampia di prodotti e provvede al *catering* in occasione delle partite, permettendo di capitalizzare l'investimento effettuato sul marchio. In particolare, il *club* inglese realizza nel Regno Unito e all'estero il 50% del proprio fatturato mediante vendita all'ingrosso e il rimanente 50% con vendita al dettaglio. Nell'ambito di quest'ultima il Manchester ricava il 70% attraverso i propri negozi e il restante 30% via internet o per corrispondenza.

Considerazioni di sintesi

Si è detto che la quotazione non ha portato, specie in Italia, vantaggi economico-finanziari ai *club* calcistici. Essi non sono riusciti a trasformare l'attività sportiva in una vera e propria attività commerciale, condizione imprescindibile, quest'ultima, affinché un soggetto societario possa affrontare con successo la via del mercato borsistico. La quotazione può rappresentare un vantaggio competitivo per le società che sono alla ricerca di un corretto equilibrio tra sport e *business* in virtù dei seguenti fattori:

- ⇒ miglioramento della struttura finanziaria e diversificazione delle fonti di finanziamento;
- ⇒ finanziamento degli investimenti strategici;
- ⇒ innovazione del modello manageriale e miglioramento delle prospettive di crescita;
- ⇒ fidelizzazione dei propri tifosi;
- ⇒ sviluppo dell'immagine sportivo-aziendale;
- ⇒ gestione del costo giocatori.

I fattori chiave influenzanti l'andamento delle azioni di una società di calcio siano:

- ⇒ i risultati sportivi, in termini di campionato/coppe, qualificazioni europee, promozioni/retrocessioni;
- ⇒ l'acquisto o la cessione di un calciatore "fuoriclasse" o di un promettente;
- ⇒ il cambio della guida tecnica;
- ⇒ la conclusione di lautissimi contratti di sponsorizzazione;
- ⇒ gli accordi sulla cessione dei diritti per la trasmissione televisiva.

L'obiettivo di lungo periodo dovrebbe essere quello di minimizzare la dipendenza del *trend* economico del titolo dalle *performance* sportive. Il risultato conseguito sul campo, infatti, non dovrebbe essere il fattore che influenza in modo più evidente di ogni altro l'andamento delle azioni della società.

Giova osservare infine che la quotazione richiede la presenza di un patrimonio adeguato che garantisca gli investitori; è quindi fondamentale che le società controllino direttamente le infrastrutture fondamentali per svolgere la gestione sportiva, vale a dire gli stadi. Ed è proprio su questo aspetto che, come vedremo, le squadre italiane si differenziano da quelle del resto Europa, segnatamente da quelle inglesi.

La questione della proprietà e della gestione dello stadio. Raffronti tra Italia e Gran Bretagna

La gestione dello stadio rappresenta una fonte di ricavo che in Italia si presenta solo dal punto di vista teorico. Infatti, tranne rare eccezioni, bisogna parlare di mancati introiti per il ritardo con il quale le società si stanno interessando all'argomento. Nel nostro paese gli impianti sportivi sono di proprietà dei comuni, e le società non hanno la capacità di influire sul loro utilizzo, anzi molte volte essi vengono adibiti a manifestazioni (come i concerti, che rovinano il manto erboso) contro la volontà delle società stesse.

Nel campionato inglese, le società di calcio sono invece anche proprietarie degli stadi, che rappresentano una fonte di ricavo sia durante le partite, con i servizi bar e con quelli di *catering* destinati alle aziende alle quali vengono riservate zone chiuse nelle tribune (gli *sky box*), sia durante la settimana con il cinema, i ristoranti e i negozi costruiti all'interno e affidati in gestione a terzi. Lo stadio costituisce, quindi, un *asset* fondamentale sia come componente patrimoniale che si aggiunge al parco calciatori (con garanzie infinitamente maggiori), sia per la creazione di valore tramite la gestione delle numerose attività commerciali che si possono attuare nell'impianto; rappresenta inoltre un elemento che tranquillizza gli investitori ed i risparmiatori per le società quotate in Borsa.

I *club* d'oltre Manica, infatti, sono tutti proprietari dello stadio, il quale se da un lato nel corso del tempo è diventato un vero e proprio luogo di culto per i tifosi - che oltre ad assistere alle partite possono sfruttare la struttura anche per acquistare articoli sportivi nei centri commerciali, cenare nei ristoranti e assistere alla proiezione di un film nelle sale cinematografiche - dall'altro costituisce un *asset* duraturo che rinforza il patrimonio aziendale e costituisce una garanzia per tutti gli investitori che decidono di diventare azionisti dei *club* calcistici.

Le società italiane più importanti (ma anche le piccole) hanno da tempo compreso che la proprietà o l'affitto dello stadio per tempi lunghi sono le uniche modalità per cercare di incrementare i "ricavi da

stadio”, che fino a oggi si sono limitati ai soli proventi connessi alla vendita dei biglietti. Tuttavia, per ragioni diverse, sia la costruzione di nuovi impianti da parte delle società, sia la privatizzazione degli impianti esistenti appaiono di difficile realizzazione, specie nel breve/medio periodo: costano troppo, ci sono troppi vincoli urbanistici da superare e in molte città sarebbe difficile far accettare l’operazione all’opinione pubblica. Occorre sottolineare, inoltre, come gli impianti italiani abbiano delle strutture non idonee a favorire un utilizzo differenziato degli stessi lungo l’arco della settimana. In particolare, la capienza media è troppo elevata per quelle che sono le necessità del calcio odierno e quasi ovunque è presente la pista di atletica. Gli inglesi hanno compreso tutto ciò per primi dimostrando quella che deve essere la struttura di uno stadio di calcio efficiente sotto il profilo economico: dimensione non superiore ai 40.000 posti tutti rigorosamente a sedere, espressamente pensato per il calcio e, quindi, senza pista di atletica, dotato di una serie di box esclusivi, sale polivalenti, palestre e servizi commerciali differenziati, massima adattabilità alle riprese televisive, il tutto unito alla gestione commerciale dello stesso affidata direttamente ai *club*, solitamente attraverso la creazione di una società apposita. La proprietà o la concessione per un ampio arco temporale svincola le società dai canoni di locazione annuale, che si sommano alla manutenzione, ma soprattutto permette di gestire in proprio gli spazi pubblicitari dello stadio stesso, evitando la cessione di consistenti percentuali a società di gestione, che solitamente si aggiungono al prezzo dei biglietti. Uno stadio moderno di proprietà diviene pertanto il biglietto da visita di un *club*, inquadrandosi come il luogo in cui si svolgono le manifestazioni attinenti al *core business* della squadra, ma anche una serie di attività, correlate a quella principale, che diversifichino ed amplino gli introiti: punti di ristorazione, alloggi, *box office* per aziende che vogliono rendere il soggiorno dei loro clienti più piacevole.

L’ultima tendenza emersa nei Paesi europei, soprattutto in Inghilterra, è quella di costruire lo stadio in compartecipazione finanziaria fra *club* e grandi *sponsor* privati, che poi danno il loro nome allo stadio. Il primo *club* a compiere questa operazione è stato il Bolton Wanderers, che ha costruito il nuovo impianto nel 1997 chiamandolo fin dalla nascita Reebok Stadium. Altri aziende che hanno abbinato il proprio nome a quello di uno stadio inglese sono la Ricoh, che sponsorizzato l’impianto di Coventry, e la Jjb, che ha siglato un accordo con il Wigan. L’esperienza più significativa di come utilizzare in maniera diversificata uno stadio è, senza dubbio, quella della squadra inglese del Manchester United, modello principe di efficienza economica ed esempio estremo della diversificazione dei ricavi. L’*Old Trafford* viene dagli addetti ai lavori considerato come un’industria del marketing: 76.000 posti tutti a sedere, un sistema di sicurezza efficientissimo, 27 telecamere collegate in circuito chiuso che consentono di individuare

con facilità anche il singolo tifoso. Ultimo caso in ordine cronologico è quello dell'Arsenal. I *gunners* hanno realizzato il nuovo stadio con i fondi della famiglia regnante di Dubai (l'impianto è stato ribattezzato "Emirates Stadium"). Il contratto stipulato tra la squadra londinese e lo *sponsor* arabo ha una durata di 15 anni per un valore complessivo di 150 milioni di euro, dieci a stagione. Anche in Germania, in occasione della Coppa del Mondo 2006, diversi stadi sono stati ristrutturati o costruiti *ex-novo* con il contributo di imprese private che poi hanno associato il loro nome all'impianto. In Europa esistono altri casi: la Veltins Arena di Gelsenkirchen, il Signal Iduna Stadion di Dortmund, l'Aol Arena di Amburgo, la Volkswagen Arena di Wolfsburg, il Commerzbank Stadion di Francoforte sul Meno, l'AwD Arena di Hannover. Ma, certamente, l'accordo più importante è stato quello siglato tra la compagnia assicuratrice Allianz e le due squadre di Monaco di Baviera: il Bayern e il Monaco. Si tratta del fenomeno del *namings right*, l'accordo che lega il nome di un'azienda a un impianto sportivo, per un certo numero di anni e a fronte del pagamento di una certa somma⁵.

In ipotesi di sviluppo futuro, lo stadio di proprietà dovrebbe essere sempre più inteso, anche in Italia, come oggetto di diversificazione di introiti, garantiti anche dalla possibilità di subappaltare l'area ad organizzatori di concerti, esposizioni, conferenze ed altri avvenimenti di aggregazione sociale non necessariamente collegati al calcio o allo sport in genere. Lo stadio di proprietà dovrebbe inoltre essere trasformato nella "casa" della società sportiva, divenendo il fulcro di tutte le attività e di tutti gli aspetti di gestione corrente (dalle conferenze stampa alle presentazioni di atleti, dagli accordi commerciali all'esposizione dei trofei vinti), delle iniziative future e delle attività di marketing. Dovrebbero esservi degli spazi da riservare agli sponsor istituzionali, in occasione di attività da essi svolte con l'utilizzo dell'immagine prestigiosa derivante dall'essere un partner della società.

⁵ Il primo stadio a prendere il nome dello *sponsor* è stato lo Spotsman's Stadium di St. Louis, casa della squadra di baseball dei Cardinals, che nel 1953 divenne Busch Stadium, dal nome dell'azienda proprietaria del marchio Budweiser. Cfr. P. Collina, *Lo sponsor battezza lo stadio e riempie le casse dei club*, in "Il Sole 24 Ore", 8/05/07.

CAPITOLO II: ANALISI ECONOMICO - AZIENDALE DELLE SOCIETA' DI CALCIO. TEORIA GENERALE E PERFORMANCE

Con l'emanazione della Legge n. 91/1981, il legislatore ordinario nazionale disciplina in maniera organica per la prima volta la materia calcistica, fissando una serie di principi di ampio respiro, tra cui prevale quello secondo cui l'attività sportiva è libera, seppur nei limiti imposti dalla legge. La normativa stabilisce in maniera chiara i criteri in base ai quali distinguere l'attività sportiva dilettantistica da quella professionistica e regola i rapporti tra atleti professionisti e società sportive con una particolare attenzione all'aspetto tributario.

Le principali conseguenze derivanti dall'introduzione dello scopo di lucro nel calcio possano essere suddivise in dirette ed indirette. Le conseguenze dirette implicano la necessità di remunerare il capitale investito sottendendo l'individuazione di politiche d'impresa volte a fronteggiare i costi, a mantenere l'equilibrio finanziario, a garantire la solidità patrimoniale della società nel medio-lungo termine; le conseguenze indirette impongono al *club* sportivo di aziendalizzarsi anche attraverso un rinnovamento manageriale in grado sia di valorizzare le diverse funzioni d'impresa, sia di sfruttare tutte le aree strategiche d'affari della società.

Il bilancio d'esercizio delle società calcistiche. Peculiarità.

Il bilancio d'esercizio è il modello che misura e valuta l'economicità della gestione, con riferimento a periodi di tempo definiti. Tale modello, mediante opportuni calcoli, in cui intervengono stime e congetture, raccoglie il sistema di valori in adatte sintesi periodiche, pervenendo a determinare due quantità economiche complesse, il reddito di esercizio (*quantità-flusso*) e il capitale di funzionamento (*quantità-fondo*) alla fine del periodo per il quale si è determinato il reddito.

Il bilancio è il documento nel quale è riflesso il comportamento dell'impresa in termini quantitativi. Le quantità economiche accolte dai bilanci sono espressione di valori che riflettono in modo sintetico le scelte praticate dai responsabili del governo aziendale. Pur con tutte le insufficienze che possono rilevarsi, il bilancio d'esercizio costituisce lo strumento di sintesi più efficace per fornire informazioni riguardo la gestione dell'impresa esaminata nell'aspetto economico, patrimoniale e finanziario.

Il bilancio d'esercizio svolge una duplice funzione: informativa dei terzi e gestionale. I destinatari del bilancio delle società di calcio possono essere individuati in:

- ⇒ i conferenti di capitale-risparmio, interessati ad ottenere un bilancio d'esercizio che mostri loro in modo fedele se il *club* sta rispettando le condizioni di equilibrio economico di lungo periodo; a ben vedere il bilancio esplica la propria finalità informativa soprattutto laddove esistono soci di minoranza, fenomeno assai raro in Italia ove mancano società ad azionariato diffuso;
- ⇒ i prestatori di lavoro (calciatori professionisti), per i quali non sembrano esistere similarità, in termini di fabbisogno informativo, con i dipendenti di altre imprese, in quanto le modalità di assunzione sono differenti; non esistono quindi problemi connessi a potenziali licenziamenti oppure a politiche di remunerazione collegate ai risultati economici ottenuti;
- ⇒ i calciatori dilettanti, interessati a trarre informazioni sulle strategie future per vedere se la società è in grado di portar avanti progetti di medio periodo sulla formazione giovanile;
- ⇒ i praticanti non agonisti;
- ⇒ i fornitori ed i consulenti esterni, interessati al fatto che il bilancio sia redatto con prudenza e che non sia annacquato il capitale netto;
- ⇒ gli spettatori generici, per i quali il bilancio può servire da informazione su eventuali danneggiamenti provocati al "prodotto calcio" da uno squilibrio economico-finanziario dell'azienda;
- ⇒ i tifosi, interessati all'equilibrio economico-finanziario dell'impresa solo nella misura in cui può incidere sulle prestazioni della squadra; il bilancio permette, comunque, ai tifosi di essere informati con trasparenza sulla corretta gestione della società e sulla capacità dell'azienda di soddisfare la condizione oggettiva di equilibrio economico di lungo periodo, fattori che sono alla base del buon funzionamento sportivo della società;
- ⇒ le altre società calcistiche, interessate soprattutto in occasione del calcio-mercato;
- ⇒ per valutare le condizioni economiche globali delle aziende con cui si stanno instaurando trattative finalizzate alla cessione ed acquisizione dei diritti alle prestazioni dei calciatori;
- ⇒ le imprese sponsorizzanti, pubblicitarie o comunque collegate all'attività calcistica, le quali sono interessate alle oscillazioni dei risultati ed alle previsioni sulle future prestazioni sportive; per soddisfare il loro interesse informativo, quindi, oltre al bilancio d'esercizio redatto in modo fedele e trasparente, essi devono conoscere gli specifici progetti di rilancio o di ridimensionamento dei *club*;
- ⇒ i mezzi di comunicazione di massa, in particolare sia la stampa sportiva che quella economica, in quanto la diffusione del calcio è tale da giustificare numerosi articoli;
- ⇒ i finanziatori, i quali richiedono oltre ai dati di bilancio anche notizie aggiuntive e garanzie reali o personali;

- ⇒ l'Amministrazione finanziaria dello Stato (Erario), la quale non può accontentarsi del contenuto minimale del bilancio d'esercizio, ma necessita di particolari dati ed informazioni;
- ⇒ le autorità locali, che sono coinvolte nell'attività dei *club* calcistici sia direttamente (la gran parte degli stadi è di proprietà comunale), sia indirettamente (esse sono il referente pubblico degli appassionati di una città e spesso fanno parte della tifoseria);
- ⇒ la Federazione, in quanto il bilancio d'esercizio rappresenta l'elemento di partenza per lo svolgimento della funzione di controllo sulle società;
- ⇒ per le società quotate: gli investitori, la Consob, gli analisti di Borsa.

La peculiarità del bilancio d'esercizio delle società di calcio è rappresentata dalla sua non coincidenza con l'anno solare. La maggior parte dei club, infatti, adotta come periodo amministrativo quello intercorrente tra il 1° luglio e il 30 giugno. Tale scelta è motivata dalla circostanza che l'attività economica delle società calcistiche viene svolta seguendo il ritmo tipico della stagione agonistica che prende avvio nel mese di luglio con il ritiro estivo e termina alla fine di maggio con la conclusione del campionato e delle coppe nazionali ed internazionali.

Volendo sintetizzare l'inquadramento normativo del bilancio d'esercizio delle società di calcio, si può affermare che:

- ⇒ non esiste, allo stato, una normativa speciale per le società di calcio; i *club* devono redigere il bilancio d'esercizio seguendo la disciplina generale delle società di capitali prevista dagli articoli 2423 e seguenti del Codice civile;
- ⇒ il piano dei conti e gli schemi di bilancio proposti dalla Figc non hanno valore normativo; al fine di potersi iscrivere ai campionati, però, le società devono rispettare le norme organizzative interne della federazione e adottare il piano dei conti federale e le tavole di sintesi che ne derivano;
- ⇒ la normativa sul bilancio consente alle società di adattare alcune voci previste nello schema legale se ciò favorisce la chiarezza del bilancio; il codice civile obbliga le società ad aggiungere altre voci qualora il contenuto non sia compreso in alcuna di quelle previste dagli articoli 2424 e 2425 e ad adattare le voci precedute da numeri arabi quando lo esige la natura dell'attività esercitata;
- ⇒ la fattispecie descritta al punto precedente consente - e in alcuni casi obbliga - alle società di calcio di inserire nello schema di bilancio civilistico le classi di valore tipiche legate allo svolgimento dell'attività sportiva, che sono previste nel piano dei conti federale;
- ⇒ le valutazioni di bilancio devono essere effettuate nel rispetto, in primo luogo, del codice civile e dei principi contabili; per la

valutazione delle classi di valore peculiari del settore calcistico, non disciplinate espressamente dalla legge e dai documenti della prassi professionale, le società devono seguire le Raccomandazioni contabili federali;

⇒ infine, la situazione economico-finanziaria delle società di calcio è monitorata costantemente dalla *Covisoc* attraverso l'analisi dei dati di bilancio.

L'analisi di bilancio. I principali documenti di esercizio

Il Conto Economico. Qualificazione delle principali componenti di reddito (con particolare riferimento a sponsorizzazioni, diritti televisivi e merchandising)

Le società fatturano e contabilizzano gli importi relativi alle varie operazioni e nel chiudere il conto acceso al cliente o al fornitore usano il conto "Lega c/trasferimenti". È poi compito della Lega riscuotere i debiti dalle società che presentano un saldo passivo e corrispondere acconti alle società creditrici.

La gestione aziendale è destinata a fluire ininterrottamente nel tempo dal momento della costituzione fino a quello della messa in liquidazione. Il calcolo del reddito può essere svolto scegliendo due alternative come tempo di riferimento: l'intera vita aziendale o il periodo amministrativo (arco temporale di durata annuale). Nel primo caso si calcola il reddito totale, nel secondo il reddito d'esercizio.

Il reddito totale è una quantità economica: certa, cioè calcolata in modo oggettivo; realizzata, ovvero la risultanza reddituale coincide con quella monetario-finanziaria in quanto la gestione è ultimata; ipotetica, perchè non trova riscontro nella realtà. Il reddito d'esercizio, invece, è una grandezza astratta, non realizzata e tempo di durata annuale, che, nelle imprese calcistiche - come precedentemente osservato - decorre dal 1° luglio al 30 giugno dell'anno solare successivo.

Le classi di valore peculiari del conto economico di una società di calcio sono: l'ammortamento del costo dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori; le minusvalenze e le plusvalenze da alienazione dei diritti pluriennali all'utilizzo delle prestazioni dei calciatori; la capitalizzazione dei costi del vivaio.

In Italia, il giro d'affari complessivo delle società di calcio italiane supera di poco i 1.300 milioni di euro; gli introiti non sono tuttavia suddivisi in maniera equa tra i 20 *club*. Infatti circa 800 milioni di euro - pari al 60% del totale - sono generati da sole quattro squadre: Milan, Juventus, Inter e Roma; gli stessi *club* che messi insieme

raccolgono anche il 55% degli incassi da gare, il 67% degli introiti da *sponsor* e il 60% dei diritti televisivi. Il settore si presenta quindi concentrato, in quanto il 20% dei *club* introita il 60% dei proventi e il restante 80% delle società si deve accontentare soltanto del 40% dei proventi complessivi.

Le maggiori entrate da parte dei grandi *club* si spiegano osservando il loro bacino di utenza. Le *pay-tv* sono infatti propense a pagare laute cifre pur di accaparrarsi il diritto a trasmettere i *match* casalinghi di questi *club*, puntando sulla possibilità di ottenere un grande ritorno con la vendita delle partite sia in abbonamento annuale o mensile sia in *pay-per-view*.

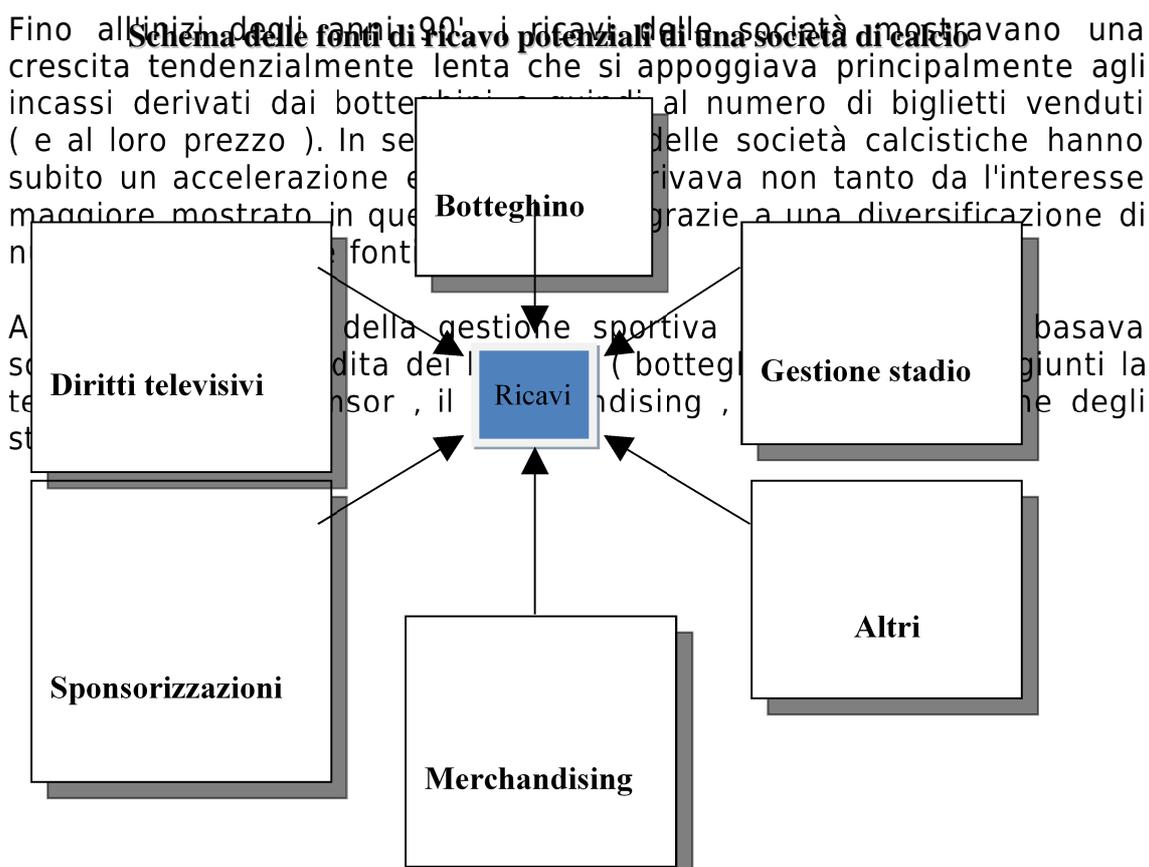
Osservando i dati sui componenti positivi di reddito, si evidenziano due aspetti meritevoli di una più approfondita analisi: la distribuzione non omogenea dei ricavi tra grandi e piccole squadre; il peso crescente assunto dai proventi derivanti dai diritti televisivi e dalle sponsorizzazioni rispetto agli incassi delle gare. I ricavi delle gare costituiscono solo la punta dell'iceberg in quanto ammontano a 150 milioni di euro. Più lucrosi sono infatti i *business* riguardanti: i diritti televisivi, con un giro d'affari di 600 milioni; le sponsorizzazioni e il *merchandising*, pari a 460 milioni. La presente ricerca si soffermerà su tali voci piuttosto che su quelle relative al Totocalcio, a mondo delle scommesse e della collezione di figurine.

Le componenti positive di reddito

La struttura dei ricavi del settore in ambito nazionale e sua evoluzione (in particolare ricavi da biglietti, diritti televisivi, sponsorizzazioni, *merchandising*) quale chiave della struttura patrimoniale delle società.

Fino all'inizio degli anni '90, i ricavi delle società mostravano una crescita tendenzialmente lenta che si appoggiava principalmente agli incassi derivati dai botteghini, legati al numero di biglietti venduti (e al loro prezzo). In seguito, le società calcistiche hanno subito un'accelerazione e il ricavo non tanto da l'interesse maggiore mostrato in questi anni, grazie a una diversificazione di fonti.

La gestione sportiva (botteghini, sponsor, il *merchandising*, la gestione stadio) basava gli introiti su questi canali. I ricavi televisivi e gli sponsor, invece, sono giunti alla fine degli anni '90.



Le sponsorizzazioni

Il termine sponsorizzazione deriva dal vocabolo *sponsor*, che sia nell'accezione latina sia in quella inglese ha il significato di padrino, garante. Sponsorizzare è quindi l'attività di chi favorisce impegni, manifestazioni culturali, imprese sportive. Si tratta, quindi, di una forma moderna di mecenatismo, anche se lo *sponsor* attuale si identifica con chi, per ricavarne pubblicità, finanzia singoli atleti o squadre, cantanti o artisti, oppure l'organizzazione di spettacoli pubblici e mostre d'arte, la diffusione di trasmissioni televisive e radiofoniche. La motivazione prevalente, quindi, non va più ricercata nello spirito di liberalità, ma nel "ritorno pubblicitario".

Nello sport la sponsorizzazione assume la configurazione per cui un soggetto sportivo (un atleta, una società, un'associazione) si obbliga, accettando un corrispettivo, nei confronti di un altro soggetto (di solito, un'impresa) a diventare veicolo di diffusione del nome o del marchio dello *sponsor* stesso. Al giorno d'oggi gli *sponsor* assumono un ruolo sempre più importante per lo sviluppo e la sopravvivenza dei vari sport. Essi sono i veri gestori dello sport ed hanno il potere di far modificare lo svolgimento e i tempi delle manifestazioni sportive. Ormai è lo *sponsor* che decide quando giocare, come disputare un incontro, quale calendario accettare, e che fissa gli orari (in accordo con le televisioni).

Le sponsorizzazioni possono consistere nella commercializzazione del diritto di: apporre il marchio dello *sponsor* sulla maglia e sugli indumenti da gioco (tute, borse, pettorali, giubbotti), sulle tessere degli abbonamenti e sui biglietti; abbinare il marchio societario con quello dello *sponsor* della squadra per fini promozionali o commerciali. A seconda dei diversi accordi con le società, gli *sponsor* si distinguono secondo un ordine di rilevanza in:

- ⇒ *sponsor* ufficiale, rappresentato da quella società che acquista il diritto di apporre il proprio marchio sulla maglia da gioco, oltre che sugli altri materiali tecnici e non;
- ⇒ *sponsor* tecnico, identificabile con l'azienda che fornisce alla squadra l'abbigliamento sportivo e altri articoli relativi all'attività sportiva e al tempo libero;
- ⇒ fornitori ufficiali, le aziende produttrici di beni e servizi destinati alle società e ai loro sostenitori, che normalmente acquisiscono l'esclusiva nella fornitura del prodotto o del servizio richiesto.

Dal punto di vista ragionieristico, il titolo che consente l'appostazione nel Conto Economico del ricavo è il contratto di sponsorizzazione, il quale deve risultare da atto scritto con data certa.

I diritti televisivi

Nel calcio, il fenomeno della sponsorizzazione si è sviluppato più tardi rispetto agli altri sport. La vera rivoluzione inizia con l'avvento della televisione, che risulta essere un partner naturale della disciplina in quanto consente di ampliare la platea oltre i confini dello stadio e di coinvolgere milioni di tifosi invece di qualche decina di migliaia. La televisione iniziò a riprendere le partite di calcio nella seconda metà degli anni Cinquanta; una decina di anni più tardi entrarono in funzione satelliti di nuova concezione che permettevano riprese di durata illimitata e trasmissioni in diretta anche intercontinentali.

Dagli anni 80 in poi il calcio è stato considerato la panacea di tutti i mali della Tv, il prodotto perfetto capace di incollare milioni di telespettatori davanti al teleschermo delle televisioni generaliste, di trascinare gli abbonamenti delle *pay-tv* satellitari e di risollevare le sorti di nuove piattaforme distributive - il digitale terrestre, la televisione via internet o la telefonia mobile di terza generazione - che stentano ad affermarsi sul mercato.

Fino agli inizi degli anni Novanta le entrate dei diritti televisivi, che erano esclusivamente in chiaro, aumentavano annualmente in maniera costante ma lenta, costituendo una voce secondaria di ricavo delle società calcistiche. L'introduzione della *pay-tv*, nel campionato 1993-94, e successivamente quella della *pay-per-view* (campionato 1996-97) portarono un fortissimo incremento dei ricavi da diritti televisivi, facendoli diventare la più importante fonte di ricavi per i *club* calcistici.

Per avere un'idea dell'entità del volume di affari che circonda il calcio (e qui vediamo solo ciò che riguarda i diritti tv) basta vedere i contratti milionari che vengono stipulati in Italia e nel mondo.

- ⇒ Sky/Italia soccer league: "Platinum Live" (diritti per la Serie A per le stagioni 2010-2011 e 2011-2012) E' di 570 milioni di euro per il 2010-2011 e di 578 per la stagione successiva il prezzo minimo da pagare per il Platinum Live, rivolto alle tv satellitari e relativo alla diretta di tutti gli incontri;
- ⇒ MP&Silva e Italian soccer league: diritto per la trasmissione delle partite di campionato italiano a lestero è di 90 milioni di euro;
- ⇒ MP&Silva e UK soccer league: diritti per la trasmissione delle partite di campionato inglese a lestero è di 300 milioni di euro;
- ⇒ RAI and italian soccer league: diritti per il telecast (90' minuto", "tutto il calcio minuto per minuto") e trasmettere le stagioni 2010-2011 e 2011-2012 (serie A e B): 58,5 milioni di euro.

Più nel dettaglio, i diritti televisivi pesano per il 68% sui ricavi complessivi della Juventus, per il 65% su quelli del Milan, per il 63%

su quelli dell'Inter e per il 60% su quelli della Roma. La particolarità italiana assume dimensioni ancora più rilevanti se si confrontano i dati relativi a tutte le società militanti nella massima serie dei cinque principali campionati europei. Nella Serie A i proventi da diritti televisivi pesano per il 55% sui ricavi totali, contro il 32% nella *Liga* spagnola e nella *Ligue 1* francese e il 26% della *Premier League* inglese e della *Bundesliga* tedesca.

Il merchandising

La voce deriva dall'inglese *to merchandise* che significa "commercializzare" e secondo il dizionario della lingua italiana Sabatini Coletti 2002 indica l'attività promozionale di vendita di prodotti al dettaglio finalizzata a presentare il prodotto nella maniera più efficace, per attirare l'attenzione del consumatore attraverso le modalità di esposizione nei punti vendita, dimostrazioni delle sue qualità da parte di tecnici, omaggi e buoni sconto.

Non esiste una definizione univoca di *merchandising*; tuttavia potremmo definirlo come lo sfruttamento della notorietà del marchio (notorietà acquisita in relazione ad un'attività primaria e nel caso in esame quella sportiva) in una attività secondaria sensibilmente differente⁶. In senso stretto nel linguaggio del marketing, per *merchandising* si intende "l'insieme di attività e di azioni aventi lo scopo di promuovere la vendita di una determinata linea di prodotti o anche di un solo prodotto una volta che lo stesso sia stato inserito nell'assortimento del punto vendita. Può essere riferita all'inserimento di una nuova referenza in un supermercato oppure su un portale di vendita in internet per dare impulso alla rotazione di una referenza già esistente ma con un basso indice di rotazione. Una tipica azione di *merchandising* riguarda il controllo degli spazi e del posizionamento (chiamato tecnicamente *scaffaling*) assegnati dal rivenditore ai prodotti di una marca rispetto ai concorrenti.

Il *merchandising* rappresenta una fonte di finanziamento destinata a fornire notevoli quantità di denaro nelle casse delle società calcistiche, che hanno come origine il valore del marchio. Quest'ultimo è senza dubbio un elemento essenziale del patrimonio di un *club* calcistico e basa la sua forza sulla notorietà, sull'immagine e sulla fiducia del consumatore che viene identificato nel tifoso/sostenitore. Esso fonda la propria forza sul marchio che è il tradizionale elemento che induce all'aggregazione, fungendo da catalizzatore e stimolando lo spirito d'appartenenza.

⁶ Cfr. A. Tanzi, *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco*, Giappichelli, Torino 1999

Esaminando il caso nazionale, emerge come il *merchandising* sia attualmente una fonte di ricavo trascurata dai *club* italiani, con una percentuale sul totale delle entrate molto bassa e per alcune società addirittura nulla. Il *merchandising* consiste nella commercializzazione di articoli con il nome o il marchio della società, che possono essere attinenti al mondo del calcio (magliette, sciarpe, berretti, bandiere) oppure che possono riferirsi all'oggettistica del quotidiano (portachiavi, portafogli, spillette, articoli da bagno, agende, cancelleria) o addirittura al comparto dei servizi (carte di credito, bancomat). Il settore ha potenzialità di profitto enormi perché può far leva sul legame squadra - tifoso. Promuovendo il proprio *brand* e agganciandolo a prodotti con risorse materiali ed immateriali che si distinguono dai concorrenti, si propone al cliente qualcosa di gradevole all'esterno e di emozionante a livello psicologico; scatta quindi un meccanismo d'identificazione, che specialmente sui più giovani, trasmette la sensazione di appartenere ad un mondo a parte, esclusivo. Per le società dovrebbe trattarsi di un campo relativamente facile. L'aspetto peculiare del *merchandising* dei *club* italiani è rappresentato dallo scarso contributo al valore della produzione rispetto alle altre forme di ricavo e rispetto a quanto accade nelle altre realtà calcistiche europee. Dalla lettura dei dati emerge come il valore totale dei proventi da attività commerciali sia cresciuto di oltre una volta e mezza nei sette anni indagati, mentre la composizione percentuale dell'aggregato sia rimasta sostanzialmente inalterata. In particolare gli incassi pubblicitari pesano per il 50%, il *merchandising* per il 30% e altre entrate commerciali per il 20%. Il valore dei proventi derivanti dal *merchandising* è passato dai 9 milioni di euro del 1998 ai 23 milioni di euro del 2003. Si assiste, quindi, ad un costante sviluppo di tale attività, anche se la realtà italiana su questo aspetto risulta arretrata rispetto ad altri contesti europei.

In Europa, in tutti i principali campionati la voce principale di ricavo è costituita dalle attività commerciali, che incidono sul totale dei proventi per il 55% in Germania, per il 49% in Francia, per il 43% in Inghilterra, per il 40% in Spagna. Soltanto nella realtà italiana tale tipologia di ricavo incide soltanto per il 17% sul totale del valore della produzione. Le ragioni di questa generalizzata irrilevanza sono molteplici e non tutte imputabili all'impreparazione commerciale degli amministratori delle società professionistiche italiane. In particolare tra le cause principali si possono citare:

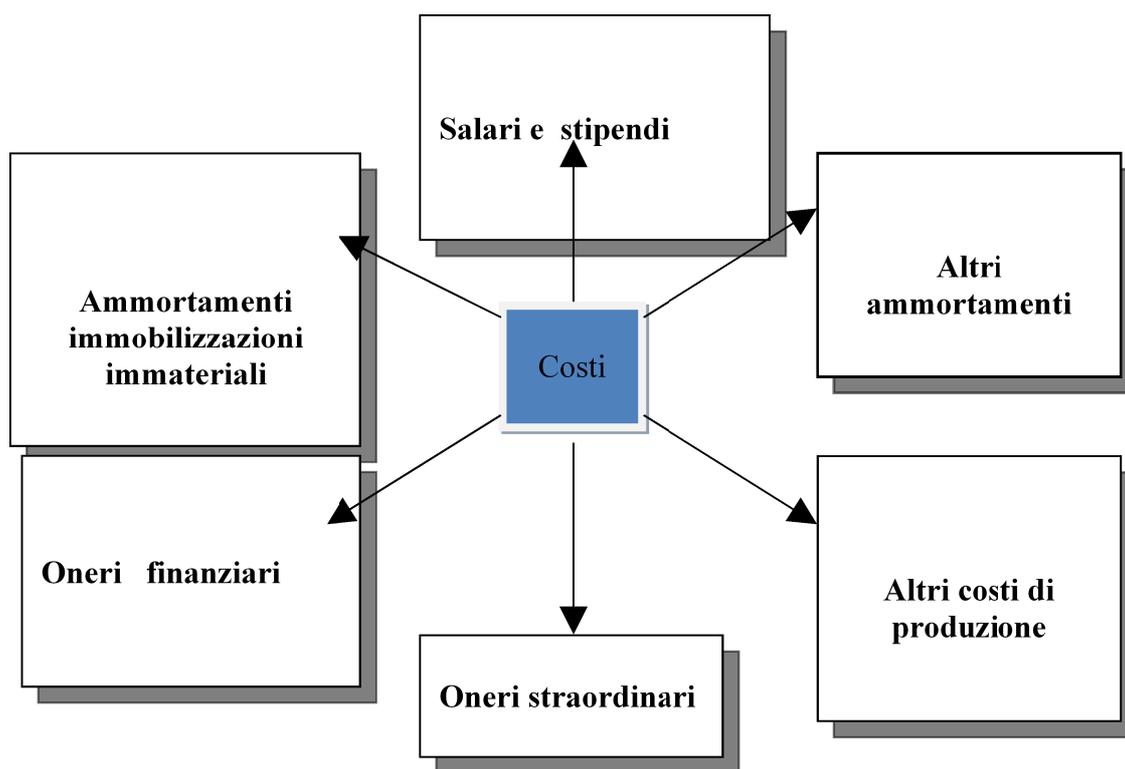
- ⇒ le dimensioni raggiunte dal mercato dei prodotti contraffatti, che rendono estremamente difficile l'adozione di un'azione repressiva veramente efficace da parte delle autorità competenti;
- ⇒ la scarsa abitudine dei ragazzi e dei tifosi italiani ad indossare le maglie dei campioni e delle squadre preferite come normali capi d'abbigliamento;

- ⇒ l'arretratezza che da tempo caratterizza le società calcistiche italiane sul versante dell'orientamento al marketing;
- ⇒ il ritardo con cui i club calcistici italiani comprendono l'accresciuto valore commerciale delle sponsorizzazioni tecniche.

Cenni alle componenti negative di reddito

L'analisi dei costi di gestione delle società di calcio effettuata annualmente dalla società di revisione *Deloitte&Touche* mostra che, oltre la debole crescita dei ricavi negli ultimi cinque anni, i costi, nello stesso periodo (susseguente alla crisi economica del calcio italiano), sono notevolmente diminuiti.

Schema delle voci di costo caratteristiche di una società di calcio



Lo Stato Patrimoniale

Venendo ora ad esaminare gli elementi patrimoniali e finanziari, l'attenzione si concentra sullo Stato Patrimoniale, vale a dire il documento contabile nel quale sono esposti nell'aspetto qualitativo e quantitativo gli investimenti esistenti in un determinato periodo di tempo e le correlate fonti di finanziamento. Dalla lettura di tale prospetto è possibile, quindi, trarre utili informazioni riguardo la struttura tecnica e finanziaria dell'impresa.

La voce dell'attivo maggiormente rilevante è quella relativa ai diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, il cui valore oscilla nel periodo 1998-2004 tra il 21,5% e il 55,7% del totale delle attività. In particolare fino al 2002 tale classe di valore supera sempre il 50% del totale dell'attivo, poi a partire dal 2003 con l'entrata in vigore del D.L. 282 le società hanno svalutato il loro parco giocatori e conseguentemente il valore dei diritti è calato repentinamente, attestandosi nel 2002 al 21% e nel 2004 al 24% del capitale investito.

Nel bilancio, però, tali diritti sono sempre presenti anche se assumono una diversa denominazione. A partire dal 2003, infatti, nello Stato Patrimoniale compare la voce "Oneri pluriennali da ammortizzare ex D.L. 282". Quest'ultima classe di valore rappresenta la parte di svalutazione dei diritti pluriennali che anziché essere completamente imputata nel Conto Economico viene capitalizzata per essere poi spesa annualmente attraverso il processo di ammortamento.

La Nota Integrativa e gli altri documenti accompagnatori

Proseguendo Nelle società di calcio, come in ogni altra impresa, la necessità di fare uno spaccato della continuità della gestione, per la determinazione del risultato d'esercizio, comporta alcuni problemi specifici; infatti, i bilanci, che hanno uno sfasamento temporale dell'esercizio gestionale rispetto all'anno solare per permettere il minor numero delle operazioni in corso, non riescono a recepire soltanto operazioni concluse. Delle operazioni in svolgimento o che avverranno nell'esercizio successivo, quali, ad esempio, il trasferimento di giocatori che almeno per quanto attiene alle cessioni sono anche frutto dei risultati della gestione dell'esercizio a cui il bilancio fa riferimento, deve essere fatta menzione nella relazione. È quindi fondamentale indicare i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, secondo i dettami della legge.

La Nota Integrativa costituisce parte integrante del bilancio d'esercizio e ha la funzione di illustrare, e per certi versi integrare, i dati quantitativi, sovente sintetici, esposti nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico. Il contenuto minimo obbligatorio della Nota Integrativa è disciplinato in modo specifico dall'articolo 2427 del codice civile; riguardo alla fattispecie specifica delle società

calcistiche, risultano particolarmente importanti l'indicazione e l'analisi in tale documento:

- ⇒ dei criteri di valutazione e di ammortamento (e le motivazioni economiche che ne hanno determinato le eventuali modificazioni) dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori e dei costi capitalizzati per il vivaio;
- ⇒ dei criteri di conversione utilizzati per operazioni di compravendita dei calciatori con società straniere;
- ⇒ della ripartizione analitica dei ricavi, distinguendo quelli derivanti da eventi sportivi, da quelli da cessione temporanea di calciatori, da sponsorizzazioni, da diritti televisivi e così via;
- ⇒ delle plusvalenze e delle minusvalenze derivanti dalla cessione dei diritti sportivi;
- ⇒ del numero medio dei dipendenti: poiché gli sportivi professionisti sono lavoratori dipendenti, nella Nota Integrativa deve essere indicato il loro numero, separatamente da altre tipologie di dipendenti.

La Federazione, nell'ambito di un documento per l'attuazione delle disposizioni relative al D.Lgs. 127/91, ha proposto alcuni allegati alla Nota Integrativa, così da agevolare la rappresentazione di alcune richieste dell'art. 2427 e di disporre di ulteriori documenti per il controllo.

Mentre la Nota Integrativa è parte costitutiva del bilancio, la Relazione sulla gestione lo correda, con la funzione di informare sulla situazione e sull'andamento della società. In particolare, oltre a considerazioni di specie generale sulla gestione, sono importanti le seguenti indicazioni:

- ⇒ grado di raggiungimento dei risultati sportivi ed equilibrio negli andamenti economico-finanziari;
- ⇒ andamento dei costi, con particolare riferimento a quelli connessi alle remunerazioni degli sportivi professionisti;
- ⇒ andamento dei ricavi, con una indicazione del numero di spettatori, delle variazioni dei prezzi dei biglietti e degli abbonamenti, delle azioni pubblicitarie tendenti all'incremento degli abbonati.

Sempre nell'ambito dei ricavi, assume oggi importanza fornire informazioni riguardanti non tanto la composizione ma eventuali modificazioni rispetto al passato: nuovi contratti di sponsorizzazione, incrementi/decrementi dei diritti televisivi, operazioni di *merchandising*, sfruttamento dell'immagine;

- ⇒ investimenti del settore giovanile, risultati agonistici ottenuti ed evoluzione attesa;

⇒ rapporti con le società di gruppo, a tal proposito importanti sono le indicazioni sulle operazioni intra-gruppo, sulla loro specie ed importo.

La Relazione del collegio sindacale è un altro documento accompagnatorio al bilancio; essa serve ad esprimere un giudizio da parte dell'organo di controllo della società - il collegio sindacale, appunto - sulla redazione del bilancio d'esercizio e di quello consolidato, se la società fa parte di un gruppo societario. I sindaci analizzano il bilancio e verificano se siano stati rispettati i principi contabili e di legge, al fine di giungere ad una rappresentazione veritiera e corretta dell'attività aziendale. Per le società di calcio, l'istituzione del collegio sindacale è obbligatoria; inoltre, le società devono anche fare certificare il loro bilancio e l'attestato ne diventa un altro documento accompagnatorio.

La certificazione di bilancio delle società di calcio ha connotati analoghi a quelli delle altre imprese e viene rilasciata da una società di revisione appositamente incaricata che provvede alla revisione e all'analisi del bilancio di esercizio e dell'eventuale bilancio consolidato.

Cenni sulla gestione e le problematiche di valutazione della squadre di calcio

La gestione di una società di calcio non si scosta poi così tanto dalla gestione di una società industriale o commerciale. Come nelle altre imprese si dovranno generare ricavi, vendere prodotti, investire nella comunicazione, nel marketing e nella promozione. Si dovrà investire in strutture che permettano la vendita dei prodotti, si dovrà pagare lo stipendio ai giocatori, investire nella ricerca di nuovi talenti e assicurarsi livelli di performance sempre elevati.

Le società devono competere in un ambiente ostile e raffrontarsi con rivali aventi lo stesso obiettivo, ma allo stesso tempo dovranno cooperare per accordarsi sulle regole di base che tutti dovranno seguire e sviluppare iniziative comuni per portare benefici a tutto il settore.

In merito alle valutazioni di bilancio, occorre sottolineare come nelle società di calcio le "aree critiche", nelle quali si esprime la discrezionalità dei valutatori, siano minori rispetto alle imprese operanti in altri settori economici. Nei *club* calcistici, infatti il rischio specifico connesso ai crediti è limitato a causa della specie dei soggetti verso cui sono in essere; le rimanenze di qualunque specie non sono presenti o comunque assumono una rilevanza trascurabile; le immobilizzazioni materiali assumono di norma un valore modesto; il

rischio di svalutazione dei titoli non assume, laddove potenzialmente presente, valori significativi. Da ciò consegue come le valutazioni che possono influire sulla significatività del bilancio siano quelle relative alle classi di immobilizzazioni immateriali “Diritti alle prestazioni sportive dei calciatori” e “Capitalizzazione costi vivaio”. Chiarito questo aspetto, si può evidenziare come, per quanto attiene i criteri di valutazione, le norme federali si limitino a regolamentarne soltanto alcuni, anche se i più critici

La presenza di queste previsioni regolamentari riduce i gradi di discrezionalità dei redattori insiti nel processo di formazione dei valori aziendali da rappresentare nei prospetti contabili. D’altro canto, però, la standardizzazione delle modalità valutative riduce, altresì, la possibilità di sfruttare, all’interno del perimetro normativo, dei margini di libertà per attuare politiche di bilancio volte a occultare perdite piuttosto che a nascondere materia imponibile.

I criteri di valutazione federali sono contenuti nel documento “Il bilancio d’esercizio e il nuovo statuto tipo delle società calcistiche”, inviato dalla Figc a tutti gli amministratori delle società professionistiche, con lo scopo di indicare delle raccomandazioni cui i compilatori dei bilanci devono attenersi, realizzando così il collegamento tra disciplina civilistica e normativa federale.

Il processo di valutazione si svolgerà attraverso steps che si susseguiranno in modo cronologico. Il primo step sarà l’analisi di ogni segmento operativo, seguito dal *benchmarking* delle rendite e spese della squadra, dalla scelta di un numero di *case studies* di società di successo (o non), dalla valutazione dei meriti di ogni scenario di business per finire con la creazione di *cash flow* prospettati basati sui scenari selezionati. Le variabili da analizzare sono varie e complesse, bisogna prestare attenzione a evitare pregiudizi e essere particolarmente sensibili.

Tra i metodi più efficaci, quello che si fonda sulle transazioni di mercato. L’analista dovrà raccogliere e analizzare le transazioni di mercato recenti e apportare aggiustamenti sulla base di analisi comparate tra il mercato di transazioni e le società sportive. L’analisi comparata dovrà essere condotta considerando dimensione, luogo, dati demografici dei diversi mercati; possibilità di economie di scala; accordi con tv locali; possesso di venues; contratti dei giocatori; responsabilità e obblighi e infine gli introiti condivisi dei venues. La difficoltà che riscontra questo metodo nella sua applicazione è dovuta principalmente dalla presenza di sinergie di acquirenti che sono solitamente incorporate nel costo di acquisto.

L’analisi deve considerare anzitutto le differenze tra la teoria generale

e le particolari condizioni del settore calcistico, che rendono la valutazione più articolata e soprattutto che impongono l'adozione di criteri espressamente dedicati ai fattori peculiari di tale struttura societaria, primo fra tutti il capitale umano costituito dai giocatori. La dottrina, a questo proposito, si è interrogata su alcuni aspetti di particolare complessità:

- la valutazione delle prestazioni pluriennali dedotte in contratto ai fini della valorizzazione dell'azione e quella dei beni immateriali e l'utilizzo del metodo empirico delle transazioni comparabili. Entrambi rappresentano una variabile determinante per la valutazione del complesso aziendale in presenza di fattori ad alto tasso di modificazione come il parco atleti, fisiologicamente esposto a prestazioni eterogenee nel tempo e a rendimenti mutevoli;
- la contabilizzazione del parco giocatori, quale specifico del medesimo settore di patrimonio. L'acquisto di calciatori può avvenire a titolo definitivo, ma anche tramite prestito o scambio, con le conseguenti differenze sul patrimonio sociale⁷);
- la valutazione del marchio. Le società di calcio posseggono un'immagine esterna estremamente conosciuta dal "consumatore finale", che ha una *brand awareness* molto alta nel confronto con altri settori aziendali⁸;
- la struttura dell'azionariato ed apertura della compagine sociale. In alcune esperienze nazionali le società calcistiche hanno puntato decisamente verso il mercato degli investitori *retail*, quotando i propri titoli presso le borse nazionali. In altri casi, si è preferita una struttura di azionariato diffuso e senza una circolazione attraverso i canali dei mercati regolamentati, con una struttura proprietaria nella quale vengono coinvolti specialmente investitori individuali, interessati, spesso per affezione, a sostenere l'attività sociale e contemporaneamente a frequentare le strutture sportive⁹;
- mercato dei diritti televisivi. In molti Paesi i diritti di trasmissione degli incontri, attesa la relevantissima quota di ricavo che

⁷ La riflessione dottrinale si è concentrata sulle tecniche più corrette per rappresentare a bilancio un fair value, capace di dare conto tanto del valore delle prestazioni in astratto quanto della disponibilità in concreto dell'attività del calciatore (anche la svalutazione del parco giocatori pone un problema di individuazione di criteri oggettivi per una corretta rappresentazione contabile).

⁸ Il marchio può essere oggetto di una valutazione effettuate attraverso: metodi empirici; metodi basati sui costi; metodi finanziari; metodi economico-reddituali (utili per la comparazione del valore dell'immagine).

⁹ Da un punto di vista teorico, è necessario precisare che la fluidità dell'azionariato e la possibilità di acquisire capitali sul mercato del risparmio rappresenta un fattore importante per la valutazione della società calcistica, che può contare così su una maggior stabilità rispetto alla tradizionale proprietà unipersonale o familiare. Per converso, naturalmente, la società è esposta alle fluttuazioni ed ai rischi connessi alla struttura stessa dei mercati finanziari (e ad un più facile benchmarking tra società di analoga posizione nei diversi campionati).

rappresentano, sono oggetto di negoziazione o redistribuzione collettiva. Per la corretta rappresentazione del valore aziendale è necessario dare un quadro del sistema di corresponsione dei diritti radio-televisivi, che possono seguire le vicende della singola società oppure, se organizzati in modo collettivo, garantire un apporto calmierato ma stabile in termini di *cash flow*.

Obiettivi e performance economica, finanziaria e patrimoniale

Prima di soffermarsi in materia di analisi della performance, giova fornire alcune indicazioni a proposito degli obiettivi aziendali di una società calcistica. Essi consistono nelle seguenti priorità:

- ⇒ proseguire nell'attenta gestione del proprio parco giocatori e rivolgere la massima attenzione al settore giovanile per garantire il costante reinserimento di giovani calciatori;
- ⇒ valorizzare i giocatori della società per incrementarne il valore di mercato ed ottenerne plusvalenze;
- ⇒ mantenere e incrementare le quote di mercato nei segmenti di riferimento in cui opera (quindi nel numero di tifosi, abbonamenti e biglietti venduti, nel
- ⇒ *merchandising*, nei proventi pubblicitari, nel numero di abbonati ai canali tematici e così via;
- ⇒ intervenire sui costi operativi, con particolare riferimento al costo dei giocatori, mediante una riduzione concordata e consensuale degli ingaggi e la valorizzazione dei giocatori del vivaio;
- ⇒ ricercare la redditività nella gestione dinamica del parco calciatori con operazioni di *trading* in grado di generare flussi di cassa positivi per fronteggiare i fabbisogni finanziari;
- ⇒ continuare a promuovere il *brand* nel mondo attraverso la partecipazione a tornei prestigiosi e manifestazioni sportive nei Paesi che hanno dimostrato o dimostreranno interesse per il mondo del calcio, valorizzando così il marchio in ambito europeo e internazionale anche attraverso il coordinamento della gestione dello stesso con l'immagine della squadra e dei giocatori;
- ⇒ stipulare contratti di sponsorizzazione con società titolari di marchi rinomati a livello internazionale, nella prospettiva di una reciproca valorizzazione dei rispettivi segni distintivi;
- ⇒ realizzare i progetti di diversificazione dei ricavi investendo in altre attività connesse al *core business* e valorizzare l'attività svolta dalla prima squadra.

L'elemento cruciale al fine del raggiungimento dei suddetti traguardi è costituito da una efficace ed accorta programmazione della gestione, che rappresenta uno dei principali fattori critici di successo nelle società di calcio come peraltro nelle imprese in generale.

La bontà dei risultati di un *club* calcistico dipende, quindi, da una miscela di varie componenti:

- ⇒ qualità delle prestazioni e professionalità degli atleti;
- ⇒ sapienza, abilità e competenza dei dirigenti, sia nell'effettuare le scelte di mercato dei calciatori (a cui partecipa di solito anche l'allenatore) sia nella programmazione e nella gestione della società calcistica (rapporti con calciatori e allenatori, strategie commerciali, organizzazione dei vivai, rapporti con la tifoseria, diffusione, valorizzazione e tutela del marchio e dell'immagine);
- ⇒ abilità dell'allenatore, non solo di armonizzare gli schemi tattici con le caratteristiche dei giocatori, ma anche di affinare e completare le qualità tecniche degli atleti (fondamentale, al proposito, risulta essere la capacità di contribuire alla creazione di una "mentalità vincente" nel gruppo attraverso un intenso lavoro anche psicologico);
- ⇒ qualità dello *staff* medico, che deve dare la corretta preparazione fisica ed atletica di concerto con l'allenatore - ai calciatori, in relazione agli impegni da affrontare.

Definizioni

RINVIO

Per poter analizzare le *performances* in Borsa delle azioni dei *club* calcistici nel corso degli ultimi 15 anni sono stati elaborati diversi indici di Borsa, tra cui il più importante è senza dubbio il *Dow Jones Stoxx Football Index*. Attualmente l'indice in parola comprende i titoli di 27 società calcistiche quotate nei vari listini europei.

Il Manchester era stato il pioniere dell'avventura borsistica dei *club* del mondo del pallone, e la sua uscita dal listino equivale alla scomparsa della General Motors dall'indice delle azioni automobilistiche. In tutti i suoi anni di presenza nel *Dow Jones Stoxx Football Index*, comunque, il *team* inglese non è riuscito nell'impresa di mantenere le sorti del gruppo al livello di crescita dei primi 6-7 anni; e così alla sua cancellazione l'indice si trovava attorno a quota 100, la base convenzionale da cui era partito a fine 1991. Dopo la quotazione iniziale del Tottenham del 1983, il vero *boom* delle società inglesi quotate si verifica in seguito al notevole successo del Manchester United (quotato il 10 giugno 1991). Nel 1996, infatti, erano già 12 i

club presenti nei listini borsistici. Molti avvenimenti favorevoli fanno crescere il valore dei titoli: i 743 milioni di sterline della *BSkyB* per i diritti tv dei campionati, la prospettiva della *pay per view*, il *boom* di spettatori negli stadi.

L'inizio del 1997 è il periodo migliore, infatti quasi tutti i *club* raggiungono il loro massimo storico: Leeds, Sheffield, Millwall, Tottenham, Celtic, Southampton, Manchester City, Sunderland, Chelsea, Preston, Charlton, Bolton, Newcastle ed Hearts. Lievemente migliore è, invece, la *performance* dell'indice del ritorno totale (il quale considera i prezzi più il teorico reinvestimento dei dividendi), che in quasi 17 anni è aumentato da 100 a 193.

CAPITOLO III: ESEMPLIFICAZIONI DAL BILANCIO 2010 DELL'A.C. MILAN.

Cenni generali sulla situazione della società e sull'andamento di gestione

L'esercizio 2010 ha fatto registrare un valore della produzione pari a 219,3 milioni di Euro in flessione rispetto all'esercizio precedente (287,4 milioni di Euro). Tuttavia, tale valore della produzione include le plusvalenze derivanti dalla cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni di giocatori ammontanti a 25,5 milioni di Euro rispetto a 74,0 milioni di Euro del 2009. Nel bilancio precedente erano inoltre presenti proventi non ricorrenti per complessivi 20,3 milioni di Euro relativi alle transazioni con la R.A.I. e la società R.T.I. per la titolarità dell'archivio delle immagini delle partite casalinghe di A.C. Milan relative a specifiche stagioni sportive (c.d. "Library Milan") e per lo sfruttamento nel tempo di tale archivio. Al netto di tali voci, il valore della produzione si attesta a 193,8 milioni di Euro e risulta sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente (193,1 milioni di Euro).

Le principali variazioni sono state per 3,9 milioni di Euro a maggiori ricavi da gare e abbonamenti e per 3,1 milioni di Euro all'incremento dei proventi da sponsorizzazione per effetto dei nuovi contratti con Adidas Italia (Sponsor tecnico) e con Emirates (Sponsor ufficiale) nonché per l'incremento dei proventi commerciali e royalties. Detti incrementi sono stati assorbiti per 6,9 milioni di Euro dai minori ricavi per proventi audiovisivi negoziati in forma centralizzata a partire dalla stagione 2010/2011.

I costi della produzione ammontano complessivamente a 323,4 milioni di Euro e fanno registrare un incremento di 26,1 milioni di Euro rispetto al precedente periodo. Tale variazione si riferisce in particolare:

- ⇒ per 13,9 milioni di Euro all'incremento della voce salari e stipendi dovuto ai maggiori premi erogati ai giocatori conseguenti ai diversi risultati sportivi delle ultime stagioni, nonché a maggiori compensi contrattuali erogati ai calciatori per effetto dei nuovi investimenti effettuati nel corso della campagna trasferimenti "estiva" 2010/2011;
- ⇒ per 12,6 milioni di Euro all'incremento della voce ammortamenti e svalutazioni dovuta, oltre che dai maggiori ammortamenti dei diritti pluriennali, alle prestazioni dei giocatori per gli investimenti relativi alla campagna trasferimenti 2010/2011, al recepimento della svalutazione derivante dalla cessione del giocatore De Assis Moreira Ronaldo, avvenuta nel mese di gennaio 2011;

⇒ per 1,5 milioni di Euro all'incremento delle minusvalenze da cessione diritti pluriennali alla prestazioni dei calciatori, imputabile alla cessione del giocatore Huntelaar Klaas Jan.

Campagna trasferimenti e campagna abbonamenti

La campagna trasferimenti "estiva" 2010/2011 Italia ed estero ha comportato uno sbilancio pari ad 11,0 milioni di Euro con investimenti per 67,6 milioni di Euro e cessioni pari a 56,6 milioni di Euro. Le principali operazioni di acquisizione a titolo definitivo e/o con diritto d'opzione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono relative ai giocatori Amelia Marco, De Souza Robson "Robinho", Ibrahimovic Zlatan, Montelongo Genta Bruno, Papastathopoulos Sokratis, Yepes Mario Alberto e Boateng Kevin Prince, quest'ultimo con accordo di partecipazione.

Nell'ambito delle operazioni di cessione a titolo definitivo e/o con diritto d'opzione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori segnaliamo quelle relative a Borriello Marco, Huntelaar Klaas Jan, Kaladze Kakha, Storari Marco e per i calciatori Zigoni Gianmarco, Beretta Giacomo, Oduamadi Nnamdi Chidiebere, Strasser Rodney con accordo di partecipazione. Inoltre, sono stati acquisiti temporaneamente i diritti pluriennali alle prestazioni dei giocatori Beretta Giacomo, Oduamadi Nnamdi Chidiebere e Strasser Rodney, nonché ceduti temporaneamente quelli relativi ai giocatori Adiyiah Dominic, Coppola Ferdinando e Di Gennaro Davide.

La campagna abbonamenti 2010/2011 ha raggiunto la quota di n. 29.379 tessere per il campionato e n. 59.419 tessere per la Champions League. La media degli spettatori paganti nell'anno 2010 è stata per le gare interne di campionato di n. 43.306 spettatori e di n. 72.878 spettatori per il girone di qualificazione della Champions League.

Criteri di valutazione e principi contabili

I criteri di valutazione adottati sono conformi alle statuizioni del Codice Civile, opportunamente integrate dai principi contabili nazionali e, ove necessario, dai principi contabili internazionali (I.A.S./I.F.R.S.), tenendo conto altresì delle disposizioni diramate dalla Federazione Italiana Giuoco Calcio e dalla Commissione di Vigilanza per le Società di Calcio Professionistiche, come previsto dal primo comma dell'art. 2423-ter del Codice Civile, in considerazione della particolare attività della Società, ad integrazione di specifiche tematiche.

Immobilizzazioni immateriali

I diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono iscritti al costo storico di acquisizione comprensivo degli eventuali oneri accessori di diretta imputazione e gli importi sono al netto delle quote di ammortamento, calcolate in misura costante in relazione alla durata dei contratti stipulati con i singoli calciatori professionisti. L'esercizio di decorrenza dell'ammortamento è quello in cui avviene il tesseramento del calciatore. Per i diritti acquisiti in corso d'esercizio l'ammortamento ha inizio dalla data di disponibilità del calciatore utilizzando il metodo del "pro-rata temporis". Il piano di ammortamento originario subisce le modificazioni conseguenti al prolungamento del contratto a seguito dell'eventuale rinnovo anticipato dello stesso. Il nuovo piano di ammortamento, a quote costanti, tiene conto del valore netto contabile del diritto alla data del prolungamento del contratto e della nuova durata dello stesso.

I diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono iscritti in bilancio alla data di stipulazione del contratto, ovvero a quella successiva alla stipula del contratto concordemente stabilita dalle parti. Nella voce Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono ricompresi, altresì, i costi pluriennali sostenuti dalla società per il tesseramento come professionisti di calciatori provenienti da società dilettantistiche, o società estere che hanno contribuito alla formazione tecnica dei calciatori stessi.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Isritti al costo di acquisto, si riferiscono ai diritti di utilizzazione economica dell'archivio storico delle immagini televisive della società, aventi vita utile definita avendo a riferimento il periodo di utilizzazione economica della stessa, nonché alle spese per la creazione e la registrazione dei marchi sociali e per l'acquisizione delle licenze software, ammortizzate in misura costante in relazione alla loro prevista utilità futura. Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, le immobilizzazioni immateriali sono corrispondentemente svalutate; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, anche per un importo parziale, è ripristinato, in pari misura, il valore originario, rettificato dei soli ammortamenti.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, eventualmente rettificato per taluni beni in applicazione di specifiche leggi di allineamento monetario. Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti per la quota

ragionevolmente imputabile al bene. Le immobilizzazioni materiali sono sistematicamente ammortizzate in ogni periodo a quote costanti, ridotte al 50% per i beni acquisiti nell'esercizio, sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile economico-tecnica stimata.

Non vengono ammortizzati i fabbricati civili che non sono soggetti a perdite durevoli di valore. Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione è corrispondentemente svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, anche per un importo parziale, è ripristinato, in pari misura, il valore originario rettificato dei soli ammortamenti. I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono addebitati integralmente a conto economico. I costi di manutenzione aventi natura migliorativa sono attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi.

Immobilizzazioni finanziarie

Le partecipazioni nelle società in cui il Gruppo Milan esercita un'influenza notevole (generalmente quelle in cui la percentuale di possesso è compresa tra il 20% e il 50%) sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Nei casi di applicazione del metodo del patrimonio netto, le partecipazioni in imprese controllate e collegate non consolidate integralmente, sono iscritte in bilancio per un importo pari alla corrispondente frazione di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della società dopo aver operato le rettifiche richieste da corretti principi di redazione del bilancio consolidato.

Nel primo esercizio di applicazione il maggior valore pagato rispetto alla frazione di patrimonio netto viene mantenuto nella voce partecipazioni nella misura in cui è attribuibile ai beni ammortizzabili o a differenze da consolidamento ed ammortizzato secondo le aliquote proprie di questi beni. In esercizi successivi al primo, gli utili o le perdite derivanti dall'applicazione di tale metodo sono iscritti a conto economico. Per le partecipazioni valutate con il metodo del costo, il valore di iscrizione in bilancio è determinato sulla base del prezzo di acquisto o di sottoscrizione o del valore attribuito ai beni conferiti. Il costo viene ridotto per perdite durevoli di valore nel caso in cui le partecipate abbiano sostenuto perdite e non siano prevedibili nell'immediato futuro utili di entità tale da assorbire le perdite sostenute; il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della svalutazione effettuata.

Ricavi e costi

Sono iscritti sulla base del principio della competenza temporale. I ricavi da gare sono iscritti con riferimento all'effettivo momento della prestazione (svolgimento della gara); gli abbonamenti stagionali, incassati al termine della stagione che precede quella di competenza, sono riscontati secondo competenza temporale utilizzando il medesimo criterio (svolgimento della gara).

I ricavi da sponsorizzazione vengono ripartiti *pro rata temporis* in ragione dei relativi contratti, sottoscritti sulla base delle stagioni calcistiche F.I.G.C.. I ricavi da licenza dei diritti di trasmissione e di utilizzo successivo delle immagini relative alle partite interne di campionato vengono contabilizzati per competenza in funzione dello svolgimento della stagione sportiva di riferimento.

I costi relativi ai premi spettanti ai calciatori, allenatori e tecnici, per il raggiungimento dei risultati sportivi prestabiliti e i premi da sponsor sono imputati al conto economico per competenza, al manifestarsi dell'evento sportivo a cui sono connessi.

I proventi e gli oneri finanziari sono imputati al conto economico per competenza. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono classificate nei ricavi e costi della gestione caratteristica. Le plusvalenze e/o minusvalenze sono determinate come differenza tra il prezzo concordato ed il valore contabile netto alla data di cessione.

Brevi commenti alle principali voci del conto economico

A partire dalla stagione sportiva 2010/2011, a seguito dell'entrata in vigore della nuova normativa sulla vendita centralizzata dei diritti televisivi, i proventi "media" del Campionato di Serie A relativi alla Capogruppo A.C. Milan S.p.A., pur continuando ad essere contabilizzati tra i ricavi, non contemplano più la componente di mutualità da riconoscere a squadre ospiti (20% sui diritti televisivi e 18% sugli incassi da gare e abbonamenti) e, pertanto, i diritti attivi sono fatturati al netto di tale componente. Parimenti, la mutualità passiva non compare più nella voce "Oneri diversi di gestione". Pertanto, ai soli fini comparativi, nell'ambito del bilancio dell'esercizio precedente i "Ricavi da gare" ed i "Proventi televisivi" sono stati esposti al netto dei relativi costi da riconoscere a squadre ospiti.

Il **valore della produzione** nel 2010 è pari a 253.196 migliaia di Euro (307.349 migliaia di Euro nel 2009). La suddivisione di detta voce è di seguito specificata.

La voce **Ricavi da gare in casa**, pari a 14.499 migliaia di Euro (12.568 migliaia di Euro nel 2009), si riferisce prevalentemente:

- ⇒ per 8.538 migliaia di Euro (8.350 migliaia di Euro nel 2009) alle gare interne di Campionato delle stagioni 2009/2010 e 2010/2011, per la relativa quota di competenza;
- ⇒ per 4.670 migliaia di Euro (3.174 migliaia di Euro nel 2009) si riferiscono all'incontro per gli ottavi di finale della Champions League - edizione 2009/2010 e a quelli del girone di qualificazione della Champions League - edizione 2010/2011;
- ⇒ per 372 migliaia di Euro (375 migliaia di Euro nel 2009) esclusivamente all'incontro amichevole relativo al Trofeo "Luigi Berlusconi" disputato nel mese di agosto 2010;
- ⇒ per 783 migliaia di Euro (506 migliaia di Euro nel 2009) ai diritti di prevendita.

I ricavi da **abbonamenti** riguardano sia il Campionato - stagione 2010/2011, per un totale n. 29.397 abbonamenti (n. 27.865 abbonamenti per la stagione 2009/2010), quanto il girone di qualificazione della Champions League - stagione 2010/2011, per un totale di n. 59.419 abbonamenti (n. 26.960 abbonamenti per la stagione 2009/2010).

L'importo dei **Ricavi da altre competizioni** si riferisce esclusivamente all'ingaggio per le amichevoli internazionali disputate nel corso dei mesi estivi dalla prima squadra negli Stati Uniti d'America e Canada (Tour USA 2010), a Londra (Emirates Cup 2010), a Barcellona (Trofeo Gamper 2010) e a Bari (Trofeo Tim 2010).

Sponsorizzazioni e altri proventi commerciali

I **Proventi da sponsorizzazioni**, pari a 31.739 migliaia di Euro (29.389 migliaia di Euro nel 2009), sono relativi quasi esclusivamente alla Capogruppo A.C. Milan S.p.A. e si riferiscono:

- ⇒ per 11.875 migliaia di Euro (10.500 migliaia di Euro nel 2009) ai corrispettivi riconosciuti dallo Sponsor Ufficiale, di cui 5.875 migliaia di Euro del nuovo sponsor Emirates, con contratto che scadrà il 30 giugno 2015 e 6.000 migliaia di Euro del vecchio sponsor BETandWIN.com Interactive Entertainment A.G., comprensivi di 1.000 migliaia di Euro per premi erogati per il piazzamento nel campionato italiano - edizione 2009/2010 e per l'accesso agli ottavi di finale della Champions League - edizione 2009/2010;
- ⇒ per 14.918 migliaia di Euro (13.390 migliaia di Euro nel 2009) ai corrispettivi pagati dallo Sponsor Tecnico Adidas Italia S.r.l., per l'acquisto del diritto ad apporre il proprio marchio sulle divise da

giuoco ufficiali della società, con un contratto rinnovato sino al 30 giugno 2017;

- ⇒ per 3.723 migliaia di Euro (3.472 migliaia di Euro nel 2009) ai corrispettivi derivanti dai contratti con Sponsor istituzionali, Fornitori ufficiali e tecnici e Partner commerciali in base ai quali la società conferisce ai propri sponsor il diritto di far uso della qualifica di "Fornitore Ufficiale", "Partner Ufficiale" e "Sponsor Istituzionale" a scopo promo-pubblicitario;
- ⇒ per 1.000 migliaia di Euro (1.750 migliaia di Euro nel 2009) ai corrispettivi riconosciuti dal Gold Sponsor Dolce & Gabbana, con un contratto cessato al 30 giugno 2010.

I **Proventi commerciali e royalties**, pari a 34.863 migliaia di Euro (27.476 migliaia di Euro nel 2009) riguardano principalmente:

- ⇒ per 18.781 migliaia di Euro (10.947 migliaia di Euro nel 2009) i ricavi da vendita di pacchetti promo - pubblicitari multi - prodotto in virtù di contratto in essere tra la controllata Milan Entertainment S.r.l. e diversi partner commerciali, tra cui assumono particolare rilevanza AWS S.p.A., Beiersdorf A.G., Dolce & Gabbana S.r.l., Intesa San Paolo S.p.A., MSC Crociere S.A., Sony Italia S.p.A. e Volkswagen Group Italia S.p.A.. Il sensibile incremento rispetto al precedente esercizio deriva dalla rinegoziazione di alcuni contratti valevoli sino al 30 giugno 2016;
- ⇒ per 6.394 migliaia di Euro (6.685 migliaia di Euro nel 2009) la controllata Milan Entertainment S.r.l. per i ricavi da gestione stadio relativi alla fornitura di servizi commerciali inerenti determinate categorie di postazioni presso lo stadio San Siro di Milano (palchi e "Sky Box") e per altre attività extra-sportive svolte presso il medesimo impianto;
- ⇒ per 7.130 migliaia di Euro (6.625 migliaia di Euro nel 2009) i ricavi derivanti dall'attività di merchandising, licensing e di "cambio merce" della Capogruppo A.C. Milan S.p.A., di cui rilievo particolare assumono il contratto con Adidas Italia S.r.l. e Volkswagen Group Italia S.p.A..

I **Proventi da cessione diritti televisivi**, pari a 109.600 migliaia di Euro (116.480 migliaia di Euro nel 2009), di competenza della Capogruppo A.C. Milan S.p.A., riguardano prevalentemente:

- ⇒ per 84.563 migliaia di Euro (96.062 migliaia di Euro nel 2009) i corrispettivi derivanti dalla cessione ai diversi broadcasters dei diritti di ripresa e trasmissione televisiva delle partite di calcio per

la stagione 2009/2010, nonché quelli relativi alla licenza in forma centralizzata dei diritti audiovisivi della stagione 2010/2011 e riguardano, per la stagione corrente, i seguenti pacchetti, assegnati ai diversi broadcasters. Si segnala che il decremento rispetto al bilancio consolidato 2009 deriva sostanzialmente dalla rinegoziazione dei corrispettivi derivanti dallo sfruttamento dei diritti di ripresa e trasmissione di alcune partite amichevoli di A.C. Milan, tra cui particolare rilevanza assume il “Trofeo Luigi Berlusconi”;

⇒ per 25.037 migliaia di Euro (20.418 migliaia di Euro nel 2009), l'importo corrisposto alla Capogruppo A.C. Milan S.p.A. per effetto della negoziazione e dello sfruttamento dei diritti televisivi e radiofonici per la partecipazione alle competizioni europee; nello specifico si riferiscono al girone di qualificazione della Champions League - edizione 2010/2011, nonché alla partecipazione agli ottavi di finale della Champions League - edizione 2009/2010.

I **Ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori** sono stati pari a 500 migliaia di Euro (76 migliaia di Euro nel 2009) si riferiscono ai seguenti calciatori:

La voce **Ricavi e proventi diversi**, pari a 12.049 migliaia di Euro (4.622 migliaia di Euro nel 2009) comprende prevalentemente la plusvalenza ordinaria realizzata dalla controllata Milan Real Estate S.p.A. per 4.750 migliaia di Euro derivante dalla cessione a terzi di n. 6 appartamenti di proprietà, ad un prezzo complessivo di 9.150 migliaia di Euro, in linea con una recente perizia estimativa sugli immobili stessi. Sono inoltre compresi in questa voce i ricavi per la vendita di materiale vario (di cui particolare rilievo assumono i kit venduti ai “Milan Junior Camp” e alle “Scuole Calcio Milan”), i proventi da indennizzi assicurativi, le sopravvenienze attive ed altri ricavi e proventi di natura residuale del Gruppo Milan.

I **costi della produzione** nel 2010 ammontano a 330.372 migliaia di Euro (302.787 migliaia di Euro nel 2009). Viene fornita nel seguito la suddivisione di detta voce.

I **Costi generali attività sportiva** includono le spese sostenute prevalentemente dalla Capogruppo A.C. Milan S.p.A. e dalla controllata Milan Entertainment S.r.l., di cui:

⇒ 9.469 migliaia di Euro (8.836 migliaia di Euro nel 2009) relativi a costi per l'osservazione dei calciatori, a consulenze e collaborazioni tecnico-sportive, a costi per procuratori sportivi. L'importo comprende inoltre i costi accessori derivanti dalla campagna trasferimenti;

- ⇒ 3.192 migliaia di Euro (3.471 migliaia di Euro nel 2009) per costi relativi all'assistenza sanitaria e scolastica, gli allenamenti e i ritiri della prima squadra e del settore giovanile;
- ⇒ 2.883 migliaia di Euro (2.806 migliaia di Euro nel 2009) per i compensi del personale medico - sanitario e per altri oneri connessi;

CONCLUSIONI

Le società calcistiche italiane hanno compiuto dal punto di vista aziendalistico la metamorfosi da semplici *club* sportivi ad aziende di produzione? Ricercando i dati sono emerse diverse tendenze concernenti il comparto calcistico italiano. Innanzitutto i ricavi delle società sono aumentati, con l'avvento delle televisioni a pagamento, in misura che non ha precedenti; i giocatori, invece, sono diventati professionisti strapagati e vere e proprie *star* dello *show-business*. Il calcio, quindi, è divenuto un'industria con un volume d'affari paragonabile a quello di altri settori dell'economia.

Tuttavia, nonostante la fortissima crescita del settore, i *club* hanno presentato, tranne qualche rarissima eccezione, conti in rosso in misura da spingere il governo ad adottare provvedimenti di emergenza. Analizzando i proventi delle squadre italiane militanti in Serie A è emerso, innanzitutto, come negli ultimi anni la crescita generalizzata dei ricavi dei *club* non sia avvenuta in maniera omogenea. Il 60% del fatturato totale della Serie A, infatti, è stato prodotto soltanto da quattro *club* (Juventus, Milan, Inter e Roma), i quali sono stati anche quelli che sono risultati vincitori delle competizioni sportive: dal Duemila ad oggi la Juventus ha vinto 2 scudetti, il Milan uno scudetto e una coppa Italia, l'Inter 2 scudetti e due coppe Italia, la Roma uno scudetto e una coppa nazionale.

Osservando la composizione dei ricavi è emersa una peculiarità del contesto italiano rispetto alle altre nazioni europee. Nel nostro Paese, infatti, la fonte principale di ricavo è costituita dai proventi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi, i quali rappresentano circa il 60% del totale delle entrate dei *club*. Negli altri contesti europei, invece, la principale fonte di ricavo per le società è costituita dai proventi commerciali, ossia dai ricavi provenienti dalle sponsorizzazioni e dal *merchandising*. In Inghilterra, Spagna, Germania e Francia i diritti televisivi rappresentano soltanto il 30% delle entrate dei *club*, la metà esatta rispetto alla realtà italiana.

Per quanto concerne le altre classi di ricavo, si è osservato una riduzione sensibile dei proventi derivanti dal botteghino a causa della contemporanea riduzione sia del numero degli abbonati sia del numero degli spettatori paganti. Confrontando questo andamento con le altre realtà europee è emerso come soltanto in Germania ed in Inghilterra il numero degli spettatori sia aumentato nel corso delle ultime stagioni.

Su fronte dei costi è emerso come le retribuzioni dei calciatori costituiscano la principale voce di spesa delle società, attestandosi mediamente su un valore pari al 62% del valore della produzione. A

differenza di quanto visto per i ricavi - osservando l'incidenza delle retribuzioni dei calciatori sul totale dei proventi non emerge una spaccatura netta tra grandi e piccole squadre. Ci sono *club* di medie dimensioni oppure piccole società che registrano valori percentuali addirittura superiori a quelli dei grandi *club*. In secondo luogo è stata osservata un'inversione di tendenza nell'andamento degli stipendi dei calciatori. Se, infatti, tale valore è risultato crescente dal 1994 al 2002, dal 2003 in poi si sta assistendo anno dopo anno ad una leggera riduzione della voce di costo in oggetto. Tale riduzione si accompagna sia al decremento del numero dei calciatori componenti l'organico delle squadre, sia alla riduzione del compenso medio corrisposto ai giocatori stessi.

Una seconda classe di costo analizzata nel corso del lavoro è stata l'ammortamento dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori. Nell'indagine di tale classe di valore particolare attenzione è stata posta sugli effetti contabili provocati dall'entrata in vigore del c.d. "decreto salva-calcio", il quale ha consentito ai *club* di diluire in dieci esercizi - poi ridotti a cinque in seguito all'intervento dell'Unione Europea - la perdita derivante dalla svalutazione del parco giocatori. Sul punto è stato evidenziato sia come il provvedimento contrasti con i corretti principi contabili sia come il suo unico effetto, in sostanza, sia stato quello di rinviare al futuro la ricapitalizzazione delle società che hanno usufruito dell'agevolazione.

Dopo l'analisi dei ricavi e dei costi è stata esaminata la dinamica dei risultati reddituali, dalla cui lettura è emerso *in primis* come i costi operativi risultino sempre superiori ai ricavi operativi, secondariamente come i bilanci delle società di calcio si chiudano quasi sempre in perdita e gli unici risultati positivi siano dovuti all'iscrizione di elevati valori a titolo di plusvalenze derivanti dalla cessione dei calciatori. Dalla lettura dei bilanci è affiorata la cronica sottocapitalizzazione delle società, le quali presentano mezzi di terzi ben superiori rispetto a quelli propri.

Riassumendo, si può affermare che le società di calcio italiane non abbiano ancora compiuto dal punto di vista aziendalistico la metamorfosi da semplici *club* sportivi a vere imprese di produzione. Permangono difficoltà nel realizzare una gestione veramente manageriale dell'impresa calcistica, nonostante gli sforzi siano indirizzati verso una professionalizzazione sempre maggiore dei dirigenti e dei responsabili sportivi. Vi sono, in particolare, ancora grosse lacune soprattutto per quanto riguarda aspetti propriamente aziendali, quali il processo di *budgeting* previsionale e consuntivo e lo sfruttamento del marchio.

L'esperienza dei *club* italiani sui listini finanziari sia risultata fallimentare in quanto le tre società quotate non sono riuscite a trasformare l'attività sportiva in una vera e propria attività commerciale, mutazione che risulta imprescindibile affinché un *club* calcistico possa affrontare con successo la via del mercato borsistico. Dai dati è affiorato come gli unici *club* europei capaci di riportare risultati borsistici positivi siano stati quelli efficienti nel coniugare l'attività sportiva a quella commerciale e nello svincolare, conseguentemente, il valore del titolo azionario dai risultati ottenuti sul campo. Ai tre *club* italiani quotati non resta quindi che scegliere tra la diversificazione completa della propria attività e il *delisting* dai mercati finanziari; continuare l'esperienza in Borsa alle condizioni attuali non appare proficuo visto che la permanenza sui mercati finanziari non ha migliorato la struttura finanziaria dei *club*, non ha permesso l'effettuazione di nuovi investimenti strategici, non ha innovato il modello manageriale della società e, soprattutto, non ha fidelizzato nuovi tifosi-investitori.

Il secondo aspetto affrontato è stato la gestione diretta dello stadio. L'indagine condotta ha palesato come in Italia la mancata proprietà dello stadio impedisca ai *club* di disporre di un asset fondamentale per lo svolgimento della propria attività. L'esperienza straniera ha dimostrato, infatti, che la proprietà degli impianti sportivi consente ai *club* da un lato di disporre di una solida componente patrimoniale, dall'altro di creare valore tramite la gestione delle numerose attività commerciali che possono essere realizzate all'interno dell'impianto stesso. Ai *club* italiani non resta dunque che innestare un nuovo circuito finanziario che, muovendo dallo sfruttamento del marchio a fini commerciali e dalla proprietà dello stadio, sia in grado di generare un incremento futuro delle entrate societarie. Ad oggi, però, questo circolo sembra lontano dall'essere implementato, tanto che diverse società calcistiche italiane per incrementare i propri ricavi hanno sì puntato sul proprio marchio, ma non sfruttandolo dal punto di vista del *merchandising*, bensì cedendolo ad una società appartenente al loro medesimo gruppo aziendale.

Talune osservazioni hanno delineato il mutamento generale che ha interessato il mondo del calcio in questo ultimo decennio. I principali aspetti riguardanti le società italiane di serie A sono stati:

- ⇒ la riduzione dei proventi derivanti dal botteghino;
- ⇒ l'incremento delle entrate provenienti dalla cessione dei diritti televisivi;
- ⇒ la concentrazione di oltre il 60% del totale dei ricavi in soli quattro *club*;
- ⇒ la diversa composizione dei ricavi delle società italiane rispetto a quelle europee;

- ⇒ la crescita dei compensi medi corrisposti ai calciatori fino al 2003;
- ⇒ la presenza costante di risultati della gestione caratteristica negativi, causati dal sostenimento di costi operativi di gran lunga superiori al valore della produzione;
- ⇒ il contributo fondamentale assicurato dalle plusvalenze da cessione dei diritti alle
- ⇒ prestazioni dei calciatori sull'ammontare del risultato netto d'esercizio, comunque
- ⇒ quasi sempre negativo;
- ⇒ la sottocapitalizzazione delle società, le quali presentano mezzi di terzi abbondantemente superiori rispetto ai mezzi propri.

La situazione generale delle società non risulta positiva, con i *club* endemicamente in perdita che non riescono a contenere i costi operativi ad un livello inferiore a quello dei ricavi tipici. Possibili ipotesi di soluzione a tale problematica potrebbe essere raggiunta attraverso un'azione congiunta su tre fronti:

- ⇒ la riduzione del costo del lavoro, tendenza peraltro già in atto come illustrato in precedenza, ottenibile scommettendo sui giovani e investendo in maniera massiccia nei vivai;
- ⇒ la diversificazione delle fonti di ricavo, attualmente costituite in maniera assai preponderante dai diritti televisivi. Per raggiungere tale obiettivo si potrebbe puntare sulla gestione diretta dello stadio, sullo sviluppo di nuovi prodotti collegati al *brand* societario e sul potenziamento di tutte le attività legate al *merchandising*;
- ⇒ l'autonomia imprenditoriale delle società, le quali devono svincolarsi dalla figura del presidente-finanziatore sempre pronto a ripianare i conti sociali e a garantire con il proprio patrimonio personale le obbligazioni del *club*.

Talune significative tendenze in atto nel calcio italiano, tra le quali i nuovi progetti di gestione diretta degli stadi da parte delle società, lo sviluppo nell'utilizzo di internet, l'ampliamento della gamma di servizi offerti dai *club* ed il passaggio dall'idea di tifoso a quella di cliente sono processi che risultano soltanto abbozzati sono dunque ben lungi dall'essere implementati a pieno regime nella quotidiana attività gestionale condotta. L'impresa calcistica dovrà necessariamente seguire l'evoluzione del mercato di riferimento, identificare i prodotti-mercati in cui agire ed individuare i segmenti reali o potenziali sulla base di una approfondita analisi dei bisogni. Si rende necessario da un lato ridurre i costi di gestione, dall'altro aumentare ulteriormente l'entità dei ricavi, sia intervenendo sulla gestione caratteristica, sia sviluppando attività commerciali (*merchandising*, sponsorizzazioni, gestione degli stadi e dei servizi associati alla fruizione dello spettacolo sportivo) che consentano un più ampio sfruttamento

dell'immagine di marca dei *club* legata alla notorietà e alla fedeltà che il nome della squadra suscita nel pubblico dei tifosi.

BIBLIOGRAFIA

- ASWATH D. (2001) "The Dark side of Valuation".
- ARDUINI S. (2010), "Appunti del corso avanzato di Ragioneria", Roma.
- CIRENEI M.T. (1995), "Società sportive".
- DELOITTE & TOUCHE (2000), "Deloitte Annual Review of Football Finance".
- DELOITTE & TOUCHE (2001), "England's Premier Clubs".
- DELOITTE & TOUCHE (2003), "Deloitte Annual Review of Football Finance".
- DI DOMIZIO M. (2007), "La domanda di calcio in Italia: Serie A 1962-2006".
- DI LAZZARO F. (2003) "Performance del Valore, per l'analisi aziendale".
- DI LAZZARO F. (2000) "Aspetti evolutivi del reporting di bilancio: la performance del valore".
- ERNST & YOUNG (1997), "Il settore calcio. Evoluzione del mercato e prospettive di investimento".
- FALCONIERI S., PALOMINO F. (2005), "La vendita dei diritti televisivi nel calcio: centralizzazione vs decentralizzazione".
- FALSANISI G., GIANGRECO E.F. (2001), "Le società di calcio del 2000".
- GUATRI L. - BINI M. "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", EGEA, Milano, 2007
- LEGA CALCIO (2001), "Rapporto sul calcio italiano stagione 1999-2000 di Deloitte & Touche".
- LEGA CALCIO (2002), "Rapporto sul calcio italiano stagione 2000-2001 di Deloitte & Touche".
- LEGA CALCIO (2007), "Analisi economico-finanziaria dei bilanci delle società di Serie A e Serie B".
- LUCIFORA C., SIMMONS R. (2003), "Superstar effect in sport: evidence from Italian Soccer".
- PAPA G., PANICO A. (2000), "Storia sociale del calcio in Italia. Dai campionati del dopoguerra alla Champions' League (1945-2000)".
- SIMONE R. (1999), "Diritti televisivi ed eventi sportivi".

- TANZI A. (1999), “Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco”.
- TONELLI M. (2007), “Gioco, sport o business globalizzato? Tutto il calcio. O quel che è diventato”.

SITI WEB CONSULTATI

- www.politichegiovaniliesport.it/cms-upload/storia-dei-diritti-tv.pdf
- www.politichegiovaniliesport.it/cms-upload/quadro-europeo-diritti-tv.pdf
- www.it.eurosport.yahoo.com/080220008/44/diritti-tv-spagna-real-intasca-1100-mln-euro-15.html
- www.lega-calcio.it
- www.nntp.it/sport-calcio-inter-fc/634947-stipendi-serie-interessante.html
- www.goal.com/it/Articolo.aspx?ContenutoId=602846
- www.europarl.europa.eu/news/public/041-3541-057-02-09-906-20070222STO03532-2007-26-02-2007/default_it.htm
- www.it.wikipedia.org/wiki/Diritti_calcistici_televisivi
- www.gazzetta.it/Calcio/Squadre/Milan/Primo_Piano/2006/04_Aprile/15/Betandwin.shtml
- www.wikipedia.it