

Dipartimento di Impresa e Management
Corso Magistrale di Consulenza Aziendale
Cattedra di Controllo di gestione avanzato

**Modelli di rating applicati alle società di calcio:
una verifica empirica in chiave europea.**

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

Fabio Ciocchetti

CORRELATORE

Prof. Cristiano Busco

Matr. 655561

ANNO ACCADEMICO 2014-2015

MODELLI DI RATING APPLICATI ALLE SOCIETA' DI CALCIO: UNA VERIFICA EMPIRICA IN CHIAVE EUROPEA

Introduzione _____	5
Capitolo 1: Il calcio, aspetti economico sociali dello sport più popolare al mondo _____	7
1.1 La popolarità _____	7
1.1.1 In Italia _____	8
1.1.2 Share televisivo e Audience _____	10
1.2 Caratteristiche economiche del settore calcio _____	13
1.2.1 In Italia _____	13
1.2.2 Risultati Serie A _____	24
1.2.3 Risultati Serie B _____	30
1.2.4 Risultati Lega Pro _____	33
1.2.5 Stadi, spettatori e sicurezza _____	36
1.2.6 I modelli di governance _____	41
1.2.7 In Europa _____	43
1.3 Competizioni nazionali e internazionali _____	49
Capitolo 2: Il Fair Play Finanziario _____	56
2.1 Cos'è _____	56
2.2 L'introduzione _____	57
2.3 Il regolamento _____	57
2.4 Le sanzioni _____	59
2.5 Gli effetti _____	61
2.6 I casi sanzionati _____	62
2.6.1 Il caso PSG _____	66
2.6.2 Il caso Manchester City _____	66
2.6.3 Il caso As Roma _____	67

2.6.4 Il caso Fc Inter	68
2.6.5 Il Trattamento delle operazioni con parti correlate	69
2.7 Conclusioni	71
Capitolo 3: Il modello di rating	74
3.1 I cluster	74
3.2 I driver	75
3.2.1 I ricavi operativi	77
3.2.2 I costi operativi	88
3.2.3 La capitalizzazione di borsa	97
3.2.4 I ricavi da gara	100
3.2.5 Il capitale investito	107
3.2.6 La posizione finanziaria netta	114
3.2.7 L'EBITDA	124
3.2.8 Il Patrimonio Netto	131
3.2.9 Il valore contabile dello stadio	138
3.2.10 I titoli vinti	145
3.3 Gli indicatori	147
3.3.1 Ricavi Operativi/Costi Operativi	148
3.3.2 Ricavi da Gara/Capitale Investito	151
3.3.3 Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio	155
3.3.4 EBITDA/Posizione Finanziaria Netta	157
3.3.5 Patrimonio Netto/Capitale Investito	160
3.4 Il rating	164
3.4.1 Giudizio sull'indicatore Ricavi Operativi/Costi Operativi	165
3.4.2 Giudizio sull'indicatore Ricavi da Gara/Capitale Investito	169
3.4.3 Giudizio sull'indicatore EBITDA/Posizione Finanziaria Netta	171

3.4.4 Giudizio sull'indicatore Patrimonio Netto/Capitale Investito _____	174
3.4.5 Giudizio sui Titoli Vinti _____	177
3.4.6 Giudizio sull'indicatore Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio ____	180
3.5 Il giudizio complessivo _____	182
Conclusioni _____	188
Bibliografia _____	191
Sitografia _____	192
Indice delle Figure _____	195

Introduzione

Passione. Questa tesi nasce dalla conciliazione di due profonde passioni: l'economia ed il calcio. L'economia è la forma mentis che amo. Non è solo una disciplina, non mi ha personalmente lasciato tanto una speciale ed esclusiva competenza, quanto un modo di pensare, di vedere il mondo e di approcciare i problemi. Il calcio, invece, è uno smodato interesse, che va oltre il tifo e che sfocia nella voglia di giocare, allenare e pensare a questo sport ed a ciò che si potrebbe fare per renderlo ancora più divertente, stimolante ed interessante.

Il presente lavoro ha l'obiettivo di definire un modello, semplificativo, di valutazione della gestione economica, finanziaria, patrimoniale e sportiva delle società di calcio europee. Modello in grado di fornire un giudizio complessivo sulla bontà di tali gestioni e mettere luce sulle problematiche di certe società e certi contesti.

L'elaborato si articola in tre capitoli: nel primo verrà presentata una overview del settore, sia dal punto di vista dell'impatto sociale sulla cultura europea, sia dal punto di vista economico; dedicando specifici paragrafi ai risultati riportati nel ReportCalcio2015 dei tre principali campionati italiani (Serie A, Serie B e Lega Pro), allo Stadio, sia in termini di sicurezza che di media spettatori, ai modelli di governance che caratterizzano il sistema, e infine una descrizione delle competizioni nazionali e internazionali che interessano il modello di analisi.

Nel secondo capitolo verrà analiticamente presentata la normativa del Financial Fair Play, partendo dall'introduzione, passando per le regole da rispettare e chiudendo con esempi di casi sanzionati; nello specifico verranno presi in considerazione i casi che hanno fatto più scalpore: il caso PSG, quello del Manchester City e i due più recenti, ovvero quello dell'Inter e della Roma.

Il terzo ed ultimo capitolo presenta il corpo centrale, l'obiettivo della tesi, ovvero la descrizione del modello di rating. Si è dedicato un paragrafo alla descrizione e

presentazione dei dati che costituiscono il corpo portante del modello; un secondo paragrafo è stato invece dedicato agli indicatori, i quali sono stati oggetto delle valutazioni; il successivo paragrafo è dedicato alla presentazione e descrizione dei giudizi espressi sui singoli indicatori per la specifica società; e infine l'ultimo paragrafo presenterà i giudizi complessivi assegnati ad ogni società, per il periodo di osservazione.

L'obiettivo dell'elaborato non sarà convincere un amante di un altro sport che il calcio è migliore, ma presentare un modello valutativo applicabile a tutte le società del settore, che sia in grado di fornire un giudizio attendibile sulla salute o meno di qualsiasi società.

Capitolo 1: Il calcio, aspetti economico sociali dello sport più popolare al mondo

1.1 La popolarità:

Il calcio è senza ombra di dubbio lo sport più popolare in Italia ed in Europa, sono i dati dei giocatori iscritti e dello share televisivo di tutte le competizioni europee a darci testimonianza di ciò.

Si legge, dal report annuale sul calcio pubblicato da AREL e PwC (ReportCalcio2014), nella prefazione del presidente AREL Francesco Merloni, che la motivazione principale del report “è quella di indagare su un fenomeno che costituisce ormai da molto tempo uno degli aspetti più rilevanti della società italiana”¹ ed europea.

Sono infatti, come detto precedentemente i dati² a darci testimonianza di ciò : circa trentotto milioni di tifosi stimati dalla Lega Serie A; 1.372.137 milioni : i calciatori tesserati per la FIGC nella stagione 2013-2014 (ultimo dato disponibile); 13.652 società partecipanti ad attività dilettantistica e giovanile nella stagione 2013-2014; 2.727,4 milioni di euro è il valore della produzione della Serie A nell’anno 2013-2014 (+1,2% rispetto all’anno precedente); 7,6 milioni : audience media in tv delle partite della Nazionale A nel 2013; 12.328.100 : totale spettatori calcio professionistico italiano nel 2012-2013; 17,7 milioni : numero complessivo di calciatori tesserati in Europa; 14,1 miliardi : fatturato complessivo top division (quelle prese in considerazione nella mia analisi) europee nel 2012.

L’assoluta rilevanza del movimento calcistico europeo è testimoniata da alcuni evidenti indicatori³: nel 2011-2012 in termini aggregati all’interno delle 54 Federazioni

¹ Prefazione ReportCalcio2014, Francesco Merloni, Presidente Arel.

² Fonti: www.figc.it, www.pwc.com, www.arel.it.

³ Fonte: www.uefa.com.

calcistiche affiliate alla UEFA si contano 178.224 società, 823.703 squadre, quasi 17,7 milioni di calciatori tesserati, 267.592 arbitri in attività e 740.539 tecnici abilitati. Dal raffronto specifico relativo ai calciatori tesserati emerge l'assoluta prevalenza della Germania (5,7 milioni di calciatori), seguita da Francia e Inghilterra (1,5 e 1,4 milioni) e dall'Italia, che si posiziona al quarto posto in Europa con oltre 1,1 milioni di calciatori tesserati (Figura 1).

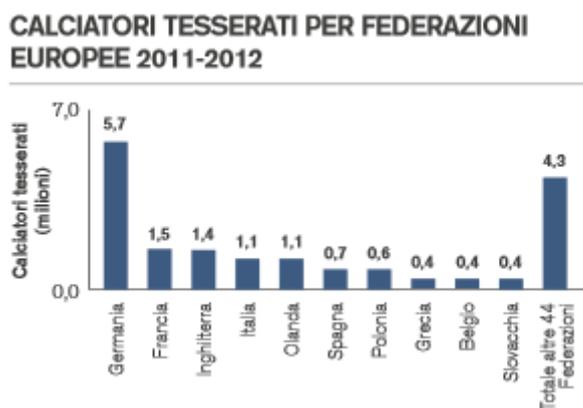


Figura 1: Calciatori tesserati per federazioni europee 2011-2012⁴

1.1.1 In Italia

Con 1.362.406 tesserati (divisi come nella Figura 2) per la Federazione Italiana Giuoco Calcio, tra calciatori, tecnici, forza arbitrale e dirigenti, il calcio si conferma anche nella stagione 2012-2013 lo sport più praticato in Italia.

⁴ Fonte: ReportCalcio2014, PwC Arel e FIGC.

TESSERATI FIGC 2012-2013

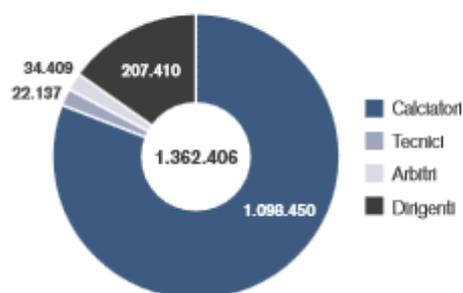


Figura 2: Tesserati FIGC 2012-2013⁵

Nel 2012-2013 il numero complessivo delle società è stato di 13.908 (Figura 3), di cui 111 professionistiche, 10.702 dilettantistiche e 3.095 relative al Settore Giovanile e Scolastico, in leggero decremento rispetto alla stagione precedente.

SOCIETÀ 2012-2013

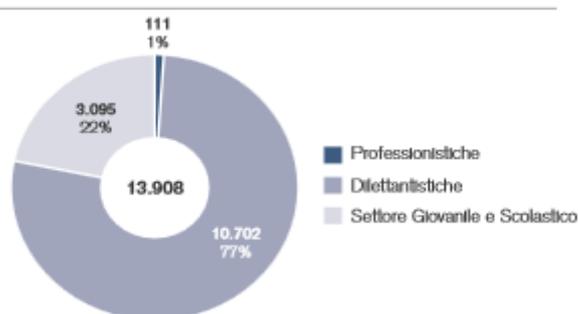


Figura 3: Numero società italiane 2012-2013⁶

Analogo il trend relativo alle squadre, che nel 2012-2013 ammontano a 60.210 unità, di cui 475 nei campionati professionistici, 15.658 nei campionati dilettantistici e 44.077 per quanto attiene l'attività giovanile (Figura 4).

⁵ Fonte: ReportCalcio2014, PwC Arel e FIGC.

⁶ Fonte: ReportCalcio2014, PwC Arel e FIGC.

SQUADRE 2012-2013

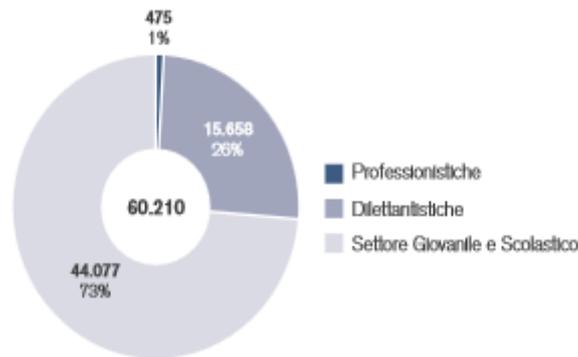


Figura 4: Numero squadre italiane 2012-2013⁷

Un ulteriore dato che rimarca la centralità del calcio nella società italiana è quello relativo all'incidenza dei tesserati del Settore Giovanile e Scolastico rispetto alla popolazione: tra i 5 e i 16 anni oltre il 20% della popolazione maschile risulta tesserato per una società di calcio. Tale dato sale al 23% nella fascia d'età tra gli 8 e i 10 anni, a quasi il 26% (oltre un ragazzo su 4) tra gli 11 e i 12 anni e a oltre il 23% tra i 13 e i 14 anni.

1.1.2 Share televisivo e Audience

Il calcio in Italia oltre ad essere lo sport più praticato (vedi sopra) è anche quello con maggiore attrattiva mediatica.

“La sua capacità di raggiungere un elevato numero di soggetti attraverso i vari mezzi di comunicazione di massa qualifica il calcio professionistico come un importante veicolo di comunicazione aziendale, al punto da far crescere notevolmente il mercato delle sponsorizzazioni e da far sì che i ricavi da sponsorizzazione rappresentino oggi una percentuale rilevante delle entrate totali delle società di calcio”⁸.

Le Figure 5 e 6 danno rappresentanza del numero di appassionati sportivi che seguono la nazionale italiana di calcio durante le partite disputate.

⁷ Fonte: ReportCalcio2014, PwC Arel e FIGC.

⁸ L'applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, Paolo Lenzi, Claudio Sottoriva, Aracne editrice.

Gli eventi sportivi più visti nel 2014

Rank	Programma		Data	Canale	Audience	Share
1	Calcio - Mondiali 2014	Italia - Uruguay	24/06/14	Rai 1	16.040.215	67,9%
2	Calcio - Mondiali 2014	Italia - Costa Rica	20/06/14	Rai 1	15.871.643	67,2%
3	Calcio - Mondiali 2014	Germania - Argentina	13/07/14	Rai 1	13.951.959	56,7%
4	Calcio - Mondiali 2014	Inghilterra - Italia	14/06/14	Rai 1	12.769.859	70,5%
5	Calcio - Mondiali 2014	Brasile - Germania	08/07/14	Rai 1	10.649.836	45,4%
6	Calcio - Qualificazioni Euro 2016	Italia - Croazia	16/11/14	Rai 1	10.064.916	36,4%
7	Calcio - Qualificazioni Euro 2016	Norvegia - Italia	09/09/14	Rai 1	9.504.427	37,6%
8	Calcio - Coppa Italia	Roma - Juventus	21/01/14	Rai 1	9.333.314	31,1%
9	Calcio - Mondiali 2014	Olanda - Argentina	09/07/14	Rai 1	9.230.620	45,7%
10	Calcio - Mondiali 2014	Brasile - Croazia	12/06/14	Rai 1	9.130.688	41,1%
11	Calcio - Mondiali 2014	Brasile - Messico	17/06/14	Rai 1	9.067.544	33,3%
12	Calcio - Mondiali 2014	Uruguay - Inghilterra	19/06/14	Rai 1	8.987.992	35,5%
13	Calcio - Coppa Italia	Fiorentina - Napoli	03/05/14	Rai 1	8.799.504	36,6%
14	Calcio - Mondiali 2014	Spagna - Cile	18/06/14	Rai 1	8.561.487	31,5%
15	Calcio - Mondiali 2014	Spagna - Olanda	13/06/14	Rai 1	8.353.969	36,1%
16	Calcio - Qualificazioni Euro 2016	Malta - Italia	13/10/14	Rai 1	8.069.166	28,4%
17	Calcio - Coppa Italia	Napoli - Roma	12/02/14	Rai 1	8.006.754	27,5%
18	Calcio Supercoppa Italiana	Juventus - Napoli	22/12/14	Rai 1	7.853.398	34,5%
19	Calcio - Qualificazioni Euro 2016	Italia - Azerbaigian	10/10/14	Rai 1	7.809.341	28,4%
20	Calcio - Amichevole	Italia - Olanda	04/09/14	Rai 1	7.743.724	32,5%

Figura 5: Gli eventi sportivi più visti nel 2014⁹

⁹ Fonte: ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

I programmi televisivi più visti nel 2014

Rank	Programma		Data	Canale	Audience	Share
1	Calcio - Mondiali 2014	Italia - Uruguay	24/06/14	Rai 1	16.040.215	67,9%
2	Calcio - Mondiali 2014	Italia - Costa Rica	20/06/14	Rai 1	15.871.643	67,2%
3	Calcio - Mondiali 2014	Germania - Argentina	13/07/14	Rai 1	13.951.959	56,7%
4	Calcio - Mondiali 2014	Inghilterra - Italia	14/06/14	Rai 1	12.769.859	70,5%
5	64° Festival di Sanremo		18/02/14	Rai 1	12.466.475	45,8%
6	Calcio - Mondiali 2014	Brasile - Germania	08/07/14	Rai 1	10.649.836	45,4%
7	64° Festival di Sanremo		22/02/14	Rai 1	10.415.305	41,1%
8	I Dieci Comandamenti		16/12/14	Rai 1	10.265.826	38,3%
9	Calcio - Qualificazioni EURO 2016	Italia - Croazia	16/11/14	Rai 1	10.064.916	36,4%
10	Calcio - Qualificazioni EURO 2016	Norvegia - Italia	09/09/14	Rai 1	9.504.427	37,6%
11	64° Festival di Sanremo		21/02/14	Rai 1	9.431.560	37,0%
12	Calcio - Coppa Italia	Roma - Juventus	21/01/14	Rai 1	9.333.314	31,1%
13	Calcio - Mondiali 2014	Olanda - Argentina	09/07/14	Rai 1	9.230.620	45,7%
14	Calcio - Mondiali 2014	Brasile - Croazia	12/06/14	Rai 1	9.130.688	41,1%
15	I Dieci Comandamenti		15/12/14	Rai 1	9.103.929	33,2%
16	Calcio - Mondiali 2014	Brasile - Messico	17/06/14	Rai 1	9.067.544	33,3%
17	Calcio - Mondiali 2014	Uruguay - Inghilterra	19/06/14	Rai 1	8.987.992	35,5%
18	64° Festival di Sanremo		20/02/14	Rai 1	8.936.443	34,4%
19	64° Festival di Sanremo		19/02/14	Rai 1	8.925.540	33,5%
20	La Grande Bellezza		04/03/14	Canale 5	8.860.842	36,1%

Figura 6: I programmi più visti nel 2014¹⁰

Come si può notare da questi dati le partite della nazionale di calcio italiana hanno raggiunto lo share più alto di tutti i programmi televisivi, sportivi e non.

Il dato non fa altro che sottolineare sempre di più la popolarità del calcio e il suo impatto economico sull'economia nazionale.

Come dice Francesco Merloni nella sua prefazione al ReportCalcio2014, “sul piano economico, il calcio si configura sempre più come un vero e proprio settore imprenditoriale, che, al di là dei suoi innegabili aspetti di emozione collettiva, risponde come ogni impresa alle logiche del mercato e della redditività, oltre a rappresentare un

¹⁰ Fonte: ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

contributo non secondario a numerose e importanti attività indotte; si pensi, a questo proposito, ai rapporti tra calcio e pubblicità, agli effetti imitazione sull'abbigliamento sportivo, all'incidenza che i diritti di trasmissione delle partite hanno sui bilanci delle reti televisive”¹¹.

Ovviamente non sono solo i dati a dimostrarlo, è infatti facilmente capibile, vivendo in uno Stato europeo, come la cultura sia ormai totalmente permeata sul calcio. La facilità di incontrare ragazzi nelle città che si organizzano o preferisco una palla gonfia (cuoio o gomma che sia) e due porte rispetto ad un altro qualsiasi oggetto sportivo (palla a spicchi, palla ovale etc.) per passare un pomeriggio (qualche volta anche l'intera giornata) è la prova lampante della popolarità di questo sport.

Tutti questi dati, e la passione viscerale per questo sport, mi hanno spinto a redigere un lavoro di tesi proprio su questo settore; il quale obiettivo non è convincere un amante di un altro sport che il calcio sia migliore, ma presentare un modello valutativo applicabile a tutte le società del settore, che sia in grado di fornire un giudizio attendibile sulla salute o meno di quella società.

Per arrivare a ciò è necessario conoscere le principali caratteristiche economiche del settore calcio e successivamente anche la struttura dei diversi campionati nazionali e delle competizioni internazionali.

1.2 Caratteristiche economiche del settore calcio

1.2.1 In Italia

“La gestione delle società di calcio professionistico, a seguito degli intervenuti mutamenti ambientali, si è notevolmente modificata negli ultimi tempi con, tra l'altro,

¹¹ Prefazione ReportCalcio2014, Francesco Merloni, Presidente Arel.

l'exasperazione imprenditoriale - capitalistica dei settori professionistici del panorama calcistico italiano"¹².

Il perseguimento del risultato sportivo unitamente alla finalità di contribuire , attraverso la pratica dello sport, al miglioramento fisico e morale degli atleti costituiva l'obiettivo principale cui tendevano le associazioni sportive. Successivamente, la gestione del club ha assunto caratteri tipicamente imprenditoriali, cosicché l'aspetto economico ha assunto un'importanza equivalente al risultato sportivo; conseguentemente, i criteri che presiedono alla gestione economico-finanziaria delle società di calcio professionistico non si discostano dagli indirizzi perseguiti dalle imprese nei settori produttivi di beni e dei servizi.

Ogni settore industriale ha caratteristiche peculiari che lo differenziano dagli altri; il settore calcio professionistico appare, se possibile, ancor più particolare, collocandosi tra gli sport ad alta intensità di business e risultando caratterizzato da un elevato livello di penetrazione presso il pubblico.

Le caratteristiche sociali ed economiche tipiche del prodotto calcio sono rappresentate da una componente tipicamente emozionale (la passione, il senso di appartenenza), da un consenso diffuso, da una produzione congiunta che assuma la sua fornitura¹³, nonché da meccanismi concorrenziali del tutto peculiari¹⁴.

È necessario fare un'introduzione sulla situazione economica generale, soprattutto del nostro paese, per capire come il calcio possa essere considerato un mercato a parte: le banche italiane hanno raccolto 200 miliardi di euro e generato sofferenze per circa 110

¹² L'applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, Paolo Lenzi, Claudio Sottoriva, Aracne editrice.

¹³ Una società di calcio, a differenza di una normale impresa, non può svilupparsi e prosperare da sola. Tra questa specie di società non c'è possibilità né di sostituzione né di concorrenza, ma c'è complementarità di prodotti.

¹⁴ Definita dagli autori Paolo Lenzi e Claudio Sottoriva ("l'applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche"), come un modello imperfetto di concorrenza. La peculiarità delle società di calcio sta nel fatto che i profitti da esse realizzati sono strettamente dipendenti dalla competizione sportiva, la quale più accesa e competitiva è maggiore interesse crea; perciò se da un lato una società ha interesse a prevalere sulle altre, dall'altro è impossibile che una società metta in essere comportamenti volti ad escludere dal mercato altre società, sia in quanto il numero delle squadre presenti nel campionato è fisso, sia in quanto ogni società necessita della presenza delle altre.

miliardi; in pratica ogni 2 euro di raccolta ne hanno messo a rischio 1, finanziando imprese e famiglie che oggi faticano a far fronte ai propri impegni. Il nostro debito sovrano è passato da 1,7 a 2,0 trilioni di euro, e il rischio paese Italia è valutato essere circa tre volte superiore a quello tedesco. Il Prodotto Interno Lordo è stagnante, cresciuto solo dello 0,8% rispetto al 2007, e il tasso di disoccupazione è passato dal 6,1% al 10,7%.

Nonostante ciò, “nello stesso periodo l’industria del calcio italiano ha continuato a crescere. Quantomeno questo ci dice la parte alta del suo conto economico, dove i ricavi aggregati del calcio professionistico segnano un incremento del 16,6%, passando da 2,3 miliardi di euro del 2007 a 2,7 del 2013. Risultato ancora più stupefacente se confrontato con la performance media delle imprese italiane”¹⁵.

I dati economici¹⁶ aggregati del calcio professionistico italiano sono cresciuti costantemente negli ultimi cinque anni, a dispetto del quadro macro-economico sostanzialmente deflattivo del Paese.

Prima di passare alla rappresentazione dei dati del report sul calcio proposto da PricewaterhouseCoopers¹⁷, FIGC¹⁸ e Arel¹⁹, è importante sottolineare come “l’incertezza dei ricavi per le società calcistiche sia tra gli elementi che incidono più significativamente sulla situazione finanziaria dei club”²⁰.

I ricavi sono infatti sensibilmente correlati con variabili difficilmente preventivabili a priori, quali la qualificazione ad una competizione europea o una retrocessione in una serie minore.

¹⁵ Prefazione ReportCalcio2014, Emanuele Grasso, Partner PwC.

¹⁶ ReportCalcio2015, Pwc Arel e FIGC.

¹⁷ Società leader nei servizi di consulenza alle imprese e revisione legale dei conti.

¹⁸ Federazione Italiana Giuoco Calcio.

¹⁹ Agenzia di Ricerche e Legislazione.

²⁰ L’applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, Paolo Lenzi, Claudio Sottoriva, Aracne editrice.

Queste le principali rilevanze del *ReportCalcio2015*:

Il valore della produzione aggregato del calcio professionistico italiano è cresciuto anche nella stagione 2013-2014, confermando la tendenza dell'ultimo quinquennio e in contrasto con il quadro macro-economico del Paese stagnante, quando non deflattivo.

L'aumento rispetto all'anno precedente è stato dell'1,2%. Per un totale di 2.727,4 milioni di euro. La crescita media degli ultimi 5 anni è stata del 2,1%, in calo rispetto ai due periodi quinquennali precedenti.

Si è invece subito arrestata la diminuzione del costo della produzione registrata per la prima volta l'anno scorso. Non si è tornati sopra la barriera dei 3 miliardi annui superata nella stagione 2011-2012, ma ci si è di nuovo avvicinati. Serie A, Serie B e Lega Pro nel 2013-2014 hanno sostenuto costi per un totale di 2.994,1 milioni di euro, lo 0,8% in più rispetto al 2012-2013.

Quella stagione di più accorta gestione economica e finanziaria delle società calcistiche, di cui dodici mesi²¹ fa si era intravista una possibile alba, non si è ancora consolidata.

L'aumento del valore della produzione è stato superiore a quello dei costi operativi. Ma non è stato sufficiente a diminuire la perdita netta aggregata anche a causa di un aumento di ammortamenti e svalutazioni del 4,6%, da 608,6 a 636,6 milioni di euro. Dopo due stagioni che avevano visto migliorare il risultato netto negativo prima del 10% e poi del 20%, il deficit aggregato nel 2013-2014 è tornato a salire da 310,8 a 316,9 milioni. Per una crescita, sia pure limitata, del 1,9% e tutta da attribuire a Serie B e Lega Pro (in Serie A la situazione è leggermente migliorata).

Come si può capire da una più dettagliata lettura dei dati proposti²², che dipendono anche in qualche misura dalle variazioni del campione analizzato, la situazione del

²¹ ReportCalcio2014, PwC, Arel e FIGC.

²² ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

Conto Economico dell'intero sistema calcio professionistico italiano è sostanzialmente stabile rispetto alla stagione precedente.

Un certo allarme invece deriva dall'analisi dello Stato Patrimoniale e finanziario dei club, in assenza, rispetto alle stagioni precedenti, di rilevanti ricapitalizzazioni.

Il totale del patrimonio netto è sceso da 293,1 a 273,4 milioni, in calo del 6,7%, una decrescita moderata dal consolidamento di alcune realtà in Serie B e Lega Pro, di fronte alla diminuzione del 22,1% in Serie A.

Contemporaneamente si registra un incremento del totale delle attività del 6,9%, da 4.056,8 a 4.336,8 milioni di euro. Per un *Equity ratio* che scende ancora dal 7,2% al 6,3%.

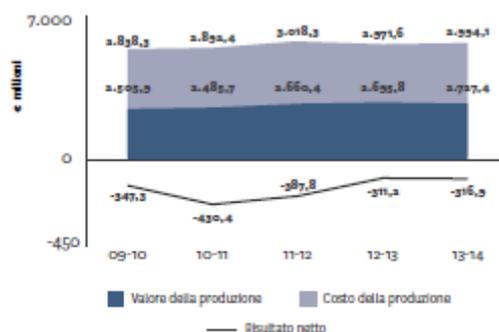
La parallela crescita dell'indebitamento – in Serie A del 5%, in Serie B del 40%, per la Lega Pro non sono disponibili dati completi – rende sempre più difficilmente sostenibile la gestione ordinaria e addirittura, per le società più esposte, la continuità aziendale.

Nel 2013-2014 sono state inflitte, per violazione delle norme economico-finanziarie, penalizzazioni per 11 punti in Serie B e 17 in Lega Pro.

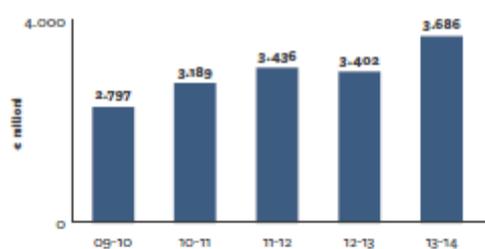
Le società non iscritte ai campionati 2014-2015 sono state 1 in Serie B e 2 in Lega Pro (che è scesa da 69 a 60 partecipanti) e le Licenze UEFA non concesse sono state 9 su 21 richieste.

In totale nell'ultimo decennio sono state 92 le società professionistiche non iscritte ai campionati.

Valore, costo della produzione e risultato netto 2009-2014



Indebitamento 2009-2014



Società non iscritte e Licenze UEFA non concesse

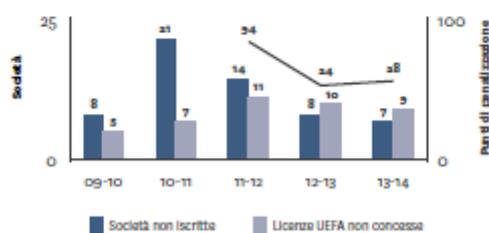


Figura 7: A) Valore, costo della produzione e risultato netto 2009-2014; B) Indebitamento 2009-2014; C) Società non iscritte e Licenze UEFA non concesse²³.

Per la prima volta dopo quattro anni scende sotto i 10 milioni di euro il risultato netto negativo medio di una società di Serie A: nel 2013-2014 la perdita media è infatti di 9 milioni e 300.000 euro.

Un dato in miglioramento del 7,9% rispetto alla stagione precedente, quando il risultato netto negativo medio era di 10,1 milioni.

²³ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

Peggiora invece la situazione in Serie B: da una perdita media di 3 milioni per club si è passati a un risultato negativo medio di 3,9 milioni.

Cresce però il valore della produzione di questo campionato, che sale dai 261 milioni della stagione 2012-2013 ai 289 attuali, per un incremento del 10,9%, registrato nonostante quest'anno nel campione analizzato manchino 3 dei bilanci delle 22 società iscritte al torneo.

Va ricordato che i bilanci non presenti nei campioni analizzati della Lega di Serie B e di Lega Pro si riferiscono a società che per differenti ragioni (non iscrizione o non ammissione al campionato successivo) non erano tenute a presentare la documentazione contabile per le Stagioni Sportive di riferimento, oppure a società che non hanno presentato il bilancio in tempo utile per l'elaborazione.

Va ricordato anche che i dati della Lega Pro si riferiscono all'ultima Stagione Sportiva che prevedeva distinti campionati di Prima e Seconda Divisione, prima dell'unificazione entrata in vigore dalla stagione 2014-2015.

Sono sempre i ricavi da diritti media ad avere la maggiore incidenza sul valore della produzione del calcio italiano: rappresentano il 37% del totale, in calo però del 2% rispetto alla stagione precedente a causa della consistente flessione di questa voce di ricavi per i club di serie B (da 49,2 a 28,9 milioni).

In lieve calo rispetto alla stagione precedente le plusvalenze ottenute grazie alla cessione dei calciatori: si è passati dai 536,4 milioni della stagione 2012-2013 ai 528,2 attuali, per una flessione dell'1,5%. Si tratta di una voce tuttora consistente e pari al 19% del valore aggregato della produzione. Il problema però è che in parallelo è cresciuto del 4,6% il peso di ammortamenti e svalutazioni: da 608,6 a 636,6 milioni.

Per quanto riguarda gli altri ricavi risultano stabili quelli da stadio e in calo quelli da sponsor e attività commerciali (sempre a causa di una consistente flessione in Serie B), mentre continuano a crescere i contributi in conto esercizio e la voce "altri ricavi e proventi diversi", che comprende operazioni di carattere straordinario.

Resta sostanzialmente invariata la composizione dei costi della produzione, a cominciare dal costo del lavoro che si attesta a quota 1.456,3 milioni, in lievissima crescita dello 0,1% rispetto alla stagione precedente.

Stabile perciò anche l'incidenza del costo del lavoro sul totale dei costi della produzione al 49%.

In aumento i costi per servizi e in consistente flessione i costi per godimento di beni di terzi, mentre rimangono sostanzialmente allo stesso livello, a quota 356,1 milioni, gli "altri oneri diversi di gestione", che comprendono i costi per le comproprietà, che nella stagione 2013-2014 erano ancora pienamente in vigore.

Parallelamente, peggiora in modo consistente la situazione debitoria del calcio professionistico italiano. Il totale dei debiti si avvicina pericolosamente al muro dei 4 miliardi salendo da 3.402 a 3.686 milioni, per un aumento del 7,9% rispetto all'anno scorso.

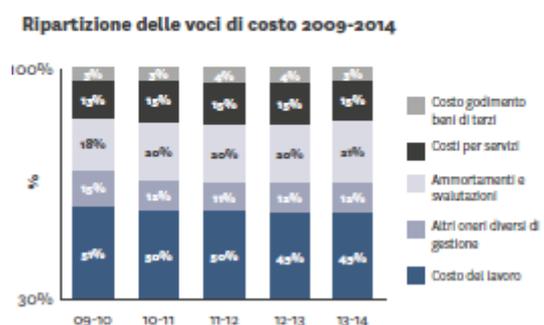
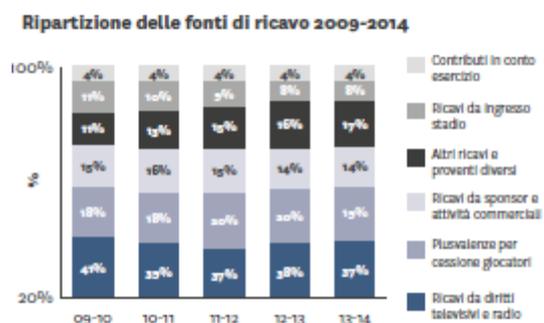
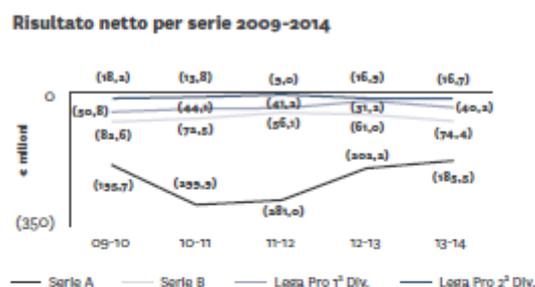


Figura 8: A) Risultato netto per serie 2009-2014; B) Ripartizione delle fonti di ricavo 2009-2014; C) Ripartizione delle voci di costo 2009-2014²⁴.

Vincere fa molto bene alla salute del Conto Economico dei club professionistici italiani, anche se spesso i successi sportivi non sono sufficienti a migliorare la situazione patrimoniale e finanziaria delle società.

Promozioni e retrocessioni modificano in modo assai consistente le politiche di gestione e le prospettive dei singoli club.

²⁴ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

Ancor più rilevante risulta essere l'impatto della partecipazione alle competizioni europee e, in particolare, alla UEFA Champions League. Per evitare distorsioni causate dal differente peso specifico (storia sportiva, bacini d'utenza, eccetera) delle società interessate anno per anno, i dati presentati si riferiscono a una media delle risultanze dell'ultimo quinquennio (2009-2014).

Per quanto riguarda in particolare la retrocessione dalla Serie A alla Serie B, ancora una volta non è stato possibile calcolare con esattezza il peso del "paracadute" garantito dalla Lega di Serie A ai club retrocessi, in parte perché si è via via modificato nel corso degli anni, ma soprattutto perché è classificato da alcune società fra i "contributi in conto esercizio" e da altre sotto la voce "altri ricavi".

È comunque proprio grazie a questo "paracadute" che l'impatto economico negativo della retrocessione in Serie B per il primo anno è in qualche modo attenuato, anche se i dati medi del quinquennio peggiorano rispetto a quelli pubblicati su *ReportCalcio2014*, anche a causa delle specificità delle tre squadre retrocesse nella stagione 2012-2013 (Palermo, Pescara e Siena).

Il valore della produzione medio cala di 19,4 milioni, rispetto ai 15,6 di un anno fa. Il costo della produzione diminuisce a sua volta di 11 milioni (erano 11,6 nel 2014).

Per un risultato netto peggiore mediamente di 4,3 milioni (erano 4,2).

Il calo del valore della produzione è causato per l'87,1% dal crollo dei proventi da diritti media. I contributi in conto esercizio che comprendono, ma come abbiamo visto non in tutti i casi, il "paracadute" salgono invece mediamente di 2,9 milioni a club.

La promozione in Serie A garantisce invece un aumento medio del valore della produzione negli ultimi cinque anni di 22 milioni (21 milioni il dato registrato nel 2014), un aumento del costo della produzione di 12,1 milioni (in netto calo rispetto ai 20,5 registrati un anno fa) e un miglioramento medio del risultato netto di 2 milioni (1,3 nel 2014).

Il costo del lavoro sale in media di 6,7 milioni per una società promossa in Serie A, mentre cala di 5,6 milioni per un club retrocesso, che spesso deve fare i conti con il peso dei contratti pluriennali dei calciatori.

Da un punto di vista patrimoniale e finanziario, crescono i debiti delle società promosse (mediamente di 16,5 milioni), mentre calano (in media di 12,7 milioni) quelli dei club retrocessi; il patrimonio netto invece scende in entrambi i casi a conferma di una tendenza che prescinde dai risultati sportivi.

Continua a crescere l'aumento medio del valore della produzione dei club che acquisiscono il diritto di partecipare alla UEFA Champions League (dopo aver disputato nella stagione precedente la UEFA Europa League): si passa dai 39,3 milioni medi registrati un anno fa, ai 50,1 di adesso, a fronte di un incremento minore del costo del lavoro (da 7,3 a 11 milioni medi).

Restano invece sostanzialmente invariati (solo in leggerissimo calo) gli impatti relativi alla partecipazione alla UEFA Europa League: il valore della produzione sale mediamente di 19,6 milioni e il risultato netto migliora di 3,6 milioni.

Così come restano stabili gli impatti negativi della mancata partecipazione alle competizioni europee. Il risultato netto di una squadra che entra in UEFA Champions League migliora il primo anno mediamente di 20,2 milioni, mentre quello di una squadra che non conferma il diritto a parteciparvi peggiora in media per 28,6 milioni.



Figura 9: Impatto economico finanziario delle performance sportive²⁵.

1.2.2 Risultati Serie A

In un quadro di sostanziale stagnazione del valore della produzione della Serie A, il dato maggiormente positivo è che per il terzo anno consecutivo continua a calare la perdita netta complessiva delle venti società.

Per la stagione 2013-2014 è scesa a 186 milioni rispetto ai 202 del 2012-2013, in diminuzione dell'8,3%.

Rispetto al picco massimo del 2010-2011, quando si registrò un risultato netto complessivo negativo per 300 milioni, l'alleggerimento è stato del 38%.

²⁵ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

Il dato maggiormente negativo è costituito invece dall'indebitamento totale che sfonda per la prima volta il muro dei 3 miliardi, raggiungendo quota 3.093,3 milioni, in aumento del 5% rispetto all'anno scorso.

Dopo due stagioni di costante crescita, il valore della produzione complessivo della Serie A subisce una battuta d'arresto scendendo da 2.307,6 a 2.298,8 milioni, per un lievissimo calo dello 0,4%.

Il valore medio per club arretra perciò da 115,4 a 114,9 milioni.

Tuttavia, i costi della produzione sono diminuiti dell'1,4%, in misura cioè superiore rispetto alla decrescita del valore della produzione.

Da segnalare un lieve calo del costo del lavoro (-0,5%), a conferma di una maggiore attenzione da parte dei club alla necessità di evitare sprechi, ma anche un arresto della crescita dell'Ebitda, che dopo due stagioni di incrementi superiori al 30%, sale ancora da 381 a 397 milioni, questa volta però soltanto del 4,2%.

In presenza di una quota di ammortamenti e svalutazioni stabilmente oscillanti intorno al 22% del costo complessivo della produzione, è chiaro come al fine del perseguimento di migliori obiettivi reddituali sia necessario agire con più vigore e, contemporaneamente, sulle leve della differenziazione delle entrate (basate finora in misura prevalente su diritti media e plusvalenze da cessione calciatori) e dell'ulteriore contenimento dell'incidenza dei costi imputabili al personale tesserato.

Necessità rese ancora più impellenti dalla situazione patrimoniale e finanziaria dei club e dai segnali di carenze di liquidità evidenziati da alcuni indicatori specifici.

A partire dall'incidenza dei debiti finanziari sull'indebitamento complessivo delle società: si è passati dai 947,1 milioni della stagione 2012-2013 ai 1.129,3 di questa stagione (+19,2%).

I debiti finanziari costituiscono ormai il 37% del totale (erano il 32% un anno fa).

In crescita anche i debiti tributari e previdenziali (+4,4%) e quelli verso società correlate (+7,5%), a conferma della tendenza da parte dei proprietari a intervenire di preferenza con prestiti piuttosto che con ricapitalizzazioni.

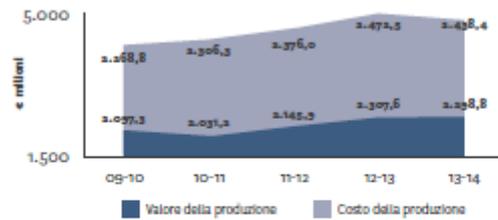
L'aumento dei debiti e la diminuzione delle ricapitalizzazioni sono le cause principali dell'ulteriore indebolimento del patrimonio netto delle società di Serie A: si è scesi a 197,9 milioni (per una media di 9,8 milioni a club), con una diminuzione del 22,1% in un anno.

Dal 2008 a oggi il patrimonio netto complessivo si è in pratica dimezzato (-48,6%).

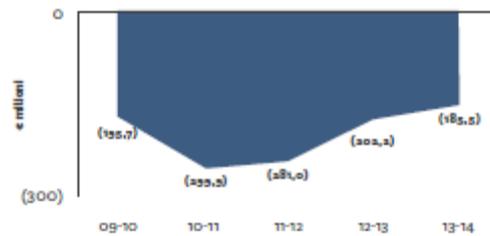
Di conseguenza è tornato a scendere anche l'Equity ratio, e cioè il rapporto fra patrimonio netto e totale attività: era 7,2% un anno fa, oggi è 5,5%.

Gli indicatori che segnalano una potenziale crisi di liquidità sono il livello d'indebitamento, e cioè la misura del ricorso di un'azienda al capitale di terzi per finanziarsi, che è passato dal 92,8% al 94,5%, e l'indice di liquidità, e cioè il rapporto fra la somma di crediti e disponibilità liquide delle società e il totale delle attività, che è sceso dal 15,7% al 14,9% attuale, il minimo degli ultimi cinque anni.

Valore e costo della produzione 2009-2014



Risultato netto 2009-2014



Indebitamento 2009-2014

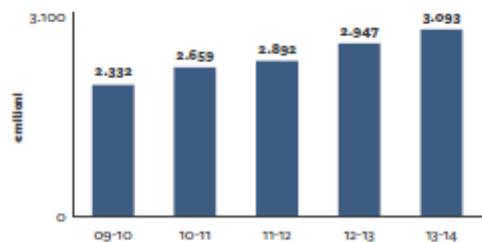


Figura 10: A) Valore e costo della produzione 2009-2014; B) Risultato netto 2009-2014; C) Indebitamento 2009-2014²⁶.

Entrando nel merito del Conto Economico della Serie A, si può osservare che il valore della produzione resta sostanzialmente invariato non soltanto in termini assoluti, ma anche nell'incidenza delle varie fonti di ricavo.

Non si modifica in percentuale il peso specifico delle tre voci fondamentali: i ricavi da diritti media continuano a costituire il 43% del valore totale della produzione, i ricavi da sponsor e attività commerciali il 15% e quelli da stadio soltanto l'8%. Salgono invece,

²⁶ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

dal 12% al 13%, le entrate classificate sotto le voci “altri ricavi” e “proventi diversi”, a discapito delle plusvalenze realizzate attraverso cessioni di giocatori che per la stagione 2013-2014 scendono dal 20% al 19% del totale dei ricavi.

In calo le plusvalenze, da 467,8 a 443,2 milioni, aumenta invece il costo dell’ammortamento dei diritti sui calciatori (da 455,8 a 457,7 milioni), tanto da rendere negativo per 14,5 milioni un saldo che dodici mesi fa era positivo per 12 milioni.

Il risultato netto da compravendita calciatori resta tuttavia in attivo per 439 milioni, in aumento dell’8% rispetto alla stagione precedente. Tale risultato è dato dalla differenza fra plusvalenze più ricavi da prestiti più proventi da partecipazioni e minusvalenze, costi da prestiti e oneri da partecipazioni.

Immutato a quota 987 milioni il valore complessivo dei diritti media, in attesa dell’entrata in vigore dei nuovi contratti, si registra invece un lieve aumento delle entrate da sponsor e attività commerciali che, dopo una frenata durata un anno, si riportano, anzi superano, sia pure di poco, i livelli della stagione 2011-2012, attestandosi a 344,2 milioni.

In particolare risultano in crescita i ricavi garantiti dagli sponsor: il totale aumenta del 7,9%, quelli da sponsor ufficiale del 7,2%.

Mentre invece subiscono una decrescita consistente (-9,8%) i proventi da altre attività commerciali (merchandising e licensing, ma non solo).

Crescono, sia pure soltanto dell’1,4%, i ricavi da stadio, fermi però a quota 192,3 milioni, lontani cioè dalle performance delle altre principali Leghe europee, ma al di sotto anche di quella quota, 200 milioni, che era abbastanza stabilmente superata nello scorso decennio.

Interessante notare come l’intero aumento sia garantito dalla crescita degli incassi da vendita di biglietti per le partite delle competizioni europee, nonostante non si registrino

sostanziali modifiche né nel numero di partecipanti né nelle performance delle squadre italiane nella stagione 2012-2013.

Il decremento del costo totale della produzione deriva principalmente dal calo di due voci particolari di costo: quella del godimento di beni di terzi, che si riferisce principalmente ai costi di acquisizione temporanea dei calciatori (calati da 48 a 23 milioni) e alle concessioni d'uso degli stadi, e quella degli oneri diversi di gestione, che comprende le minusvalenze per cessioni calciatori, scese da 67 a 42 milioni.

In aumento invece i costi per servizi (+5,7%), che comprendono anche le commissioni ai procuratori dei giocatori.

Per la prima volta nel quinquennio scende sotto il 60%, attestandosi a quota 58%, l'incidenza del costo del personale tesserato sui ricavi di vendita.

Il monte ingaggi di calciatori e tecnici scende infatti dell'1,6%, da 1.102,5 a 1.085 milioni.

Contemporaneamente però continua il trend di aumento del costo del lavoro dei dipendenti non tesserati (cioè né calciatori né tecnici), che passa da 91,2 a 102,7 milioni.

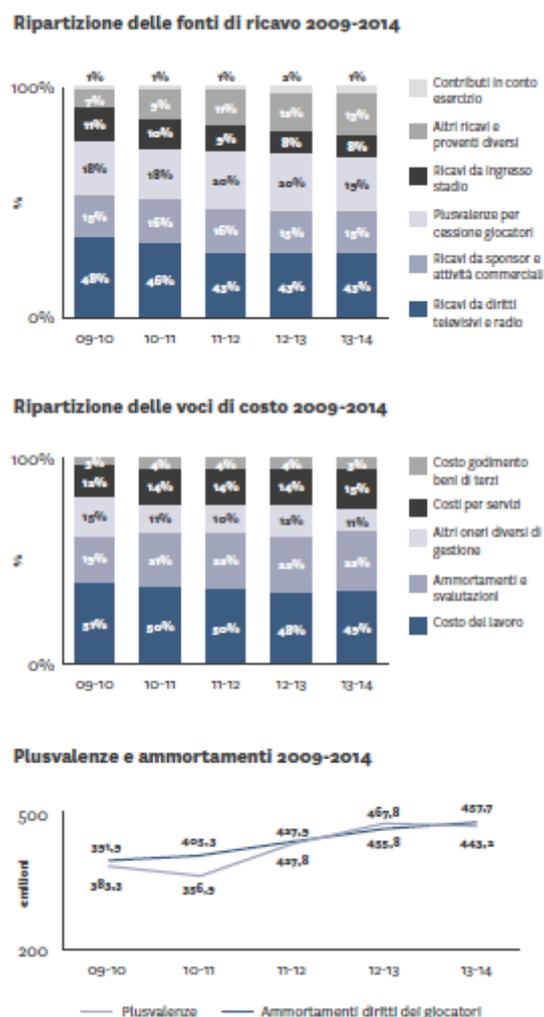


Figura 11: A) Ripartizione delle fonti di ricavo 2009-2014; B) Ripartizione delle voci di costo 2009-2014; C) Plusvalenze e ammortamenti 2009-2014²⁷.

1.2.3 Risultati Serie B

In Serie B va registrato un miglioramento dei risultati operativi dei club: per la prima volta nell'ultimo quinquennio l'Ebidta è in territorio positivo per 4 milioni di euro complessivi.

Ma il risultato netto aggregato torna a peggiorare: si attesta infatti a quota 74 milioni di euro di perdita rispetto ai 61 della stagione precedente.

²⁷ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

A pesare in senso negativo l'aumento del 62,8% della quota di ammortamenti e svalutazioni, dovuto in misura quasi esclusiva alla momentanea retrocessione di un club (il Palermo) abituato a stare prevalentemente in A e quindi carico di un patrimonio giocatori dal valore insolito per la categoria.

Nell'analizzare il profilo economico e finanziario della Serie B occorre ricordare che il campione disponibile si basa sui bilanci di 19 delle 22 società partecipanti al campionato. Risulta quindi necessario esaminare i dati medi per club.

Il valore della produzione risale da 13,0 a 15,2 milioni medi per club (+16,9%), tornando ai livelli di due anni fa.

Il costo della produzione cresce da 16,2 a 19 milioni medi per club (+17,2%), restando comunque al di sotto dei valori di due anni fa.

Il risultato netto è negativo per 3,9 milioni medi per club, rispetto al 3,0 dell'esercizio precedente (+28,5%).

Ovvio che questi dati risentano dell'andamento stagionale delle promozioni e delle retrocessioni, che possono portare in Serie B società con maggiori o minori bacini d'utenza e costi fissi.

Va notato tuttavia come la suddivisione dei ricavi veda penalizzate le entrate da gestione caratteristica, e cioè ricavi da stadio, da sponsor e da diritti media che rappresentano rispettivamente il 6%, il 10% e ancora il 10%.

I maggiori proventi derivano invece per il 29% dalle plusvalenze derivanti dalla cessione di giocatori (in crescita del 24% dopo una stagione negativa) e per il 23% dai contributi in conto esercizio (il cosiddetto "paracadute" per le società retrocesse e altre forme di mutualità).

Nuovo e ancora più brusco arretramento dei ricavi da diritti tv che perdono ancora un 41,3% del loro valore e si fermano a 28,9 milioni complessivi, vale a dire meno dei 30,2 milioni garantiti da sponsor e attività commerciali, incassi a loro volta in calo del 33%.

Queste due ultime voci testimoniano una difficoltà che non si registra in altri campionati.

Torna a crescere, dopo una stagione di cali consistenti, il costo del lavoro, che passa da 8,1 a 8,6 milioni medi per club (+6,2%).

Grazie all'aumento dei ricavi, l'incidenza del costo del lavoro scende dall'85% all'80%, una quota tuttavia ancora difficilmente sostenibile.

Sempre più difficile la situazione finanziaria. L'indebitamento totale medio per club è salito addirittura del 40% in un anno, da 17,5 a 24,5 milioni.

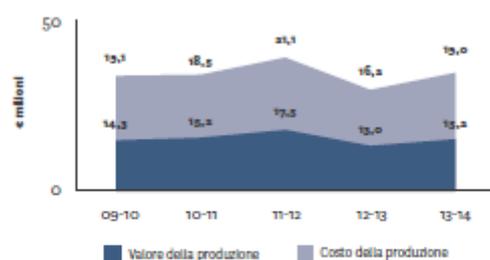
A segnalare una crisi di liquidità sempre più allarmante è soprattutto il boom dei debiti commerciali cresciuti del 165% in un anno, da 2,6 a 7 milioni medi per club.

Da registrare anche il nuovo aumento dei debiti finanziari da 4,9 a 5,6 milioni medi per club (+14%) e tributari da 3,9 a 4,5 milioni medi per club (+15%).

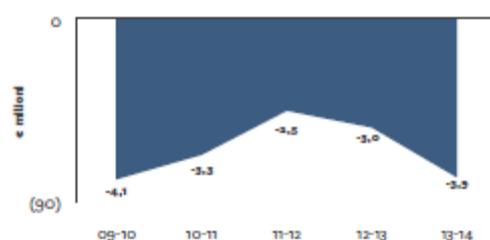
In crescita il patrimonio netto che torna a quota 3,1 milioni medi per club e cioè ai livelli di due anni fa, continua a scendere invece l'indice di liquidità, e cioè il rapporto fra la somma dei crediti e delle disponibilità liquide della società e il totale delle attività, che cade dal 20% al 12%.

Anche il quoziente d'indebitamento, e cioè la proporzione fra risorse proprie e risorse di terzi, diminuisce da 10,8 a 8,6.

Valore e costo produzione medi 2009-2014



Risultato netto medio 2009-2014



Indebitamento medio 2009-2014

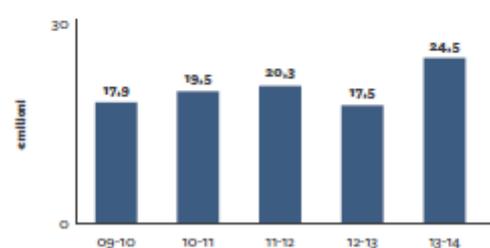


Figura 12: A) Valore e costo produzione medi 2009-2014; B) Risultato netto medio 2009-2014; C) Indebitamento medio 2009-2014²⁸.

1.2.4 Risultati Lega Pro

Il campione dei bilanci analizzati si riferisce ai risultati economici e finanziari dell'ultima stagione (2013-2014) che vedeva la Lega Pro suddivisa in due campionati, di Prima e di Seconda Divisione, composti entrambi da due gironi.

²⁸ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

Dalla stagione in corso (2014-2015) è entrata in vigore la riforma che prevede un'unica "Serie C" a tre gironi, così com'era stato fino al 1978, anno in cui erano stati varati i tornei di "C1" e "C2".

I dati relativi al profilo economico e finanziario della Lega Pro restano in ogni caso condizionati dal numero dei bilanci presentati e quindi analizzati.

Un numero anno per anno molto variabile poiché le società retrocesse in Serie D, o che perdono l'affiliazione per fallimento o altre ragioni, non sono tenute a presentare i bilanci.

Quest'anno la mancanza di retrocessioni in Seconda Divisione, in seguito all'applicazione della riforma, ha portato a un numero record di bilanci presentati dai club che partecipavano ai gironi di Prima Divisione: 31 su 33.

Mentre al contrario vi sono soltanto 24 su 36 bilanci delle società di Seconda Divisione, causa aumento delle retrocessioni in Serie D.

È bene perciò considerare soprattutto i valori medi per club.

Il valore della produzione medio nell'intera Lega Pro è aumentato in un anno del 6,8% da 2,370 a 2,531 milioni per club.

Parallelamente però il costo della produzione è salito a sua volta dell'8,2% da 3,257 a 3,525 milioni per club.

Il risultato netto medio perciò è peggiorato del 16,3% da 0,9 a 1,0 milioni.

In Prima Divisione il valore medio della produzione cresce dell'8,8% da 3,025 a 3,291 milioni, mentre il costo della produzione sale dell'8,9% da 4,187 a 4,561.

In Seconda Divisione invece il valore della produzione medio scende del 5,4% da 1,638 a 1,549 milioni, mentre il costo della produzione medio è in calo soltanto del 3% da 2,255 a 2,186 milioni.

Interessante notare come i costi operativi medi calino anche in Prima Divisione, dove sul risultato netto negativo (-1,296 milioni medi per club, in peggioramento del 16,5%

rispetto all'anno scorso) pesa in forte misura l'aumento del 64,1%, da 393.000 a 645.000 euro per club, registrato alla voce ammortamenti e svalutazioni.

Il segnale positivo arriva dall'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione che cala sia in Prima che in Seconda Divisione, rispettivamente dal 78% al 75% e dal 77% al 65%, pur mantenendosi ancora troppo alto per poter mantenere l'equilibrio di bilancio.

In Seconda Divisione, comunque, si registra una diminuzione del costo del lavoro anche in termini assoluti: da 1,258 a 1,220 milioni medi per club, per un calo del 3%.

Migliora, almeno in Lega Pro, la situazione patrimoniale e finanziaria delle società. Il patrimonio netto medio dei club di Prima Divisione risale ai discreti livelli di due anni fa a quota 439.000 euro.

Da ricordare che nella stagione 2012-2013 era crollato a 91.000 euro medi. Anche in Seconda Divisione si registra il migliore risultato del quinquennio a quota 103.000 euro medi per club, rispetto ai 54.000 dell'anno scorso.

Tende ad alleggerirsi anche la criticità finanziaria delle società di Lega Pro. L'incidenza dei debiti sul totale delle attività scende dall'86% all'81% in Prima Divisione e dal 92% all'86% in Seconda Divisione.

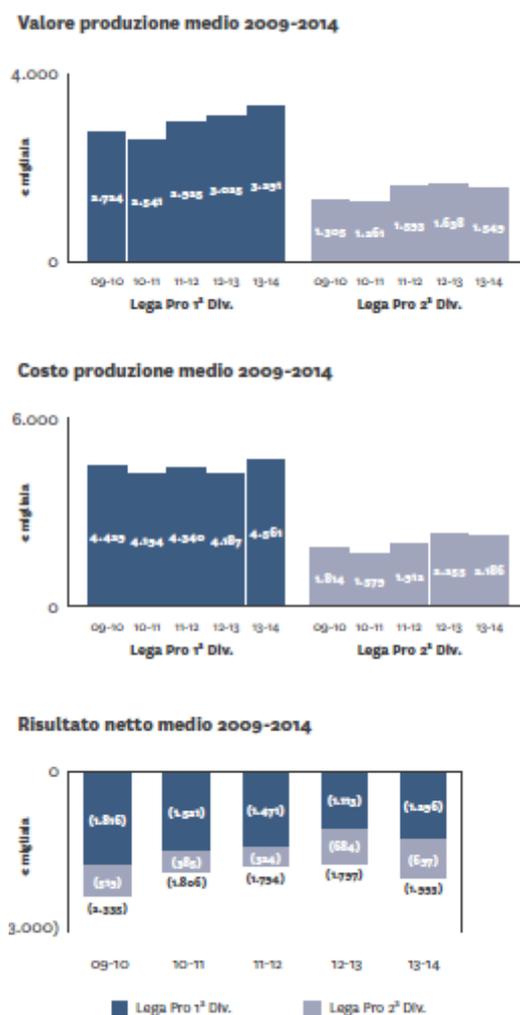


Figura 13: A) Valore produzione medio 2009-2014; B) Costo produzione medio 2009-2014; C) Risultato netto medio 2009-2014²⁹.

1.2.5 Stadi, spettatori e sicurezza

Lo stadio riveste una primaria importanza per le società di calcio, essendo il luogo fisico dove si svolgono gli eventi calcistici, e rappresentando al contempo un importante asset da valorizzare al fine di svincolare le entrate dai soli risultati sportivi.

²⁹ ReportCalcio2015, PwC Arel e FIGC.

I nuovi stadi di proprietà permettono alle società di calcio di aumentare in maniera significativa i ricavi da biglietteria e di conseguire cospicui ricavi di natura commerciale.

L'età media degli impianti dei club professionistici rimane molto alta (circa 60 anni). Circa la metà degli stadi è stata inaugurata prima del 1950, ben pochi (6) sono stati costruiti dopo l'anno 2000.

Singolare il caso degli stadi di Serie A che, nonostante la presenza di 3 impianti inaugurati recentemente (Stadio Olimpico di Torino, Juventus Stadium e Stadio Is Arenas³⁰), presenta il valore di età media più alto (64 anni) se confrontato con quello degli altri campionati professionistici (58 anni per Serie B e Prima Divisione e 56 anni per la Seconda Divisione).

In Italia gli stadi sono generalmente di proprietà delle amministrazioni comunali, che li concedono in uso, per periodi più o meno ampi³¹, alle stesse società sportive (ad eccezione dello stadio Olimpico di Roma di proprietà del CONI e lo Juventus Stadium di proprietà della Juventus FC).

Tale circostanza impedisce alle società di realizzare quei progetti di ristrutturazione necessari per dotare gli impianti sportivi delle infrastrutture richieste ai fini del loro utilizzo commerciale. Pertanto, il fatto di non disporre di uno stadio di proprietà, oltre ad essere causa di mancati guadagni è anche fonte di perdite economiche, legate alle spese di locazione previste dai contratti di concessione stipulati con le amministrazioni comunali.

“La proprietà dello stadio da parte delle società di calcio eliminerebbe quello che appare come un inutile costo di transazione tra club e Comune il quale, peraltro, si riversa poi,

³⁰ Sede delle partite casalinghe della società Cagliari Calcio per pochi mesi.

³¹ Secondo il parere di Paolo Lenzi e Claudio Sottoriva nel libro, “L'applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche”, tali concessioni d'uso sono spesso troppo brevi per poter permettere alle società di realizzare investimenti per uno sfruttamento commerciale dello stadio. In tal senso si ritiene auspicabile, secondo gli autori, una durata più estesa del contratto di concessione.

almeno in parte, sul prezzo dei biglietti e degli abbonamenti, configurandosi come un costo aggiuntivo per il consumatore”³².

Un’ulteriore considerazione può essere svolta avuto riguardo ai benefici conseguibili dalla società di calcio subito dopo la costruzione del nuovo stadio. Molto importante è notare come le squadre che hanno ridotto la capienza dello stadio abbiano comunque ottenuto nell’anno successivo risultati positivi. “Inoltre tutte le squadre già nel primo anno sono riuscite a recuperare almeno il 10% dei costi dell’opera attraverso maggiori guadagni (lo Schalke è riuscita a recuperare, addirittura, il 33% dei costi in un solo anno; mentre il Manchester United è riuscito nell’impresa di coprire tutti i costi di ristrutturazione dell’Old Trafford in una sola stagione)”³³.

Nella stagione 2013-2014 gli spettatori che hanno assistito agli incontri dei campionati professionistici sono stati quasi 13,1 milioni, dato che segna un incremento del 6% rispetto alla stagione precedente.

Si arresta quindi il trend negativo che perdurava a partire dal 2009-2010 (stagione nella quale il dato aggregato superava i 14,1 milioni di spettatori).

In termini di affluenza media, tutti i campionati professionistici registrano un leggero incremento: per la Serie A da 22.591 a 23.011, per la Serie B da 4.848 a 5.504, per la Lega Pro da 1.935 a 2.240 (Prima Divisione) e da 707 a 864 (Seconda Divisione).

In crescita anche i dati delle altre principali competizioni disputate in Italia; ad esempio, l’affluenza media per le 6 partite della Nazionale A ammonta a 33.408 spettatori, in aumento del 34,7% rispetto al 2012-2013.

Nonostante questo leggero miglioramento, la situazione rimane fortemente critica; il riempimento medio degli impianti supera infatti il 50% solo in Serie A (dove raggiunge

³² L’applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, Paolo Lenzi, Claudio Sottoriva, Aracne editrice.

³³ L’applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, Paolo Lenzi, Claudio Sottoriva, Aracne editrice.

il 58%), per poi scendere al 33% in Serie B e rispettivamente al 23% e al 19% nella Prima e nella Seconda Divisione di Lega Pro.

Tale scenario è direttamente collegato alla notoria anzianità ed arretratezza degli impianti italiani, sotto il profilo infrastrutturale e nel livello dei servizi offerti.

Approfondendo i dati relativi al progetto di studio Stadia Database, emerge come l'età media degli stadi di Serie A raggiunga i 61 anni, e sia di poco inferiore nelle altre serie professionistiche.

Nel 2013-2014 solo un impianto risulta di proprietà diretta di un club calcistico (lo Juventus Stadium), mentre la percentuale di posti coperti supera il 70% solo in Serie A, per poi scendere al 40% in Serie B e al 37% in Lega Pro.

In circa il 40% degli stadi delle diverse serie professionistiche si riscontra la presenza della pista di atletica, che peggiora evidentemente la qualità della visione della partita.

Nel 25% degli impianti di Serie A lo stadio non può essere utilizzato per fini alternativi rispetto alla partita di calcio, e tale percentuale cresce fino al 51% in Lega Pro e al 68% in Serie B.

Per quanto riguarda i servizi, in uno stadio su quattro in Serie A non sono presenti punti vendita per attività commerciali, e tale indicatore si attesta tra il 50% e il 60% dei casi analizzabili nelle altre divisioni professionistiche.

Significative carenze si sviluppano anche in tema di sostenibilità. Gli stadi che utilizzano fonti di energia rinnovabile sono in numero estremamente esiguo: uno su 16 in Serie A, 3 su 22 in Serie B e 2 sui 57 impianti analizzabili in Lega Pro.

Per quanto riguarda la sicurezza, risulta evidente il trend di miglioramento che si è verificato negli ultimi 10 anni, anche se la stagione 2013-2014 segnala un lieve peggioramento rispetto a quella precedente: gli incontri con feriti sono stati 59, molti meno dei 209 del 2004-2005 e degli 81 del 2009-2010, ma in leggero aumento rispetto ai 43 del 2012-2013.

La stessa dinamica vale per il numero delle persone denunciate ed arrestate (rispettivamente 1.003 e 105), che dalla stagione 2011-2012 risultano in aumento. Infine, va rilevato che il numero di steward impiegati è stato pari a 206.998, il dato più

alto mai rilevato, con l'esclusione della stagione 2010-2011, nella quale era stato registrato un utilizzo di 211.846 steward.

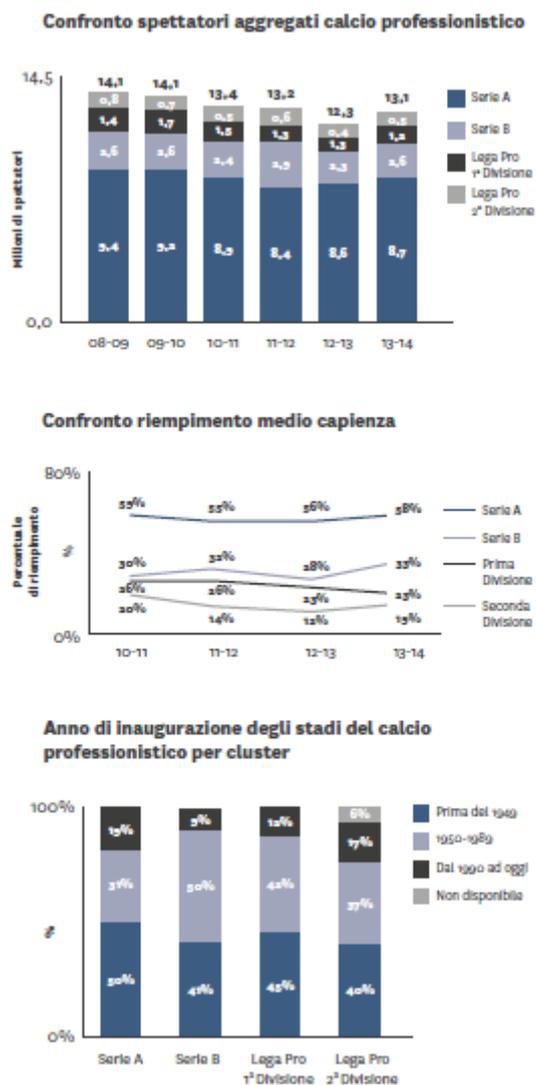


Figura 14: A) Confronto spettatori aggregati calcio professionistico; B) Confronto riempimento medio capienza; C) Anno di inaugurazione degli stadi del calcio professionistico per cluster³⁴.

³⁴ ReportCalcio2015, PwC, Arel e FIGC.

1.2.6 I modelli di governance

L'assetto proprietario delle società di calcio professionistiche si caratterizza tradizionalmente per un elevato livello di concentrazione.

Tale tendenza viene confermata anche nel 2013-2014: nel 75% dei casi (82 società sulle 110 analizzate) un unico socio detiene più del 50% del capitale, e questo vale per tutte le 20 società di Serie A, per 16 club sui 22 di Serie B e per 2/3 delle società analizzate partecipanti alle due divisioni di Lega Pro (46 club su 68).

La percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento passa dall'88,2% della Serie A al 79,4% della Serie B, per poi scendere al 74,7% in Prima Divisione e al 62,3% nella Seconda Divisione.

Il soggetto di controllo nel 50% dei casi è una persona giuridica italiana, nel 44% una persona fisica e in 7 casi su 110 (6%) una persona giuridica estera.

Il quadro risulta fortemente differenziato nel confronto tra i diversi campionati professionistici: la presenza di persone fisiche, in particolare, è prevalentemente concentrata in Lega Pro (40 società su 68), in Serie B vale in 8 casi su 22, mentre in Serie A il controllo appartiene soltanto a persone giuridiche (17 italiane e 3 straniere).

Per quanto riguarda invece la numerosità dei soci, in 20 società su 110 (3 in Serie A, 5 in Serie B e 12 in Lega Pro) esiste un socio unico, mentre nel resto dei casi si assiste alla presenza di una pluralità di soci.

Dall'analisi dei dati emerge come, in tale stagione, l'ammontare complessivo degli apporti operati dai soci sia stato pari a 221,9 milioni di euro, dato in significativo decremento nel triennio analizzato (solo nel 2011-2012 era pari a 460,8 milioni).

Il 37% delle ricapitalizzazioni effettuate è relativo ai club di Serie A (82,2 milioni di euro), il 34% alla Serie B (76 milioni) e il 29% alla Lega Pro (63,8 milioni).

Analizzando la lunghezza della catena di controllo, si può osservare che essa è più breve nelle serie professionistiche inferiori: in Lega Pro, infatti, in 41 società su 68 (dato pari

al 60%) il controllo appartiene direttamente ad una persona fisica, mentre in 12 casi (18%) il proprietario esercita il controllo attraverso almeno 2 livelli societari.

La situazione si ribalta completamente in Serie A, dove in 13 società su 20 (65%) il proprietario di riferimento esercita il controllo attraverso almeno 2 livelli societari, e in nessun caso lo esercita direttamente.

In una situazione intermedia si trova la Serie B, con 8 società (36%) nelle quali la persona fisica di riferimento esercita direttamente il controllo, 9 club (41%) nei quali il controllo è esercitato attraverso una società controllante e 5 società (23%) in cui la catena di controllo prevede almeno un ulteriore livello.

Per quanto riguarda la struttura organizzativa, 28 società sulle 110 analizzate prevedono un amministratore unico, mentre gli amministratori risultano da 2 a 4 in 39 casi, da 5 a 10 in 38 società e più di 10 in 5 club.

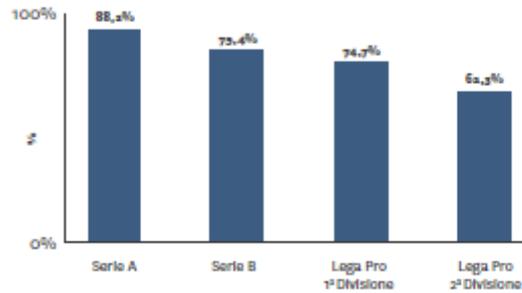
In Serie A, in particolare, la maggioranza delle società (15 su 20) prevede almeno 5 amministratori, mentre in Serie B e in Lega Pro nella maggior parte dei casi si assiste alla presenza di un amministratore unico o di un numero limitato ad un massimo di 4.

Il controllo contabile in Serie A è affidato in 15 casi su 20 ad un revisore legale o ad una società di revisione, in 4 al collegio sindacale e in una società ad un sindaco unico.

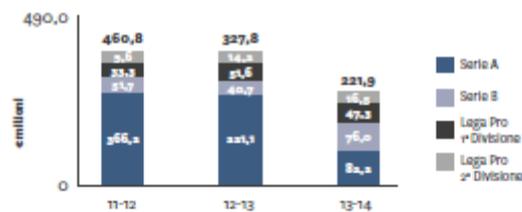
In Serie B solo in 5 casi è prevista una società di revisione o un revisore unico, mentre in 17 società il controllo contabile viene svolto dal collegio sindacale.

In Lega Pro, solo 2 società su 68 affidano il controllo ad una società di revisione o a un revisore unico, mentre in 20 casi è previsto un sindaco unico.

**Percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento
- dati per serie 2013-2014**



**Confronto ricapitalizzazioni - totale club professionistici
2013-2014**



Confronto numero medio consiglieri di amministrazione

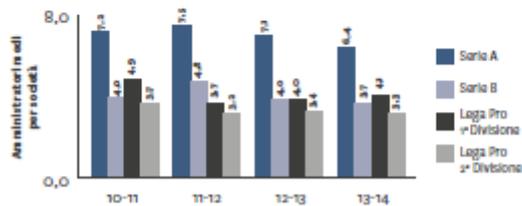


Figura 15: A) Percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento- dati per serie 2013-2014; B) Confronto ricapitalizzazioni - totale club professionistici 2013-2014; C) Confronto numero medio di consiglieri di amministrazione³⁵.

1.2.7 In Europa

Il calcio europeo non conosce crisi: anche nel 2013, il fatturato aggregato delle 54 Top Division è risultato in crescita raggiungendo i 15 miliardi di euro, con un aumento del 6,4% sull'anno precedente.

³⁵ ReportCalcio2015, PwC, Arel e FIGC.

Nel periodo 2008-2013, l'incremento medio annuo registrato dal fatturato è stato del 5,7%, mentre nel medesimo arco di tempo l'economia europea è cresciuta ogni anno soltanto dell'1%.

La dinamica di incremento del fatturato calcistico è superiore all'andamento del PIL in tutte le principali Nazioni, ma presenta significative differenziazioni.

Con riferimento al periodo 2010-2013, i Paesi con il più alto incremento medio annuo dei ricavi sono la Russia (+16,2%, a fronte di un PIL cresciuto in media del 4,6%), la Germania (+8,2%, rispetto al +3,8% dell'economia nazionale) e la Francia (+6,8%, mentre il PIL non è cresciuto più del 2,2%).

L'Italia, con un incremento medio del fatturato del 3,9% (rispetto ad una crescita del PIL dello 0,2%), è superata anche dall'Inghilterra (+5,7%), dalla Spagna (+4,2%) e dalla Turchia (+4,1%).

La crescita del fatturato aggregato registrata nel 2013 consente di migliorare il saldo del Conto Economico, che tuttavia chiude ancora con un risultato netto negativo di 0,8 miliardi di euro (rispetto agli 1,1 miliardi del 2012 a agli 1,7 del 2011).

Si può notare che fino al 2010 la crescita dei costi ha sopravanzato nettamente ogni anno quella dei ricavi.

Nel 2011 si è assistito per la prima volta ad una positiva inversione di tendenza, tanto che i ricavi e i costi sono cresciuti sostanzialmente in egual misura (circa il 3%), mentre nel 2012 e 2013 il rapporto si è invertito: l'incremento dei ricavi (rispettivamente +7,1% e +6,4%) ha decisamente superato quello dei costi (+2,4% e +3,9%).

Analizzando più nel dettaglio la composizione dei ricavi, si può vedere che i diritti media (5,9 miliardi di euro) rappresentano ormai la quota più rilevante del fatturato complessivo (39%), seguiti da sponsorizzazioni e advertising (24%), dagli altri ricavi commerciali (20%) e dai ricavi da gare (17%), questi ultimi stabili ormai dal 2007.

La struttura dei ricavi presenta peraltro delle significative differenze nel confronto tra i diversi Paesi: i diritti media contano in Italia per il 59%, ben più che in Francia (49%), Spagna (48%) e Inghilterra (45%), ma soprattutto molto più che in Germania, dove pesano soltanto per il 31%.

Il calcio tedesco si caratterizza invece per un forte peso dei ricavi da sponsorizzazioni, advertising e attività commerciali (41%, contro il 30% inglese, il 24% spagnolo, il 21% italiano e il 20% francese).

L'Italia infine è in coda per quanto riguarda i ricavi da gare: il suo 10% è ben lontano dal 21% dell'Inghilterra e dal 23% di Germania e Spagna.

Per quanto riguarda invece i costi, anche nel 2013 la componente più rilevante è costituita dagli stipendi del personale (9,6 miliardi di euro), che incidono in media per il 64% dei ricavi, anche se lo scenario nelle diverse Nazioni è fortemente differenziato: si passa dal 77% della Turchia al 52% della Germania, mentre l'Italia con il 67% si classifica in una posizione intermedia, insieme alla Francia e all'Inghilterra.

Va ancora rilevato che Spagna e Germania presentano un risultato economico complessivo positivo (rispettivamente 109,5 e 52,4 milioni di euro), mentre la perdita dell'Italia (-186,3 milioni) è superata soltanto da quella dell'Inghilterra (-353,3 milioni).

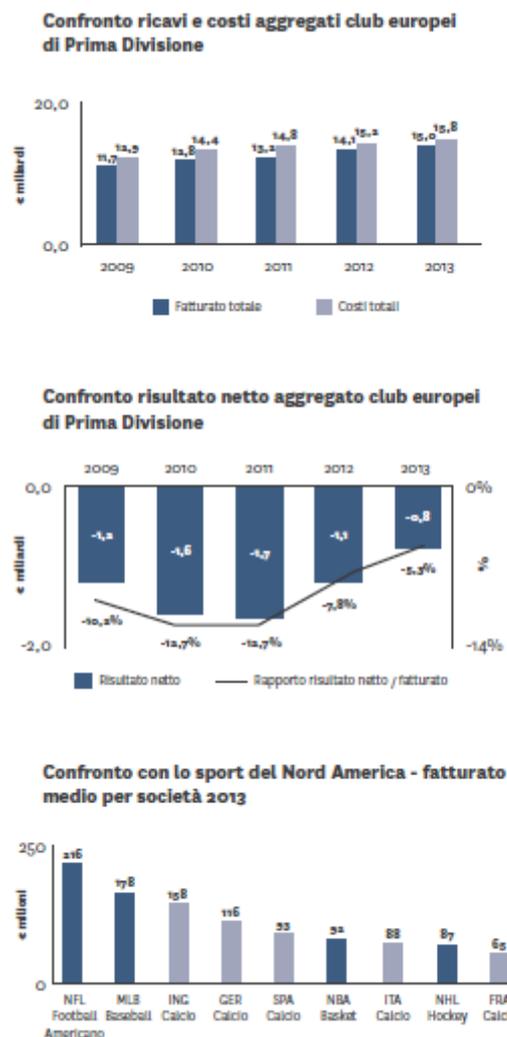


Figura 16: A) Confronto ricavi e costi aggregati club europei di Prima Divisione; B) Confronto risultato netto aggregato club europei di Prima Divisione; C) Confronto con lo sport del Nord America – fatturato medio per società 2013³⁶.

Analizzando la struttura patrimoniale dei club europei di Prima Divisione, si può osservare un progressivo miglioramento: il patrimonio netto arriva a coprire nel 2013 il 18,9% delle attività, cioè oltre il doppio di quanto avveniva nel 2010 (9,2%).

Il peso dei debiti sui ricavi si riduce, tanto che il rapporto tra ricavi e passività (al netto dell'equity) sale dal 67% del 2010 al 76,1% del 2013.

³⁶ ReportCalcio2015, PwC, Arel e FIGC.

Il *ReportCalcio2015* analizza, inoltre, per la prima volta il dettaglio dello Stato Patrimoniale dei club partecipanti alle 10 Top Division europee; per quanto riguarda l'indebitamento, esso risulta fortemente concentrato su 3 Paesi: l'Inghilterra (4,3 miliardi di euro), l'Italia (3,3) e la Spagna (3), seguiti a distanza da Germania (1,5) Portogallo (1,2), Turchia, Russia e Francia (1).

In termini di affluenza agli stadi nelle partite di campionato, nel 2013-2014 il primato mondiale va alla Germania, con 43.499 spettatori medi per partita.

Seguono l'Inghilterra (36.670), la Spagna (26.955) e l'Italia (23.011). Il primo campionato extraeuropeo è il Messico, con 22.939 spettatori, mentre, oltre a Francia (20.953) e Olanda (19.504), completano la top ten anche Argentina (20.599), Stati Uniti (18.743) e Cina (18.571).

Concentrando l'analisi sui 5 principali campionati europei, emerge come negli ultimi 6 anni la Germania e l'Inghilterra abbiano leggermente aumentato il dato di affluenza media (rispettivamente +2,2% e +2,9%), mentre tale parametro è rimasto sostanzialmente stabile per la Francia e ha manifestato un calo per Spagna (-4,7%) e Italia (-6,9%).

Considerando anche l'affluenza nelle coppe nazionali ed europee, il riempimento medio della capienza degli impianti è pari ad oltre il 90% in Inghilterra e Germania, scende al 68% in Spagna e Francia e si pone soltanto al 56% per l'Italia, per un numero complessivo di posti rimasti invenduti di quasi 8 milioni.

Lo scenario descritto poco sopra è connesso più allo scarso livello di adeguatezza dei servizi e della qualità delle infrastrutture degli stadi italiani piuttosto che al prezzo del titolo di accesso agli impianti.

In Italia, tale indicatore è pari a 21,6 euro, molto inferiore a quello che si può rilevare in Inghilterra (48,4), in Spagna (39,7) e in Germania (36,6).

Allo stesso tempo, può essere interessante calcolare anche un parametro "relativo" del prezzo del titolo di accesso, rapportandolo al salario medio giornaliero riscontrabile in ogni Nazione (Indexuva©2013).

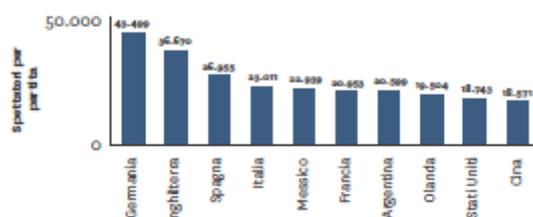
Al riguardo, lo scenario si presenta estremamente differenziato: in Spagna tale indicatore è pari al 65,3%, in Inghilterra al 60,4%, in Germania al 50,8%, in Italia al 38,5% e in Francia al 31,4%.

Per quanto riguarda la proprietà degli stadi nelle 54 Top Division europee, nel 62% dei casi gli impianti sono di proprietà pubblica, nel 23% sono posseduti dai club calcistici o da società collegate e nel 15% da una terza parte.

La proprietà diretta o indiretta dei club, in particolare, è un fenomeno che si concentra in alcuni Paesi: la Scozia (con il 92% dei casi), l'Inghilterra (90%) e la Spagna (55%).

Il censimento demografico delle Top Division europee nel 2013-2014, infine, mette in evidenza la nota situazione di criticità del calcio italiano: la Serie A è al primo posto in Europa per età media dei calciatori (27,3 anni, rispetto ai 25,6 della Germania), al terzo per percentuale di calciatori stranieri (54,1%, superata soltanto da Cipro e Inghilterra, mentre Spagna e Germania sono intorno al 40%) e all'ultimo posto per la quota di calciatori provenienti dalle giovanili dei propri club di appartenenza (appena l'8,4%, rispetto ad esempio al 23,6% della Francia).

Affluenza media per partita - Top Division nel mondo 2013-2014



La proprietà degli stadi in Europa - club europei di Prima Divisione 2013



Età media calciatori - Top Division 2013-2014

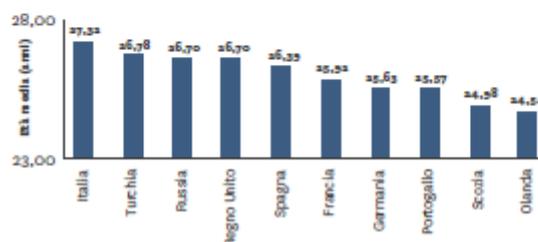


Figura 17: A) Affluenza media per partita – Top Division nel mondo 2013-2014; B) La proprietà degli stadi in Europa – club europei di Prima Divisione 2013; C) Età media calciatori – Top Division 2013-2014³⁷.

1.3 Competizioni nazionali e internazionali

Nel contesto di riferimento, ovvero il calcio europeo, oltre alle competizioni locali, del paese di provenienza della squadra, generalmente un campionato, una coppa nazionale e

³⁷ ReportCalcio2015, PwC, Arel e FIGC.

una supercoppa³⁸ (vincente campionato contro vincente della coppa nazionale), esistono delle competizioni “comuni”, gestite dalla UEFA (Union of European Football Association): la Champions League e l’Europa League.

L’accesso alle accennate competizioni “comuni” è dipendente all’ottenimento di determinati risultati sportivi nei differenti campionati di appartenenza. I posti assegnati ai differenti paesi sono regolati dalla UEFA in base ad un ranking di riferimento.

I ranking UEFA per coefficienti si basano sui risultati ottenuti da tutti i club europei nelle competizioni per club UEFA.

I coefficienti dei club per federazioni o ranking per nazioni o federazioni tengono conto dei risultati di tutti i club di quella federazione e vengono utilizzati per determinare il numero di posti assegnati nelle competizioni a quella federazione per le stagioni successive.

I ranking per coefficienti per club tengono conto dei risultati di ogni club nelle competizioni UEFA e vengono utilizzati per determinare le teste di serie nei sorteggi di competizioni per club.

I coefficienti con i quali si stilano i ranking sono basati sui risultati delle ultime cinque stagioni.

COEFFICIENTI CLUB PER PAESE				COEFFICIENTI PER CLUB		
	Paese	Squadre	P.ti	Squadre		P.ti
1	Spagna	4/7	96.142	1	Real Madrid	ESP 166.228
2	Inghilterra	0/7	80.391	2	Barcelona	ESP 154.228
3	Germania	2/7	78.558	3	Bayern	GER 149.711
4	Italia	3/6	67.676	4	Chelsea	ENG 142.078
5	Portogallo	1/6	61.049	5	Atlético	ESP 119.228
6	Francia	2/6	52.250	6	Benfica	POR 118.209
7	Russia	1/6	50.332	7	Schalke	GER 111.711
8	Ucraina	2/6	43.666	8	Arsenal	ENG 110.078
9	Olanda	0/6	40.979	9	Porto	POR 109.209
10	Belgio	1/5	37.000	10	Man. United	ENG 103.078
Ultimo aggiornamento: 20/03/2015 07:23 CET				Ultimo aggiornamento: 20/03/2015 07:23 CET		
Classifica completa				Classifica completa		

Figura 18: Ranking Uefa³⁹.

³⁸ Ad eccezione del campionato inglese e di quello francese, nei quali sono previste due coppe nazionali, una riguardante la lega di appartenenza (Football League Cup e Coupe de la Ligue) ed una aperta a tutte le squadre professioniste del paese (FA Cup e Coupe de France).

³⁹ Fonte: www.uefa.com.

In base al ranking nazionale sopra riportato parteciperanno alla prossima Champions League (direttamente o tramite fasi di qualificazione): 4 squadre dei primi 3 campionati nella classifica dei ranking (3 direttamente alla fase a gironi e 1 alla fase “playoff”, precedente all’ammissione alla fase a gruppi); 3 dei campionati con posizione quattro e cinque nella classifica dei ranking (2 direttamente alla fase a gruppi e una alla suddetta fase “playoff”); 3 squadre del campionato posizionato sesto nel ranking (2 dirette e 1 alla fase “Q3 non champions”, precedente alla fase “playoff” che prevede quindi il superamento di due turni, appunto Q3 non champions e playoff per accedere alla fase a gironi); 2 squadre dei campionati dal settimo al dodicesimo posto (1 direttamente alla fase a gironi e 1 al “Q3 non champions”); 2 squadre dei campionati posizionati dal tredicesimo al quindicesimo posto del ranking (la vincente del campionato alla fase “Q3 champions” e la seconda classificata alla fase “Q3 non champions”); 1 squadra per le nazioni dalla posizione sedici alla quarantacinque (la vincente del campionato accede al “Q3 champions”); e infine 1 squadra dei campionati posizionati dal quarantaseiesimo al cinquantaquattresimo (la vincente accede al “Q2 champions”, fase antecedente al “Q3 champions”).

Parteciperanno invece alla seconda competizione europea, l’Europa League: 3 squadre per i primi tre campionati nel ranking (quinta e sesta classificata direttamente alla fase a gruppi, la settima al “Q3”); 3 squadre per il campionato quarto nel ranking (quarta e quinta classificata direttamente alla fase a gruppi, la sesta al “Q3”); 3 squadre per i campionati dal quinto al nono classificato (una direttamente alla fase a gruppi e due alla fase “Q3”); i campionati dal decimo al dodicesimo posto del ranking qualificano 3 squadre nella competizione (una alla fase a gruppi, una al “Q3” e una al “Q2”); dal diciottesimo al ventitreesimo posto parteciperanno alla competizione 3 squadre (una al “Q2” e due al “Q1”); i restanti campionati qualificano tre squadre al “Q1”, ad eccezione delle ultime tre posizioni del ranking che ne portano due.

È inoltre prevista un’ulteriore competizione, la Supercoppa Europea, alla quale partecipano le due squadre vincenti le competizioni “comuni” prima descritte.

Infine è prevista una competizione internazionale, organizzata dalla FIFA (Fédération Internationale de Football Association): La coppa del Mondo per Club. Tale competizione prevede la partecipazione delle squadre vincenti delle massime competizioni “comunitarie” per club, ovvero: la Champions League per le squadre europea, organizzata come visto dalla UEFA; la Coppa Libertadores per le squadre sudamericane; la CONCACAF Champions League per le squadre centro-nordamericane; la CAF Champions League per le squadre africane; la AFC Champions League per quelle provenienti dall’Asia; la OFC Champions League per le squadre dell’Oceania; e infine dal 2007 partecipa anche la squadra vincitrice del campionato della nazione ospitante.

La nuova struttura delle competizioni definite precedentemente “comuni”, ovvero quella descritta, ha permesso l’avvento e lo sviluppo di realtà, quali Cipro, Bulgaria etc., che precedentemente non erano in grado di portare a competere le proprie migliori squadre (in alcuni casi solo una) con le squadre delle top Division europee.

Nel 2009 è stata operata la suddetta riforma delle competizioni, che ha coinvolto soprattutto i turni preliminari.

Le squadre ammesse direttamente ai gruppi sono 32: i campioni d’Europa, le prime tre classificate dei tre migliori campionati, le prime due delle nazioni dal 4° al 6° posto del ranking e i campioni delle federazioni fra il 7° e il 12° posto. I dieci posti residui sono attribuiti attraverso quattro turni preliminari di andata e ritorno, ad eliminazione diretta. Cinque posti sono riservati ai campioni nazionali minori che devono affrontare obbligatoriamente almeno due turni di qualificazione, cui se ne aggiunge un terzo per le federazioni dal 16° posto in giù, e un quarto per i sei più piccoli paesi.

Altri cinque ingressi riguardano invece le peggiori piazzate dei quindici migliori campionati: in questo caso si svolgono solo due turni preliminari, dal primo dei quali sono esclusi i club delle cinque migliori nazioni.

Le quindici squadre eliminate negli ultimi due turni preliminari accedono comunque alla UEFA Europa League: le cinque eliminate al terzo turno sono obbligate ad affrontare l’ultimo turno preliminare dell’Europa League, mentre le dieci eliminate al quarto turno accedono direttamente alla fase a gironi.

“Si è trattato di una riforma “democratica” applaudita infatti dalla maggioranza dei club e delle nazioni Uefa che hanno confermato Platini al vertice del movimento. Indubbiamente la “svolta” ha permesso l’accesso alla Champions (e ai suoi munifici premi) di moti più club e un allargamento, almeno formale, del calcio europeo di prima fascia”⁴⁰.

D’altra parte però c’è un discorso economico più profondo da affrontare; riporto le parole di Marco Bellinazzo, riprese dal suo blog, per far capire quale è stata la principale critica contro questa riforma: “le squadre “campioni” provenendo da campionati minori hanno ottenuto poco più del 50% dei punti di quelle “piazzate” appartenenti ai tornei più prestigiosi e si sono qualificate agli ottavi (dove sono regolarmente uscite) solo 3 volte anziché 14. Questi numeri potrebbero suggerire il fatto che la “redistribuzione” economica ventilata da Platini come una delle ragioni della riforma, a cinque anni dall’applicazione del nuovo format, evidentemente non funziona. Nel senso che i soldi ottenuti dal “passaggio” ai gironi non permettono ai club minori di rafforzarsi in modo da poter stabilmente competere a livello continentale e quindi sembrano più un “obolo” di partecipazione per le nazioni minori che però rischia di tenere fuori dalla Champions squadre più strutturate che possono davvero aumentare lo spettacolo di quel che è il miglior prodotto del calcio europeo e di conseguenza l’interesse dei network televisivi mondiali e degli sponsor”⁴¹.

La proposta che Bellinazzo considera “davvero “democratica””, riprendendo le sue parole dal blog del *IlSole24Ore* “Calcio & Business”, “sarebbe magari quella di concentrare nella Champions le squadre migliori in modo da aumentarne i ricavi dimezzando i posti garantiti ai “campioni” e dirottando questi ultimi nell’Europa League”⁴². Continua sottolineando come all’Europa League, “però, andrebbero destinate maggiori risorse rispetto a quanto avviene oggi in modo da far crescere seriamente le potenzialità economiche dell’intero movimento calcistico del Vecchio

40 “Meno squadre “campioni” in Champions e più soldi in Europa league: e se fosse questo il “vero” atto di democrazia calcistica?”, Marco Bellinazzo, Blog del *IlSole24Ore* “Calcio & Business”.

41 Marco Bellinazzo, *Calcio & Business*, Blog de *IlSole24Ore*.

42 V. nota 41.

Continente”⁴³. Criticando invece le scelte fatte dalla UEFA sul piano economico, infatti se il totale dei ricavi della Champions League nella stagione 2013/14, è stato pari a 1,3 miliardi di euro e il 75% delle entrate provenienti dalla vendita dei diritti televisivi e dai contratti commerciali stipulati dalla Uefa è stata girata ai club tra premi sportivi e market pool, appena 40 milioni di euro della quota destinata ai club partecipanti alla Champions è stato versata in contributo ai club protagonisti in Europa League; i quali l’anno scorso hanno potuto contare su entrate proprie per 170 milioni. “E se fosse questa la vera sperequazione da risanare?”⁴⁴.

Un’altra visione della differenza tra Champions League ed Europa League la presenta il direttore organizzativo dell’AC Milan, il dott. Umberto Gandini, il quale in un’intervista riportata dal blog sportivo, www.tifosobilanciato.it, rispondendo alla domanda se fosse l’Europa League da considerare la “cugina povera” della Champions League, sottolinea come la differenza tra le due competizioni è da attribuire principalmente ai principi che le guidano.

Riprendendo le sue parole: “la Champions League è nata per migliorare il format della vecchia “Coppa dei Campioni”, aprendo la competizione anche a squadre che, nonostante non avessero vinto il titolo nazionale, avevano espresso valori sportivi importanti nei rispettivi campionati. Il format dell’Europa League (che è ancora “giovane” risalendo alla stagione 2009/2010 e modificato nel 2012/2013), invece, nasceva con una logica completamente diversa: consentire a squadre di nazioni diverse, anche piccole, di misurarsi con una competizione europea, acquisire visibilità, migliorare il proprio appeal. Esempificando al massimo il concetto: la CL nasce con uno spirito “elitario”, la EL “partecipativo”⁴⁵.

L’UEFA e la classe dirigente del mondo calcio, stanno continuamente discutendo in merito a riforme delle competizioni “comuni”, essendo esse diventate sempre più un fattore decisivo per investimenti e sviluppo di realtà associative che senza tali

⁴³ V. nota 41.

⁴⁴ V. nota 41.

⁴⁵ <http://www.tifosobilanciato.it/2013/06/11/leuropa-league-cugina-povera-umberto-gandini-ac-milan-ci-aiuta-a-capire-la-ratio-dellattuale-format-e-i-progetti-della-uefa/>

competizioni non potrebbero mantenere i livelli di performance economica richiesti dalla “stringente” regolamentazione del Fair Play Finanziario.

Capitolo 2: Il Fair Play Finanziario

Perché dedicare un capitolo sul Financial Fair Play? La risposta è molto semplice, il FFP⁴⁶, come fin da ora lo chiamerò, è stata la principale novità introdotta nel panorama calcistico europeo degli ultimi anni, ed ha grossa incidenza su quello che è e che sarà lo sviluppo economico e di gestione delle società di calcio.

L'introduzione di un regolamento che impone il rispetto di determinati requisiti economici è stata, nel settore, una grandissima novità. Infatti il mondo del calcio fin dalle origini era caratterizzato dalla gestione "approssimativa", dal punto di vista economico finanziario, delle società sportive, che vedeva molto spesso la copertura a fine anno del disavanzo di gestione da parte del proprietario, spesso un magnate che possedeva la società di calcio per divertimento.

2.1 Cos'è

“Con il termine di Fair Play Finanziario (FFP) si intende quell'insieme di regole e criteri di monitoraggio che la UEFA ha elaborato, con l'obiettivo di migliorare la capacità economica e finanziaria dei club attraverso una disciplina nella gestione dei bilanci, incoraggiandole ad operare su entrate proprie. Il FFP è la naturale evoluzione del sistema di Licenze UEFA⁴⁷ introdotto nel 2003/04 con lo scopo di cominciare a limitare l'accesso alle competizioni UEFA ai club poco solidi dal punto di vista finanziario”⁴⁸.

⁴⁶ Financial Fair Play.

⁴⁷ Verifica di una serie di requisiti (sportivi, infrastrutturali, organizzativi, legali, economico-finanziari) per l'ammissione dei vari club alle competizioni continentali. Introdotto con l'obiettivo di incoraggiare il calcio europeo per club a guardare oltre il breve termine e a considerare gli obiettivi a lungo termine essenziali per la buona salute del calcio. Il sistema delle Licenze per club UEFA si basa su una serie di standard qualitativi ben definiti, che ciascun club deve rispettare per avere accesso alle competizioni UEFA per club, e su principi chiave quali trasparenza, integrità, credibilità e capacità.

⁴⁸ <http://www.calciofinanza.it/2015/01/13/come-funziona-ora-breakeven-rule-fair-play-finanziario/>

2.2 L'introduzione

Il 18 maggio del 2012, il Comitato Esecutivo della U.E.F.A. ha approvato il nuovo regolamento denominato U.E.F.A. "Club Licensing and Financial Fair Play Regulation-Edition 2012", entrato in vigore il 1 giugno 2012, che sostituisce la precedente Edizione del 27 maggio 2010. Tale regolamento, incorporato nel Manuale delle Licenze U.E.F.A., stabilisce i requisiti sportivi, legali, infrastrutturali, organizzativi, ed economico finanziari ai quali i club devono uniformarsi entro la stagione 2013/2014 al fine di partecipare alle competizioni europee per la successiva stagione 2014/2015. Ai sensi dell'art. 59 di tale Regolamento, è previsto un periodo di monitoraggio dell'andamento economico-finanziario delle società calcistiche per le stagioni sportive 2012/2013 e 2013/2014 al termine del quale verrà esaminato e valutato dal CFCB⁴⁹ (Club Financial Control Body), organo di controllo finanziario dei club istituito dal presente Regolamento, il possesso da parte delle società dei parametri legali, infrastrutturali ed economico-finanziari prescritti dal Financial Fair Play.

2.3 Il regolamento

A partire dalla Stagione Sportiva 2013/2014, ciascun club deve presentare:

- 1) bilancio, a livello consolidato, certificato da revisore esterno, che non presenti eccezioni relative alla continuità aziendale ('going concern');
- 2) patrimonio netto non negativo a livello consolidato;
- 3) nessun debito scaduto verso i club, i dipendenti e/o le autorità sociali o fiscali;
- 4) il rispetto della 'Break-Even Rule' ovvero un 'break-even result' positivo nei due anni precedenti l'entrata in vigore della nuova normativa U.E.F.A. (dunque nelle Stagioni 2011/12 e 2012/13) ovvero, a regime, per i tre anni consecutivi precedenti quello per il quale si richiede la Licenza U.E.F.A..

⁴⁹ La CFCB è parte degli organi della UEFA per l'Amministrazione della Giustizia e dispone di un team di esperti finanziari e giuridici indipendenti.

Il rispetto della “Break-Even Rule”⁵⁰ prevede il pareggio di bilancio, inteso come la copertura di tutte le proprie spese (con l'eccezione di alcune tipologie specificate dal Regolamento U.E.F.A., come ad esempio quelle per lo sviluppo di un proprio stadio e/o del proprio settore giovanile o investimenti di natura sociale a livello generale e/o per la propria comunità di riferimento) con i propri ricavi per i due anni antecedenti ovvero, a regime, per i tre anni consecutivi precedenti la stagione per la quale si richiede la Licenza U.E.F.A.

Il livello consentito di deficit è limitato a soli € 5.000.000; tuttavia, al fine di portare i club nel nuovo regime, la UEFA ha stabilito importi più elevati di disavanzo per il periodo complessivo di tre anni (due anni per il primo test), che diminuiscono nel tempo, e sono disponibili solo se il deficit viene ridotto al consentito € 5.000.000 per i contributi di capitale da parte dei partecipanti di capitale e / o con parti correlate.

⁵⁰ Per calcolare il break-even è necessario prendere in considerazione alcuni componenti che caratterizzano il bilancio delle società di calcio professionistiche, individuati dall'articolo 58 delle *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations (Edition 2012)*. Tali componenti definiscono i *Relevant Income* e le *Relevant Expenses*, ossia i componenti positivi e negativi di reddito rilevanti per la determinazione del parametro di *break-even result*. Per ricavi e costi rilevanti non si intendono tutti quelli presenti nel conto economico ma solo quelli esplicitamente considerati tali dall'UEFA ed indicati nell'*Annex X* che, in sostanza, sono i ricavi e i costi chiaramente e direttamente connessi all'attività calcistica riferiti alla società richiedente la Licenza e alle società da questa controllate.

Sono ricavi rilevanti i seguenti :

- Ricavi da biglietteria (sono comprese tutte le gare, nazionali ed internazionali, ufficiali ed amichevoli);
- Ricavi da sponsor e pubblicità;
- Ricavi da diritti di diffusione (sono compresi tutti i tipi di mezzi di comunicazione anche quelli non televisivi);
- Ricavi da attività commerciale (merchandising o vendita di alimenti e bevande nello stadio, ecc.);
- Altri proventi di gestione (tutto ciò che non rientra nelle categorie sopra descritte);
- Proventi da gestione diritti calciatori (plusvalenze legate alla cessione dei giocatori);
- Eccedenze risultanti dalla cessione di immobilizzazioni materiali (plusvalenze da alienazione legate alla vendita di fabbricati, terreni, attrezzature, ecc.);
- Proventi finanziari (interessi attivi derivanti dagli investimenti finanziari in possesso del club).

Sono spese rilevanti :

- Costi di vendita dei materiali (costi equipaggiamento tecnico, le spese mediche, la ristorazione, ecc.);
- Costi per il personale (costi relativi a tutti i dipendenti, non solo ai calciatori);
- Costi operativi collegati all'attività sportiva legati all'organizzazione delle gare (ad esempio affitto dello stadio) e tutte le altre spese legate alle attività non direttamente calcistiche (ad esempio le tasse e le imposte);
- Ammortamenti, perdite di valore dei diritti di sfruttamento dei calciatori, minusvalenze;
- Oneri finanziari e dividendi (oltre agli interessi passivi per i vari prestiti, mutui o gli scoperti bancari, sono compresi anche i dividendi distribuiti ai soci);
- Gli oneri derivanti da transazioni con parti correlate al club richiedente la Licenza sono considerati nel calcolo del break-even result al maggior valore fra quello di mercato e quello effettivamente sostenuto.

Le soglie di disavanzo di transizione sono:

- 45 milioni di € per il 2013/14 e 2014/15;
- 30 milioni di € per 2015/16, 2016/17 e 2017/18;
- inferiore a 30 milioni di € per 2018 e oltre.

Break - even rule

Acceptable Deviation Levels						
Monitoring Period	Number of Years	Financial Statements yrs			Acceptable Deviation (€m)	
		T-2	T-1	T	Covered	Not covered
2013/14	2	N/A	2012	2013	45	5
2014/15	3	2012	2013	2014	45	5
2015/16	3	2013	2014	2015	30	5
2016/17	3	2014	2015	2016	30	5
2017/18	3	2015	2016	2017	30	5
2018/19	3	2016	2017	2018	<30	5

Figura 19: Break-even rule⁵¹

2.4 Le sanzioni

Ogni club che supera gli importi di disavanzo di transizione sarà automaticamente in violazione della regola "break-even", indipendentemente da eventuali contributi di capitale. Tuttavia, solo per i primi due periodi di monitoraggio (cioè 2013/14 e 2014/15), la UEFA tiene in considerazione (1) se il quantum e l'andamento delle perdite sta migliorando; (2) se l'eccessiva spesa è causata dal deficit nel 2011/12, che a sua volta è causa di salari dei giocatori che sono stati contratti prima del giugno 2010 (quando sono state approvate le regole di fair-play); e (3) l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio.

⁵¹http://www.fpcu.it/App_Common/Files/FilesEventi/33960/Financial%20Fair%20Play%202014%20-%20Uefa.pdf.

Ai sensi dell'art. 14 e 29 del nuovo regolamento denominato "Procedural Rules Governing the Uefa Club Financing Control Body", edizione 2014, nelle ipotesi di non conformità da parte dei club ai parametri stabiliti nel Regolamento, il CFCB, al termine del periodo di monitoraggio, può applicare i seguenti provvedimenti:

- (i) avvertimento ("warning");
- (ii) ammonizione ("reprimand");
- (iii) multa fino a euro 100.000; o
- (iv) deferimento del caso alla camera arbitrale ("adjudicatory chamber").

Si precisa che nell'ipotesi di deferimento sub (iv), la Camera Arbitrale, nelle ipotesi di non conformità da parte dei club ai parametri stabiliti nel Regolamento, ai sensi dell'art. 16 del Regolamento potrà applicare alle società le seguenti sanzioni disciplinari:

- (i) avvertimento;
- (ii) ammonizione;
- (iii) ammenda;
- (iv) punti di penalizzazione;
- (v) ritenzione dei proventi derivanti dalla partecipazione alle competizioni UEFA;
- (vi) limitazione per i club all'iscrizione del numero dei giocatori nelle liste di partecipazione alle competizioni UEFA;
- (vii) squalifica e/o esclusione dalle competizioni UEFA;
- (viii) revoca dei titoli conseguiti.

Inoltre, secondo quanto previsto dall'art. 62 del "Club Licensing and Financial Fair Play Regulations-Edition 2012" la U.E.F.A. può richiedere maggiori informazioni economiche e finanziarie e chiarimenti ai club che presentano:

- (i) un costo del personale tesserato (rappresentato da stipendi e ammortamenti) superiore al 70% dei ricavi;
- (ii) un indebitamento finanziario (inclusi i crediti/debiti verso società calcistiche per la campagna trasferimenti) superiore ai ricavi.

2.5 Gli effetti

Dal report UEFA emergono i primi effetti positivi del Fair Play Finanziario sui conti delle società europee. Nell'ultimo anno le perdite complessive dei club di prima divisione, dopo sei anni di crescita consecutiva, si sono ridotte di 600 milioni di euro.

Infantino⁵² ha dichiarato: “La riduzione delle perdite complessive di 600 milioni di euro rappresenta un calo del 36% su base annua. Perché una riduzione così repentina? Naturalmente per l'introduzione del fair play finanziario, ma anche perché questo sarà il primo anno che verrà esaminato secondo il principio di parità dei bilanci. Quindi, la maggior parte dei club ha già prestato attenzione alle sue finanze e si è mossa nella direzione giusta. Credo che questa riduzione in un solo anno dimostri concretamente gli effetti del fair play finanziario”.

Il Segretario Generale ha aggiunto: “Il successo del fair play finanziario non verrà misurato dal numero di club esclusi dalle competizioni UEFA, perché ogni club escluso rappresenta una sconfitta per l'Europa in generale. Il successo del fair play finanziario verrà determinato da cifre e fatti concreti”.

Il Presidente UEFA Michel Platini ha dichiarato: "Il fair play finanziario non è un'iniziativa unilaterale del presidente UEFA, ma uno sforzo congiunto di tutti i portatori di interesse del calcio europeo: club, leghe, federazioni e anche enti politici in Europa. Si tratta di un'iniziativa pensata per regolamentare il sistema finanziario nel calcio dopo anni di perdite sempre maggiori. Non vogliamo uccidere i club: vogliamo lavorare insieme e creare un ambiente sano e sostenibile per loro e per il calcio europeo. Come vediamo da queste cifre, le nostre misure funzionano bene".

Altre cifre della relazione illustrano gli effetti positivi del fair play finanziario e del sistema di licenze per club in Europa. Per la prima volta dal 2006, anno in cui sono iniziati i rilevamenti, l'aumento dei profitti (6,9%) ha superato gli aumenti di stipendio

⁵² Segretario Generale dell'UEFA.

(6,5%). Inoltre, i debiti insoluti (denaro dovuto ad altri club/giocatori e al fisco) sono calati da 57 milioni di euro nel 2011 a 9 milioni di euro nel 2013 dopo una serie di sanzioni ai club. I 9 milioni di euro di debiti insoluti al 30 giugno 2013 rappresentano una diminuzione del 70% rispetto ai 30 milioni di euro del 2012.

2.6 I casi sanzionati

Le prime sanzioni riguardarono il periodo di osservazione terminato al 30 giugno 2012, in tal senso la camera investigativa del CFCB aveva congelato, come misura cautelare, la distribuzione dei premi in denaro a 23 società che al 30 giugno 2012 risultavano avere debiti significativi.

Sulla base di nuove informazioni aggiornate al 30 settembre 2012 e di un miglioramento della situazione economica dei club, l'organismo Uefa ha deciso di far cadere la misura cautelare su 16 di questi 23 club.

La camera investigativa del CFCB ha deciso inoltre di rimandare i casi riguardanti Hajduk Split (CRO), NK Osijek (CRO), Málaga (ESP), Rapid București (ROU), Dinamo București (ROU), Partizan (SRB) e Vojvodina (SRB) alla camera giudicante affinché deliberi sulle azioni da intraprendere.

La stessa camera investigativa ha sollevato il caso di due altri club, Lech Poznań (POL) e Arsenal Kyiv (UKR) dato che i bilanci sono peggiorati tra il 30 giugno 2012 e il 30 settembre 2012.

Il risultato del lavoro di controllo svolto dalla camera investigativa è stato l'emanazione di 8 sanzioni sui 9 club (sopra indicati) messi sotto osservazione. Sanzioni decise dal collegio consultivo della Commissione per il controllo finanziario dei club Uefa (CFCB), per i ritardi significativi nei pagamenti.

Queste, nel dettaglio, le decisioni:

- Il Málaga viene escluso dalla partecipazione alla prossima competizione Uefa alla quale dovesse qualificarsi nelle prossime quattro stagioni. Inoltre, la squadra spagnola sarà esclusa per una ulteriore competizione Uefa alla quale dovesse

qualificarsi (nelle prossime quattro stagioni) se non dimostrerà, entro il 31 marzo 2013, di non avere debiti nei confronti di altri club, di tesserati e del Fisco spagnolo, in conformità con il Regolamento delle licenze dei club e del fair play finanziario.

Al Malaga è stata inoltre inflitta un'ammenda pari a 300.000 euro. Mentre vengono rilasciati i premi in denaro trattenuti lo scorso 11 settembre 2012 (in via cautelare).

- L'Hajduk Split è escluso dalla partecipazione alla prossima competizione Uefa alla quale dovesse qualificarsi nelle prossime tre stagioni (2013/14, 2014/15, 2015/16), salvo che dimostri, entro il 31 marzo 2013, di avere pagato gli arretrati precedentemente accertati dalla Camera d'Inchiesta della CFCB; di avere estinto ogni debito rinviato per iscritto in scadenza prima del 31 marzo 2013, nonché di avere regolato al 31 dicembre 2012 tutte le posizioni in scadenza prima del 31 marzo 2013, in conformità con gli Articoli 49 e 50 del Regolamento delle licenze per club e del fair play finanziario. Al club croato è stata inoltre inflitta un'ammenda pari a 80.000 euro, di cui la metà è sospesa e dovrà essere corrisposta soltanto ove il club non potesse dimostrare, entro il 31 marzo 2013, di avere estinto i propri debiti, in conformità con il Regolamento Uefa. I premi in denaro trattenuti in data 11 settembre 2012 (in via cautelare) saranno liberati.
- Un altro club croato l'Osijek è escluso dalla partecipazione alla prossima competizione Uefa alla quale dovesse qualificarsi nelle prossime tre stagioni (2013/14, 2014/15, 2015/16), salvo che dimostri entro il 31 marzo 2013 di avere pagato gli arretrati precedentemente accertati dalla Camera d'Inchiesta della CfcB; di avere estinto qualsiasi debito rinviato per iscritto in scadenza prima del 31 marzo 2013, nonché di avere regolato al 31 dicembre 2012 tutte le posizioni in scadenza prima del 31 marzo 2013. All'NK Osijek è stata inoltre inflitta un'ammenda pari a 100.000 euro. I premi in denaro trattenuti in data 11 settembre 2012 (in via cautelare) saranno liberati.
- Anche il Rapid Bucarest è escluso dalla partecipazione alla prossima competizione alla quale dovesse qualificarsi nelle prossime tre stagioni (2013/14, 2014/15, 2015/16), salvo che dimostri entro il 31 marzo 2013 di avere

pagato gli arretrati precedentemente accertati dalla Camera d'Inchiesta della CFCB; di avere estinto qualsiasi debito rinviato per iscritto in scadenza prima del 31 marzo 2013, nonché di avere regolato al 31 dicembre 2012 tutte le posizioni in scadenza prima del 31 marzo 2013. Inflitta un'ammenda di 100.000 euro e premi sbloccati.

- Stesse sanzioni per la Dinamo Bucarest. Il club è escluso dalla partecipazione alla prossima competizione alla quale dovesse qualificarsi nelle prossime tre stagioni (2013/14, 2014/15, 2015/16), salvo che dimostri entro il 31 marzo 2013 di avere pagato gli arretrati precedentemente accertati dalla Camera d'Indagine della CFCB nonché di avere regolato al 31 dicembre 2012 tutte le posizioni in scadenza prima del 31 marzo 2013, in conformità con gli Articoli 49 e 50 del Regolamento delle licenze per club e del fair play finanziario. Ammenda di 100.000 euro in cambio dello sblocco dei premi in denaro.
- Il Partizan Belgrado è escluso dalla partecipazione alla prossima competizione Uefa alla quale dovesse qualificarsi nelle prossime tre stagioni (2013/14, 2014/15, 2015/16,), salvo che dimostri entro il 31 marzo 2013 di avere pagato gli arretrati precedentemente accertati dalla Camera d'Indagine della CFCB; di aver pagato ogni cifra differita e dovuta entro il 31 marzo 2013, e di aver sistemato ogni pagamento al 31 dicembre 2012 che andrà in scadenza per il 31 marzo 2013, in linea con gli Articoli 49 e 50 del Regolamento delle Licenze per Club e del Fair Play Finanziario. Per il Partizan anche una multa di 100.000 euro. Il premio in denaro trattenuto l'11 settembre 2012 (come cauzione) verrà liberato.
- Multe per il Vojvodina e l'Arsenal Kyiv. Il club serbo è stato multato per 10.000 euro (il premio in denaro trattenuto l'11 settembre 2012 verrà sbloccato). Il Club ucraino è stato multato per 75.000 euro. Saranno scontati 30.000 se il club proverà, entro il 31 marzo 2013, di aver saldato i suoi debiti secondo il Regolamento Uefa.

Come visto dal dettaglio delle sanzioni irrogate dall'UEFA nel 2012 era prevista una possibilità di evitare le sanzioni procedendo, entro il termine stabilito, a rimettere a posto i conti e adeguarsi al regolamento.

Nel caso elencato dei 8 club sanzionati, solo in 2 non sono riusciti a conformarsi alle regole ed hanno quindi subito la sanzione imposta, gli altri 6 sono riusciti a regolare la propria posizione (principalmente debitoria) ed hanno quindi ottenuto la cancellazione della sospensione.

Nello specifico si legge dalla conclusione delle indagini del collegio consultivo della Commissione controllo finanziario dell'Uefa (CFCB), riunitasi a Nyon (Svizzera), è emerso che il Rapid București e l'Arsenal Kyiv non hanno rispettato le condizioni e pertanto le sanzioni irrogate saranno applicate pienamente. Quindi il Rapid Bucarest dovrà pagare un'ammenda di 100.000 euro e non potrà partecipare alla prossima competizione Uefa per cui dovesse qualificarsi nelle prossime tre stagioni (2013/14, 2014/15, 2015/16). L'Arsenal Kyiv ha ricevuto invece un'ammenda complessiva pari a 75.000 euro.

La relazione del collegio inquirente della CFCB conferma invece che Málaga (Esp), Hajduk Spalato (Cro), Osijek (Cro), Dinamo Bucarest, Partizan Belgrado e Vojvodina (Srb) hanno rispettato tutte le condizioni imposte e le sanzioni (sospese) che erano state imposte a questi club non verranno applicate.

Mentre i casi riportati riguardarono principalmente squadre piccole e poco conosciute (ad esclusione del Malaga, che erano ormai anni che compete in Champions League), le indagini riguardanti i successivi anni (bilanci al 30 giugno 2013 e al 30 giugno 2014) hanno interessato realtà con un certo spessore (economico e non solo) del mondo del calcio. Parlo principalmente delle italiane Fc Internazionale (meglio conosciuta come Inter) e As Roma, delle inglesi Liverpool e Manchester City (vincitrice del campionato inglese nella stagione 2011/2012 e 2013/2014), e della francese Paris Saint Germain (anch'essa campione di Francia nel 2012/2013 e nell'anno successivo).

Il Liverpool è stato “assolto” nel Febbraio del 2015 in quanto ha dimostrato di aver rispettato i requisiti imposti dal FFP; gli altri club, gli italiani As Roma e Fc Inter, l'inglese Manchester City e la francese PSG, hanno raggiunto individualmente un

accordo transattivo che ha come obiettivo quello di assicurare che ogni club arrivi al pareggio di bilancio con un modesto ritardo.

2.6.1 Il caso PSG

Nello specifico l'accordo transattivo individuale ha previsto, per il PSG⁵³:

- L'impegno a rientrare entro un deficit annuale di 30 mnl di euro con la stagione 2014/15 e a raggiungere il pieno break even entro la stagione 2015/16 sulla base di un valore concordato del contratto di sponsorizzazione con la Qatar Tourism Authority significativamente più basso di quello nominale;
- a non incrementare il costo della rosa nelle prossime due stagioni;
- a vedere limitato a 21 il numero di calciatori che possono essere inclusi nelle liste "A" per le competizioni UEFA 2014/15;
- a limitazioni nel saldo dei trasferimenti per le stagioni 2014/15 e 2015/16 che possono essere inclusi nelle liste "A" delle competizioni UEFA;
- al pagamento di una multa di 60 milioni di euro a valere sugli incassi di competenza a partire dalla stagione 2013/14. Una quota di questa multa, pari a 40 mln, potrà essere restituita se il Club rispetterà gli impegni dell'accordo.

2.6.2 Il caso Manchester City

Per il Man City⁵⁴ invece:

- L'impegno a rientrare entro un deficit annuale di 20 mnl di euro con la stagione 2013/14 e di 10 mnl di euro per la stagione 2014/15;
- a non includere i ricavi da operazioni di vendita di asset intragruppo nel calcolo dei ricavi rilevanti ai fini del FFP;

⁵³ <http://www.uefa.org/disciplinary/club-financial-controlling-body/cases/index.html>

⁵⁴ <http://www.uefa.org/disciplinary/club-financial-controlling-body/cases/index.html>

- a non incrementare il costo della rosa nelle prossime due stagioni. Se il MCFC dovesse rispettare il proprio impegno in termini di risultato, il limite potrà essere rimosso per la stagione 2014/15/16;
- a vedere limitato a 21 il numero di calciatori che possono essere inclusi nelle liste "A" per le competizioni UEFA 2014/15. Tale limite sarà rimosso per la stagione 2015/16 se il MCFC rispetterà i parametri di break even;
- a limitazioni nel saldo dei trasferimenti per le stagioni 2014/15 e 2015/16 che possono essere inclusi nelle liste "A" delle competizioni UEFA;
- al pagamento di una multa di 60 milioni di euro a valere sugli incassi di competenza a partire dalla stagione 2013/14. Una quota di questa multa, pari a 40 mln, potrà essere restituita se il Club rispetterà gli impegni dell'accordo.

2.6.3 Il caso As Roma

Come si legge dal comunicato caricato sul sito ufficiale della società romana, in data 8 maggio 2015, è stato raggiunto un accordo transattivo⁵⁵ con la UEFA, nell'ambito del regolamento denominato FFP, che prevede le determinate sanzioni e condizioni:

- L'impegno a raggiungere il pareggio di bilancio per il periodo di monitoraggio riguardante la stagione 2017/2018 (relativo cioè al triennio 2015, 2016 e 2017);
- l'impegno a rientrare entro un deficit massimo di 30 milioni di euro per il periodo 2015 e 2016.
- la diminuzione del numero di giocatori iscrivibili nella "lista A" ai fini della partecipazione alle competizioni UEFA. La società potrà quindi iscrivere in "lista A" un massimo di 22 giocatori, al posto del potenziale massimo di 25 come previsto dalla normativa sulla concorrenza in materia. Tale restrizione potrà essere abolita a partire dalla stagione 2016/2017, se il club soddisferà le misure operative e finanziarie concordate con la CFCB dell'UEFA;

⁵⁵ Riguardante le stagioni sportive 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018.

- una limitazione, per tutta la durata dell'accordo, al numero di nuove iscrizioni che potrà includere in "lista A". Il calcolo di suddetta limitazione si basa sulla posizione di trasferimento netta del club nei rispettivi periodi di osservazione. Tale restrizioni saranno abolite a partire dalla stagione 2016/2017 se il club soddisferà le misure operative e finanziarie concordate con la CFCB dell'UEFA;
- l'impegno a pagare un importo fino a 6 milioni di euro, che sarà trattenuto da eventuali ricavi da partecipazione a competizioni UEFA dal 2014/2015 in poi. Di questo importo, 2 milioni saranno versati per intero, indipendentemente da qualsiasi rispetto anticipato dei requisiti richiesti, e saranno trattenuti in tre rate dello stesso importo. Il pagamento dei residui 4 milioni è condizionato e può essere evitato rispettando i termini dell'accordo transattivo con la UEFA.

2.6.4 Il caso Fc Inter

Come nel caso della As Roma anche la società milanese ha firmato un accordo transattivo⁵⁶ con la commissione predisposta alle sanzioni della UEFA; tale accordo prevede queste condizioni e sanzioni:

- l'impegno a raggiungere il pareggio di bilancio per il periodo di monitoraggio 2018/2019 (ovvero relativo al triennio 2016, 2017 e 2018);
- riduzione dei costi per il personale e una limitazione degli ammortamenti per gli acquisti dei giocatori;
- l'impegno per la chiusura dell'esercizio 2016 di un deficit massimo di 30 milioni di euro, e di nessun deficit per l'esercizio 2017;
- limitazione al numero di giocatori iscrivibili nella "lista A" per la partecipazione alle competizioni europee. La limitazione è a 21 giocatori iscrivibili nella stagione 2015/2016 e 22 nella stagione successiva (2016/2017), contro i 25 previsti normalmente dal regolamento. La restrizione potrà essere abolita a

⁵⁶ Riguardante le stagioni sportive 2015/2016, 2016/2017, 2017/2018 e 2018/2019.

- partire dal 2017/2018 qualora venissero soddisfatte le misure operative e finanziarie concordate con la UEFA;
- per l'intera durata dell'accordo verrà inoltre limitato il numero di nuovi elementi da includere nella "lista A", da calcolare in base al saldo sul mercato che deve essere pari o positivo. Anche in questo caso la restrizione potrà essere abolita nel 2017/2018;
 - l'impegno a pagare un importo fino a 20 milioni di euro, che saranno trattenuti da eventuali ricavi provenienti dalla partecipazione alle competizioni UEFA, a partire dalla stagione 2014/2015. La sanzione si divide in 6 milioni da versare per intero, trattenuti in tre rate uguali, e 14 con la condizionale. Ovvero la possibilità di non doverli pagare nel caso si rispettino le condizioni previste nell'accordo con la UEFA.

2.6.5 Il Trattamento delle operazioni con parti correlate

È interessante vedere come le indagini svolte nei confronti delle sopracitate PSG e Manchester City abbiano riguardato l'attendibilità delle mega sponsorizzazioni con parti correlate⁵⁷ che venivano contabilizzate dalle sue società non rispettando i parametri del FFP.

⁵⁷ IAS 24 : Una parte correlata è una persona o un'entità che è correlata all'entità che redige il bilancio.

- a) Una persona o uno stretto familiare di quella persona sono correlati a un'entità che redige il bilancio se tale persona:
 - i. ha il controllo o il controllo congiunto dell'entità che redige il bilancio;
 - ii. ha un'influenza notevole sull'entità che redige il bilancio; o
 - iii. è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità che redige il bilancio o di una sua controllante.
- b) Un'entità è correlata a un'entità che redige il bilancio se si applica una qualsiasi delle seguenti condizioni:
 - i. l'entità e l'entità che redige il bilancio fanno parte dello stesso gruppo (il che significa che ciascuna controllante, controllata e società del gruppo è correlata alle altre);
 - ii. un'entità è una collegata o una joint venture dell'altra entità (o una collegata o una joint venture facente parte di un gruppo di cui fa parte l'altra entità);
 - iii. entrambe le entità sono joint venture di una stessa terza controparte;
 - iv. un'entità è una joint venture di una terza entità e l'altra entità è una collegata della terza entità;
 - v. l'entità è rappresentata da un piano per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti dell'entità che redige il bilancio o di un'entità ad essa correlata. Se

Il FFP prevede in caso di operazioni “con parti correlate” una serie di obblighi, impone che:

- il football club individui quali sono le proprie parti correlate;
- il football club tenga distintamente separati i costi e i ricavi derivanti dalle operazioni con le controparti negoziali correlate al club;
- il football club assuma, ai fini del calcolo del break-even result, il minore tra il fair value⁵⁸ e il valore della operazione posta in essere con la propria parte correlata (qualora l’operazione effettuata non sia allineata al suo fair value);
- il football club regolamenti al proprio interno la procedura per l’effettuazione di operazioni con parti correlate similmente a quanto richiesto, per quanto riguarda il nostro paese dalla CONSOB relativamente alle società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati.

Mentre per il club francese la sponsorizzazione con Qatar Tourism Authority non è stata definita congrua ai fini del *fair value* dalla Uefa, ovvero non in linea con le cifre attuali di mercato.

Per il Manchester City invece nelle sanzioni pateggiate non si fa riferimento all'accordo di sponsorizzazione con Etihad, anch'esso siglato con parti correlate, di conseguenza definito dall'Uefa in linea con i valori di mercato.

L'Uefa per stabilire i valori di mercato congrui ai fini del FFP si è affidata ad esperti giuridici e finanziari, totalmente indipendenti dalle federazioni nazionali, che hanno analizzato nello specifico il mercato delle sponsorizzazioni e l'appel commerciale dei club.

Essendo un dato molto soggettivo, non sono state fornite notizie o analisi in merito.

l’entità che redige il bilancio è essa stessa un piano di questo tipo, anche i datori di lavoro che la sponsorizzano sono correlati all’entità che redige il bilancio;

- vi. l’entità è controllata o controllata congiuntamente da una persona identificata al punto (a);
- vii. una persona identificata al punto (a)(i) ha un’influenza significativa sull’entità o è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell’entità (o di una sua controllante).

⁵⁸ Paragrafo 9 dello IAS 39 “Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione”: “*il corrispettivo al quale un’attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili*”.

Ma sulla base di alcune informazioni di base, come la cifra definita congrua dell'accordo tra Etihad e City e i numeri della sponsorizzazione più redditizia siglata nel mondo del calcio, quella tra Manchester United e Chevrolet, si può stimare che un contratto di sponsorizzazione con parti correlate può essere considerato per il FFP componente di reddito (*relevant income*) fino a un valore massimo di 55/60 milioni di euro all'anno.

Valore molto lontano da quello ottenuto dal PSG nel suo contratto di sponsorizzazione, che prevedeva una cifra di 150 milioni di euro nel 2013 fino ad arrivare a circa 200 milioni negli anni successivi.

2.7 Conclusioni

Leggendo i dati riportati nella sesta relazione di benchmarking sul rilascio delle licenze per i club nell'ambito del calcio europeo per club, pubblicata dalla UEFA lo scorso anno (2014), emergono segnali positivi in merito agli effetti che il fair play finanziario sta avendo sul panorama calcistico europeo per club. Le cifre analizzate provenienti da quasi 700 club indicano che un numero crescente di proprietari destina denaro ai club, anziché conferire prestiti, e che si sono registrate perdite complessive inferiori per quasi 600 milioni di euro in ciascuno dei due anni precedenti.

Come si può notare dalla figura 33 (sotto riportata), oltre alla riduzione delle perdite totali di quasi 600 milioni, il FFP ha ottenuto ottimi risultati anche su altri due punti : l'88% dei club hanno cassa positiva e gli stati patrimoniali sono migliorati di 500 milioni di euro.

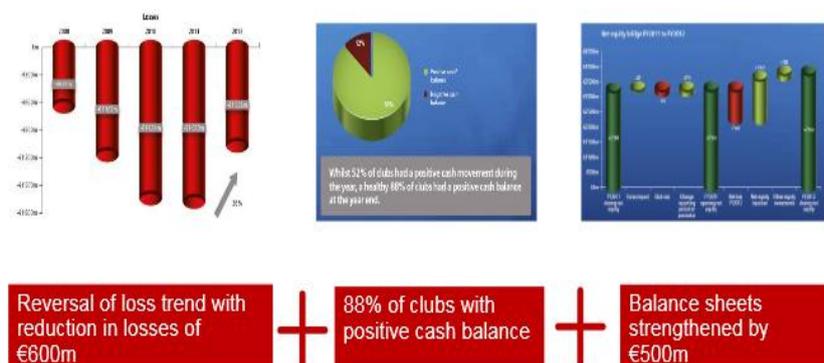


Figura 20: Risultati FFP⁵⁹

D'altro lato c'è da riportare una principale critica alla struttura del regolamento, che secondo alcuni esperti del settore crea un effetto inverso rispetto a quello della leale competizione tra club; permetterebbe infatti ai club già grandi di consolidare la propria posizione e non permetterebbe, invece, ai club piccoli di investire per arrivare al livello dei club grandi.

Bisogna però, per giudicare la buona riuscita del FFP, esulare dal calcolo matematico dei benefici e dei costi, essendo tale valutazione influenzata da troppe variabili soggettive che potrebbe portare a considerazioni errate. Il settore delle società di calcio è infatti caratterizzato anche e soprattutto da fattori imponderabili come la competizione e l'incertezza del risultato.

Ciò che è certo è che, vista la condizione economica mondiale del momento, il calcio doveva per forza adeguarsi alle problematiche vigenti e dare un forte segnale di interesse alle stesse, e non cullarsi nella sua posizione di privilegio (vedi capitolo 1 sulla descrizione dei numeri).

In tal senso il FFP è stato il modo, se migliore non sta a me dirlo, per rispondere a queste problematiche, e per far sì che anche il calcio abbia delle regole economiche

⁵⁹ http://www.fpcu.it/App_Common/Files/FilesEventi/33960/Financial%20Fair%20Play%202014%20-%20Uefa.pdf.

chiare e uguali per tutti (in un contesto di competizione europea ovviamente), che impongano una razionale gestione delle risorse di una società.

“Ciò che auspicabilmente potrebbe essere introdotto come correttivo alle UEFA *Regulations* e alle normative di settore previste dalla singole federazioni è, ad esempio:

- omogeneizzazione a livello UEFA della data di chiusura dell'esercizio sociale dei singoli clubs;
- obbligo di adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS a tutte le società di calcio professionistiche che presentano la domanda di ammissione ai campionati europei;
- obbligo di adozione di più stringenti regole di corporate governance da parte dei singoli football club che prevedano l'individuazione di appositi comitati di amministratori indipendenti creati in seno al Consiglio di Amministrazione in presenza di operazioni con parti correlate;
- maggior coordinamento tra le diverse forme di controllo attualmente previste a livello UEFA e a livello di singole federazioni;
- individuazione di criteri standard ed oggettivi per l'individuazione del fair value relativamente ad operazioni con parti correlate che, più facilmente rispetto ad altre, potrebbero consentire di eludere i parametri previsti dal financial fair play;
- individuazione di regole più chiare per la corretta individuazione del reporting perimeter⁶⁰ rilevante ai fini del calcolo dei requisiti previsti dal financial fair play”.

⁶⁰ Il UEFA-CI-FFP-IT-Solution-Toolkit-2013 precisano che, come richiesto dall'art 46-bis delle UEFA Regulations, il reporting perimeter sia “the entity or combination of entities in respect of which financial information must be prepared and submitted for the purposes of club licensing and club monitoring”. In base alla specifica situazione in cui si trova il soggetto richiedente la Licenza UEFA, il reporting perimeter dovrà quindi, a seconda dei casi, comprendere: a) unicamente il club titolare della Licenza; b) il gruppo di imprese, comprendente il club richiedente la Licenza, così come individuato dall'art 46 delle UEFA Regulations, come se il gruppo di imprese fosse un'unica impresa; c) un'aggregazione di imprese, comprendente il club richiedente la Licenza, così come se fossero un'unica impresa.

Capitolo 3: Il modello di rating

L'obiettivo della mia tesi, come già accennato prima, è quello di fornire un modello valutativo applicabile a tutte le società di calcio del mondo; che permetta cioè di definire parametri di valutazione delle performance economico-sportive delle società coerenti per tutte le diverse situazioni associative e condizioni competitive.

Per ottenere questo risultato ho dovuto ovviamente selezionare dei driver che mi permettano di dare una valutazione adeguata alle diverse società; la determinazione di una forchetta di valori, i quali differenzieranno le diverse valutazioni, e la combinazione delle valutazioni assegnate per ogni driver permetterà di definire un giudizio unitario sulla situazione economico, finanziaria, patrimoniale e sportiva delle società oggetto di valutazione.

Il punto di forza del modello sarà quello di essere in grado di modellarsi alle differenti realtà, permettendo cioè di arrivare ad un giudizio per tutte le società, di cui se ne voglia uno, utilizzando semplicemente le regole imposte.

3.1 I cluster

Ho deciso di dividere il campione (30 società di calcio europee) in due cluster, differenziati unicamente dalla proprietà o meno dello stadio.

La decisione è basata sulla grandissima importanza che il cespite ha ottenuto in questi ultimi anni, e per dare risultanza alla capacità dello stesso di incidere sui risultati economici, i finanziari e patrimoniali delle società moderne.

Il primo cluster, quello denominato “senza stadio”, è formato da:

- As Roma
- Ss Lazio
- Ac Cesena
- Cagliari Calcio
- Catania Calcio
- Hellas Verona

- Fc Inter
- Ac Milan
- Napoli
- Parma
- Sampdoria
- Sassuolo
- Udinese
- Ajax

Il secondo cluster, denominato “con stadio”, è invece composto da:

- Fc Juventus
- Manchester United
- Manchester City
- Real Madrid
- Fc Porto
- Borussia Dortmund
- Fc Chelsea
- Fc Arsenal
- Bayern Monaco
- Atletico Madrid
- Galatasaray
- Norwich City
- Olympique Lyonnais (Lione)
- Schalke 04
- West Ham United
- Barcelona

3.2 I driver

Partiamo dai perni fondamentali del modello, cioè i campi oggetto d’analisi; essi sono :

1. I ricavi operativi, escluse le plusvalenze derivanti dalla gestione dei calciatori;

2. I costi operativi, composti esclusivamente dal costo del personale e dagli ammortamenti dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei giocatori; essendo tali voci le principali componenti dei costi operativi di una società di calcio, e soprattutto perché presentano le maggiori differenze tra una società e l'altra (i costi organizzativi e generali si assestano su grandezze molto simili per realtà comparabili);
3. Capitalizzazione di borsa, ovviamente driver utilizzato solo per le società quotate in borsa.
4. I ricavi da gara, una sottovoce dei ricavi operativi riguardanti nello specifico le entrate generate dal botteghino dello stadio e di tutte le attività connesse alla struttura;
5. Il capitale investito, ovvero il totale degli impieghi risultante da stato patrimoniale;
6. La posizione finanziaria netta, estesa anche alla differenza tra crediti e debiti nei confronti delle società del settore, essendo tale grandezza considerata nella valutazione che la UEFA fa nel contesto del FFP;
7. L'EBITDA, o detta all'italiana MOL (margine operativo lordo);
8. Il patrimonio netto, parametro considerato dalla Covisoc per il rilascio della licenza di iscrizione al campionato di serie a;
9. Il valore contabile dello stadio, preso in considerazione solo nel cluster riguardante le società proprietarie dell'immobile;
10. I titoli vinti, ponderati secondo una considerazione personale della difficoltà delle diverse competizioni. Sotto riporto i punti assegnati al vincitore della diversa competizione svolta.

Campionato	4
Coppa Nazionale	2
Europa League	3
Champions League	5
Campionato Minore	1
Supercoppa Nazionale	2
Supercoppa Europea	3
Mondiale per Club	2

Figura 21: Legenda punteggi assegnati ai diversi titoli vinti

3.2.1 I ricavi operativi

Il primo driver preso in considerazione è quello dei ricavi operativi.

Per ricavo operativo, nella mia analisi, considero tutto ciò che la società calcistica ricava dall'attività caratteristica; ovvero principalmente 3 fonti : i ricavi da gara; i ricavi da merchandising e sponsor e i ricavi televisivi.

Ho deciso di escludere dal dato le plusvalenze ottenute dalla cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori perché è un dato viziato, soprattutto con il calcio mercato di oggi, da molte variabili, le quali rendono il dato non ripetibile e straordinario; tale scelta comporta un giudizio negativo (su questo driver) per quelle società che fanno del player trading una loro caratteristica fonte di ricavo, vedi l'Fc Porto e l'Udinese Calcio.

Come già visto nel primo capitolo i ricavi televisivi⁶¹, soprattutto nel contesto nazionale⁶², sono la fonte principale⁶³ dei guadagni di una società di calcio; fattispecie che perde un po' più peso nelle altre realtà europee, soprattutto inglesi spagnole e tedesche, in cui lo sviluppo del merchandising ha raggiunto livelli di eccellenza tali da permettere una non dipendenza totale dai ricavi dei media.

Le tabelle sotto riportate presentano le fonti di ricavo del Manchester United e delle società quotate italiane nei differenti anni:

⁶¹ I ricavi derivanti dai diritti televisivi hanno avuto un grandissimo sviluppo negli ultimi 30 anni, a partire dal 1993 con l'avvento della "pay-tv" e dal 1996 con "pay-per-view". Prima di allora i ricavi televisivi erano limitati ed esclusivamente in chiaro, e rappresentavano solo una voce secondaria dei ricavi delle società calcistiche italiane.

⁶² Si osserva come negli ultimi anni le società di calcio italiane sono riuscite a mantenersi competitive con i principali Top Team europei quasi esclusivamente grazie allo sviluppo dei diritti televisivi.

⁶³ Se nell'ultimo decennio i ricavi da diritti televisivi sono stati la principale componente del Valore della Produzione del Conto economico, nei prossimi anni il vero problema non sarà probabilmente su questo fronte ma si dovrà puntare allo sviluppo di nuove entrate che permettano al campionato italiano di diventare maggiormente attrattivo e, di conseguenza, creare un maggior valore anche per i diritti televisivi.

Manchester United

	2014	2013	2012	2011	2010
	(€'000, unless otherwise indicated)				
Income Statement Data:					
Revenue	433,164	363,189	320,320	331,441	286,416
<i>Analyzed as:</i>					
Commercial revenue	189,315	152,441	117,611	103,369	77,322
Broadcasting revenue	135,746	101,625	103,991	117,249	103,276
Matchday revenue	108,103	109,123	98,718	110,823	105,818

Figura 22: Ricavi Operativi Manchester United⁶⁴

As Roma

	30/06/2014	30/06/2013	Variazioni	
	€/000	€/000	€/000	%
Ricavi da Gare	23.384	21.240	2.144	10,1%
Proventi da attività di merchandising	5.965	4.971	994	20,0%
Sponsorizzazioni	6.822	12.660	-5.838	-46,1%
Diritti televisivi e diritti d'immagine	68.694	68.014	2.680	4,1%
Proventi pubblicitari	8.711	7.949	762	9,6%
Altri proventi	14.871	11.825	3.046	25,8%
Ricavi operativi	128.447	124.659	3.788	3,0%

Figura 23: Ricavi Operativi As Roma⁶⁵

Ss Lazio

	in €/000		
Diritti televisivi e proventi media	30.06.14	30.06.13	%
Televisivi	45.202	42.311	6,83
% diritti televisivi da squadre ospitanti	0	0	0,00
Televisivi da partecipazioni a comp. UEFA	4.032	15.362	-73,75
Da LNP	7.034	13.071	-46,19
Totale	56.268	70.744	-20,46

Figura 24: Ricavi media Ss Lazio⁶⁶

	in €/000		
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	30.06.14	30.06.13	%
Sponsorizzazioni	1.074	1.229	-12,58
Proventi Pubblicitari	8.664	8.944	-3,14
Canoni per licenze, marchi e brevetti	2.042	2.009	1,68
Totale	11.780	12.182	-3,30

Figura 25: Ricavi da sponsor e pubblicità Ss Lazio⁶⁷

⁶⁴ Fonte: Bilanci Manchester United.

⁶⁵ Fonte: Bilanci As Roma S.p.A..

⁶⁶ Fonte: Bilanci Ss Lazio S.p.A..

⁶⁷ V. nota 71.

	in €/000		
Ricavi da merchandising	30.06.14	30.06.13	%
Materiale per vendita a terzi	908	1.339	-32,19
Altri	42	54	-22,22
Totale	950	1.393	-31,80

Figura 26: Ricavi da merchandising Ss Lazio⁶⁸

Fc Juventus

<i>importi in milioni di Euro</i>	Esercizio 2013/2014	%	Esercizio 2012/2013	%	Variazioni
Diritti radiotelevisivi e proventi media	151,0	47,8%	163,5	57,6%	(12,5)
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	60,3	19,1%	52,6	18,5%	7,7
Ricavi da gare	41,0	13,0%	38,0	13,4%	3,0
Proventi da gestione diritti calciatori	36,4	11,5%	11,4	4,0%	25,0
Altri ricavi	27,1	8,6%	18,3	6,5%	8,8
Totale	315,8	100%	283,8	100%	32,0

Figura 27: Ricavi operativi Fc Juventus⁶⁹

È semplice da vedere come nel caso del Manchester United, squadra di calcio inglese, i commercial revenue, comprendenti sponsorizzazioni e merchandising siano addirittura superiori ai ricavi televisivi (broadcasting revenue); mentre nel caso delle società quotate italiane (As Roma, Ss Lazio e Fc Juventus) la realtà sia completamente differente, con i ricavi radiotelevisivi e proventi media che toccano punte anche superiori al 50% del totale dei ricavi⁷⁰.

⁶⁸ V. nota 71.

⁶⁹ Fonte: Bilanci Fc Juventus S.p.A..

⁷⁰ Mentre per quanto riguarda gli incassi da sponsor l'Italia resta ancora in buona posizione, appena sotto l'Inghilterra ma ampiamente distanziata dalla Germania, dove gli investimenti da parte degli sponsor sono maggiori; è sotto il profilo del merchandising che l'Italia è molto più in difficoltà. Le cause non è certamente una, ma una serie di fattori che combinati non permettono alle società italiane di sviluppare a pieno la propria capacità di commercializzazione del marchio. Provando a riassumerle, le principali cause sono : - la poca tutelabilità del marchio in Italia rispetto alle altre nazioni europee, parlo principalmente del mercato dei falsi che va ad intaccare moltissimo lo sviluppo dei prodotti ufficiali; - lo scarso sviluppo della comunicazione via internet, i siti delle società italiane sono per usabilità e servizi offerti molto peggiori di quelli dei competitor europei; - 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.

Procedo a presentare i dati utilizzando la divisione precedentemente presentata, ovvero i due cluster e gli anni di osservazione.

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi operativi (no plusvalenze)
As Roma	115.973
Ss Lazio	79.397
Ac Cesena	32.958
Cagliari Calcio	41.580
Catania Calcio	42.448
Hellas Verona	10.698
Fc Inter	185.962
Ac Milan*	233.330
Napoli	148.858
Parma	38.954
Sampdoria*	28.062
Sassuolo*	19.613
Udinese	62.481
Fc Ajax	104.488
* al 31/12/2012	

Figura 28: Ricavi operativi 2011/2012 (Cluster senza stadio)

Il cluster è caratterizzato dalla massiccia presenza di società italiane; evidenza facilmente preventivabile in un contesto in cui il driver di differenziazione dei cluster è la proprietà dello stadio, fattispecie molto poco diffusa (ad eccezione della Juventus) nel nostro calcio.

Ho inoltre inserito l'Ajax, la più titolata società olandese, la quale ha un contratto di sfruttamento dello stadio con l'amministrazione comunale di Amsterdam, e quindi non è proprietaria direttamente dell'impianto.

La principale evidenza che si trae da questi dati, e che sarà sicuramente più chiara quando successivamente mostrerò i risultati economici ottenuti dalle società proprietarie dello stadio, è che l'assenza di un impianto proprio ha un notevole impatto sul ricavo annuo di una società di calcio; non solo perché uno stadio più nuovo è maggiormente fruibile e attrattivo per gli spettatori, e quindi comporta un aumento dei ricavi da gara, ma anche e soprattutto perché la titolarità dello stadio permette di svolgere una serie di

attività connesse al semplice evento sportivo che permettono alla società di calcio di moltiplicare i ricavi⁷¹ (si pensi al naming rights⁷² per esempio).

Per dare una rappresentazione più facilmente consultabile delle differenze di ricavo tra le società oggetto di questo cluster ho graficato la situazione:

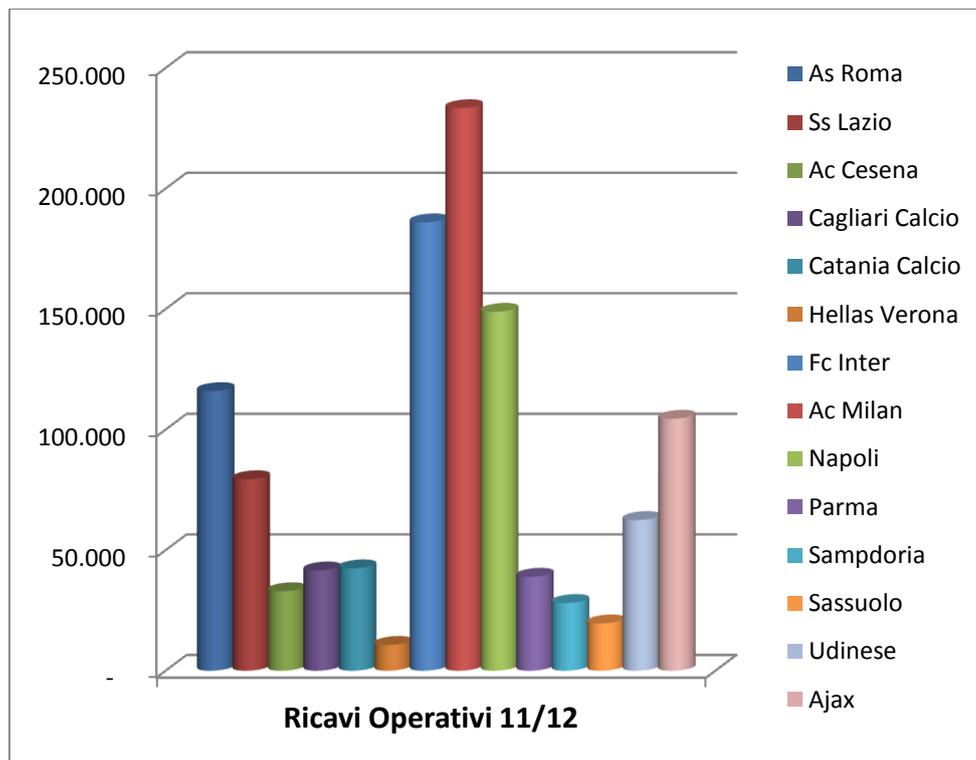


Figura 29: Ricavi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)

È inutile per l'obiettivo della mia tesi concentrarsi sulle ulteriori motivazioni per cui una società presenta ricavi maggiori di un'altra; è invece importante considerare che tali dati non saranno presi in forma assoluta per dare una valutazione nel contesto del rating, ma saranno rapportati agli altri driver andando a creare gli indicatori precedentemente descritti.

⁷¹ “La proprietà degli stadi può permettere alle società di valorizzare pienamente le loro capacità imprenditoriali, nell’ottica di un utilizzo commerciale delle strutture sportive”. L’applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, Paolo Lenzi, Claudio Sottoriva, Aracne Editrice.

⁷² Il termine Naming Rights indica i diritti di denominazione di una proprietà immobiliare, uno stadio, una infrastruttura, una stazione, un museo, un edificio universitario, offerti a uno sponsor in cambio di un prezzo e di un interesse congiunto alla valorizzazione del luogo, del traffico, del business.

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi operativi (no plusvalenze)
As Roma	124.659
Ss Lazio	104.612
Ac Cesena	10.267
Cagliari Calcio	41.398
Catania Calcio	41.955
Hellas Verona	13.347
Fc Inter	162.715
Ac Milan*	246.674
Napoli	116.446
Parma	48.657
Sampdoria*	42.317
Sassuolo*	31.683
Udinese	59.255
Fc Ajax	105.629
* al 31/12/2013	

Figura 30: Ricavi operativi 2012/2013 (cluster senza stadio)

Come fatto in precedenza presento il grafico in cui è facilmente consultabile la differenza tra i livelli di ricavo delle differenti società:

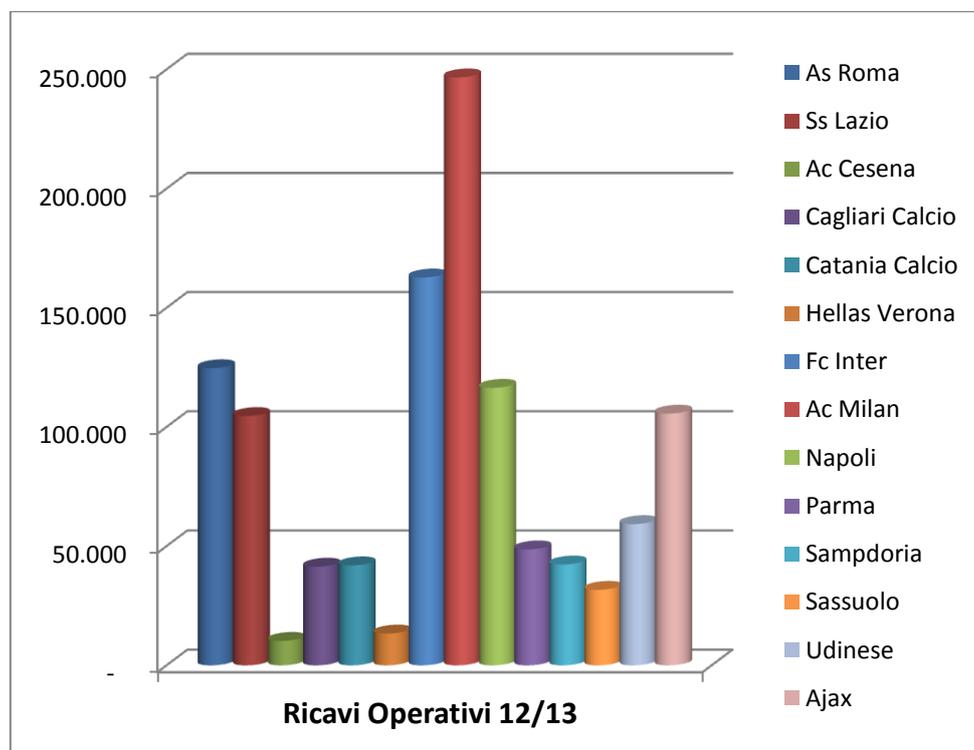


Figura 31: Ricavi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi operativi (no plusvalenze)
As Roma	121.247
Ss Lazio	80.475
Ac Cesena	10.265
Cagliari Calcio	39.530
Catania Calcio	39.626
Hellas Verona	42.709
Fc Inter	154.512
Ac Milan*	213.891
Napoli	165.462
Parma	41.972
Sampdoria*	43.148
Sassuolo*	58.858
Udinese	54.133
Fc Ajax	103.780
* al 31/12/2014	

Figura 32: Ricavi operativi 2013/2014 (cluster senza stadio)

Graficamente:

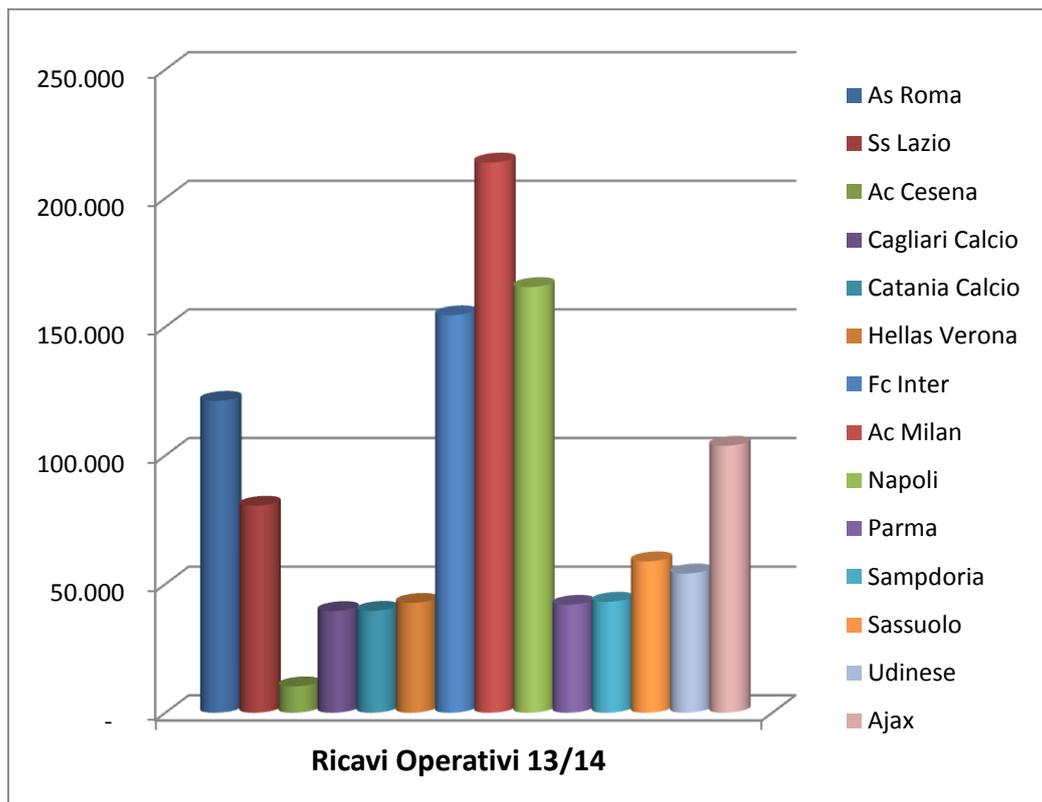


Figura 33: Ricavi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi operativi (no plusvalenze)
Fc Juventus	195.353
Manchester Utd	395.044
Manchester City	285.052
Real Madrid	513.971
Fc Porto	72.184
Borussia Dortmund	165.083
Fc Chelsea	315.387
Fc Arsenal	286.640
Bayern Monaco	327.200
Atletico Madrid	107.938
Galatasaray	97.918
Norwich City	91.632
Olimpique Lyonnais	131.934
Schalke 04*	202.150
West Ham	56.933
Barcelona	482.999
* al 31/12/2011	

Figura 34: Ricavi operativi 2011/2012 (cluster con stadio)

Il cluster⁷³ in questo caso è composto principalmente da squadre inglesi, con un buon numero di spagnole e tedesche, e con la presenza di una squadra turca (il Galatasaray) una francese (l'Olimpique Lyonnais, Lione) una portoghese (il Porto) e una italiana (la Juventus).

I dati della tabella sopra riportata danno evidenza a quanto detto in precedenza, ovvero che lo stadio di proprietà ha un grande impatto sul risultato economico delle società calcistiche. Ovviamente il maggior ricavo di queste società non è solo da attribuire alla possibilità di sfruttamento di un impianto proprio, ma di sicuro l'impatto dello stadio è fortemente responsabile.

Un'evidenza empirica sono i ricavi della Juventus, unica società italiana ad oggi ad avere uno stadio di proprietà⁷⁴, i quali, comparati con quelli delle altre società italiane,

⁷³ Per una semplificazione di analisi non sono state considerate tutte le società proprietarie di stadi nel calcio europeo, le quali sarebbero state un numero molto maggiore di quello preso in considerazione.

⁷⁴ Inaugurato nella stagione sportiva 2011/2012; che quindi non ha potuto contribuire pienamente come fonte di ricavo di quell'anno.

presentano livelli molto maggiori⁷⁵ (ad eccezione dei ricavi del Milan che si assestano sulla stessa grandezza, ovvero sopra i 200 milioni di euro, grazie soprattutto alle moltissime vittorie nel passato).

Per non parlare dei tetti di ricavo raggiunti dai Top Team europei, come Real Madrid e Bayer Monaco⁷⁶ su tutti, che hanno sfiorato i 500 milioni di euro annui.

Come fatto precedentemente, anche in questa presentazione dei dati ho proceduto alla messa in grafico per rendere la lettura più intuitiva:

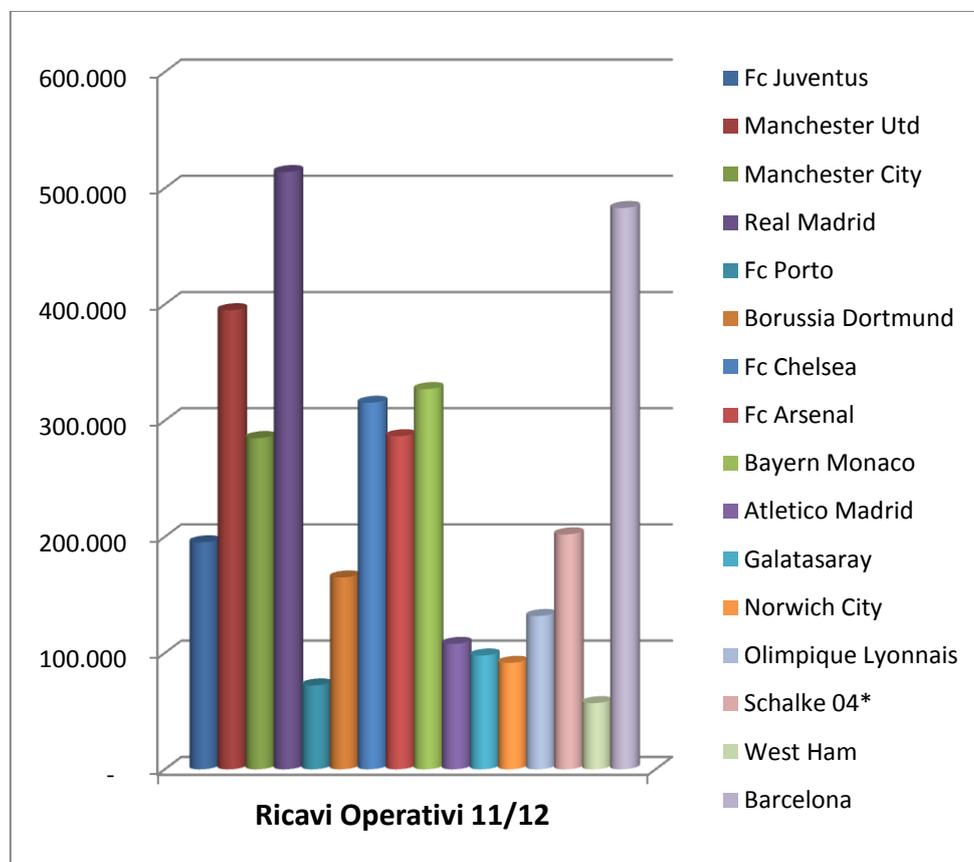


Figura 35: Ricavi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

⁷⁵ 272 milioni nel 2012/2013, primo anno in cui lo Juventus Stadium ha potuto contribuire in maniera piena; e 279 nel 2013/2014.

⁷⁶ Nel 2013/2014.

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi operativi (no plusvalenze)
Fc Juventus	272.404
Manchester Utd	427.656
Manchester City	319.103
Real Madrid	517.956
Fc Porto	78.441
Borussia Dortmund	253.432
Fc Chelsea	301.172
Fc Arsenal	328.259
Bayern Monaco	392.300
Atletico Madrid	119.983
Galatasaray	85.600
Norwich City	87.998
Olimpique Lyonnais	101.453
Schalke 04*	198.454
West Ham	105.757
Barcelona	482.588

* al 31/12/2012

Figura 36: Ricavi operativi 2012/2013 (cluster con stadio)

Graficamente:

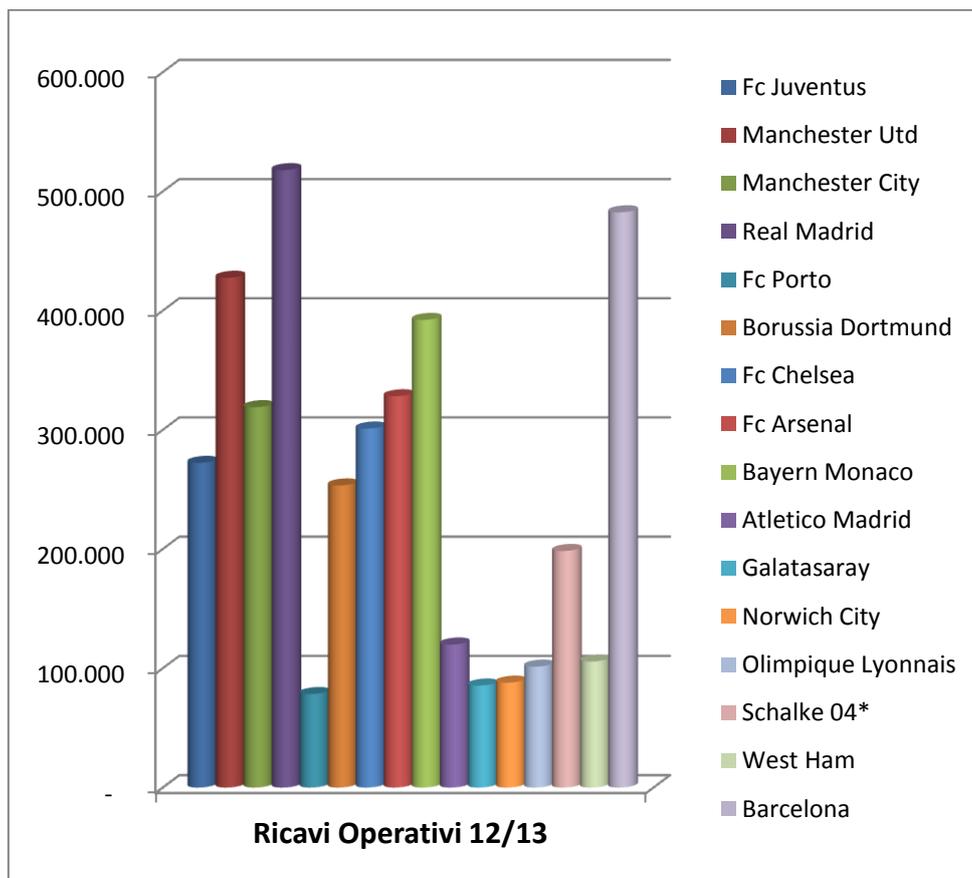


Figura 37: Ricavi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi operativi (no plusvalenze)
Fc Juventus	279.400
Manchester Utd	537.344
Manchester City	429.852
Real Madrid	545.434
Fc Porto	72.613
Borussia Dortmund	256.280
Fc Chelsea	396.715
Fc Arsenal	373.839
Bayern Monaco	438.800
Atletico Madrid	169.869
Galatasaray	96.829
Norwich City	117.036
Olimpique Lyonnais	104.434
Schalke 04*	204.110
West Ham	142.475
Barcelona	483.256

* al 31/12/2013

Figura 38: Ricavi operativi 2013/2014 (cluster con stadio)

Graficamente:

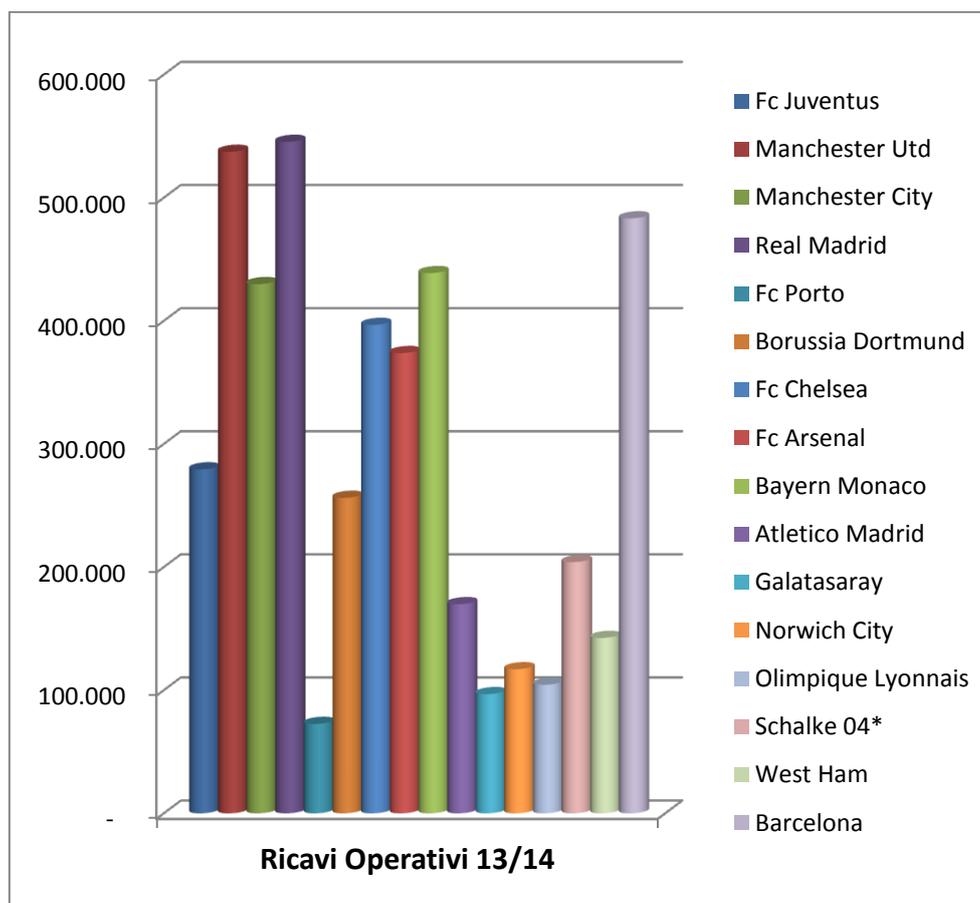


Figura 39: Ricavi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)

3.2.2 I costi operativi

Come secondo driver ho considerato i costi operativi, in questo caso composti “solamente” da: il costo del personale sportivo, comprensivo non solo dello stipendio dei giocatori ma anche dello stipendio del personale della società che svolge attività sportiva; e la quota di ammortamento dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori.

Il motivo per cui ho limitato la determinazione del costo operativo alle voci sopra descritte è, come già detto in precedenza, che tali voci sono quelle che si differenziano maggiormente tra una società ed un'altra, o meglio che permettono di differenziare maggiormente le società.

Ecco i dati:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	costi operativi (ingaggi e ammortamenti)
As Roma	-131.084
Ss Lazio	-75.028
Ac Cesena	-27.342
Cagliari Calcio	-29.157
Catania Calcio	-25.985
Hellas Verona	-6.963
Fc Inter	-217.850
Ac Milan*	-220.130
Napoli	-85.550
Parma	-62.420
Sampdoria*	-62.633
Sassuolo*	-15.696
Udinese	-52.092
Fc Ajax	-64.009
* al 31/12/2012	

Figura 40: Costi operativi 2011/2012 (cluster senza stadio)

Come fatto per i ricavi ho anche in questo caso messo in grafico i dati, dando così una rappresentazione visiva più adeguata:

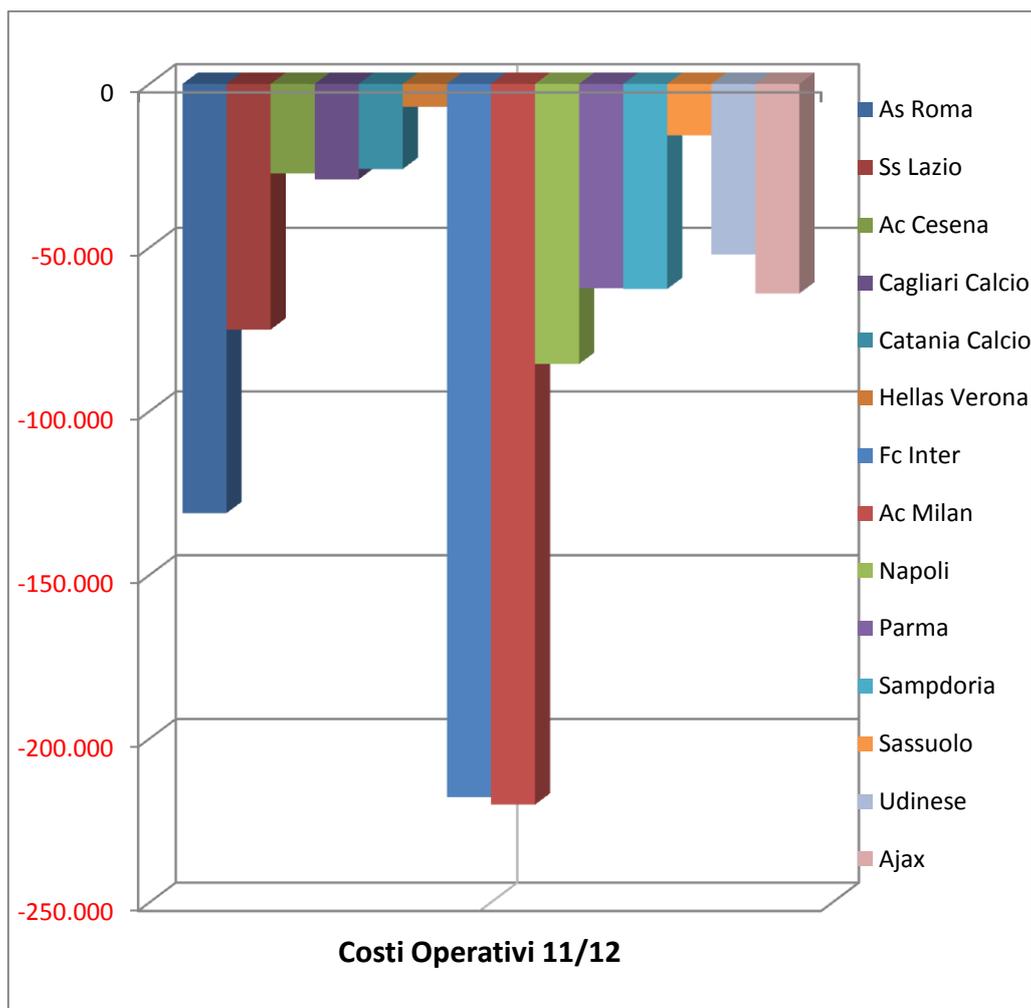


Figura 41: Costi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	costi operativi (ingaggi e ammortamenti)
As Roma	-124.879
Ss Lazio	-83.504
Ac Cesena	-18.787
Cagliari Calcio	-29.477
Catania Calcio	-30.394
Hellas Verona	-13.398
Fc Inter	-181.383
Ac Milan*	-202.093
Napoli	-102.549
Parma	-68.321
Sampdoria*	-58.695
Sassuolo*	-28.349
Udinese	-50.479
Fc Ajax	-58.038

* al 31/12/2013

Figura 42: Costi operativi 2012/2013 (cluster senza stadio)

C'è da sottolineare come, al di fuori di quelle situazioni per cui è necessario procedere ad un maggiore investimento per poter competere a più alti livelli, il trend del momento è quello di, soprattutto in Italia, contenere i costi, abbassando il monte ingaggi e cercando di sfruttare meglio altre fonti competitive, come il vivaio.

I risultati, guardando i dati, non sembrano molto convincenti, ma c'è da dire che gli effetti di tali politiche sono più visibili sul lungo periodo, ci sarà quindi da aspettare qualche anno per dare un giudizio attendibile sull'efficacia di questa politica.

Graficamente:

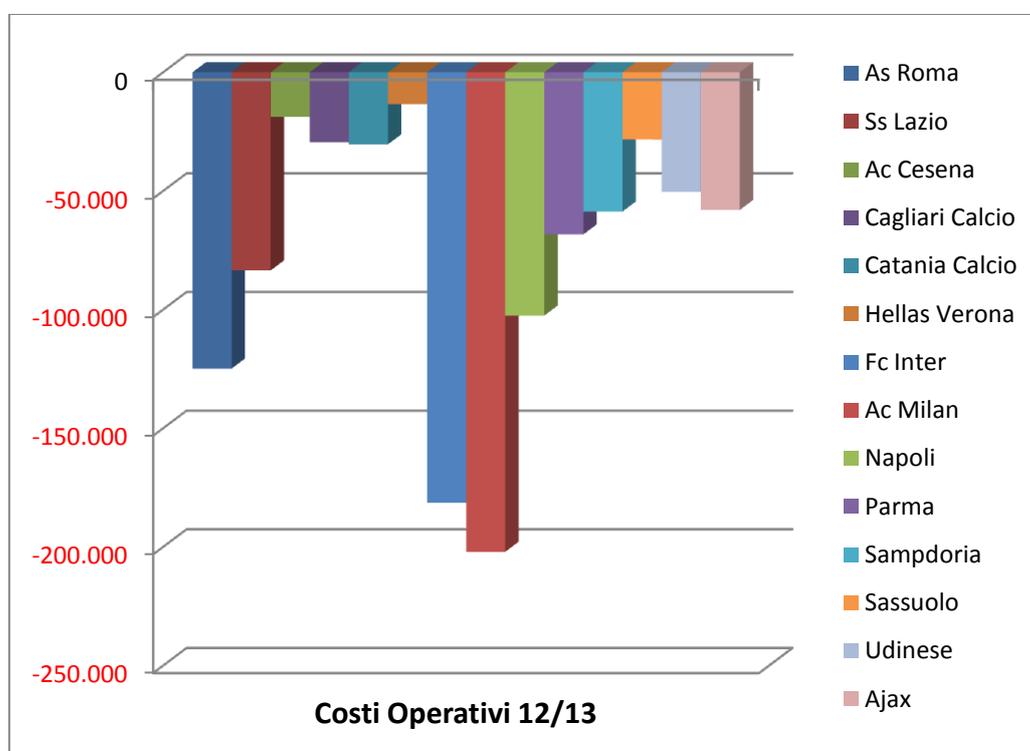


Figura 43: Costi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	costi operativi (ingaggi e ammortamenti)
As Roma	-135.391
Ss Lazio	-65.851
Ac Cesena	-18.613
Cagliari Calcio	-31.390
Catania Calcio	-31.775
Hellas Verona	-32.374
Fc Inter	-182.917
Ac Milan*	-206.669
Napoli	-148.469
Parma	-74.273
Sampdoria*	-58.435
Sassuolo*	-57.235
Udinese	-43.812
Fc Ajax	-57.718
* al 31/12/2014	

Figura 44: Costi operativi 2013/2014 (cluster senza stadio)

In grafico:

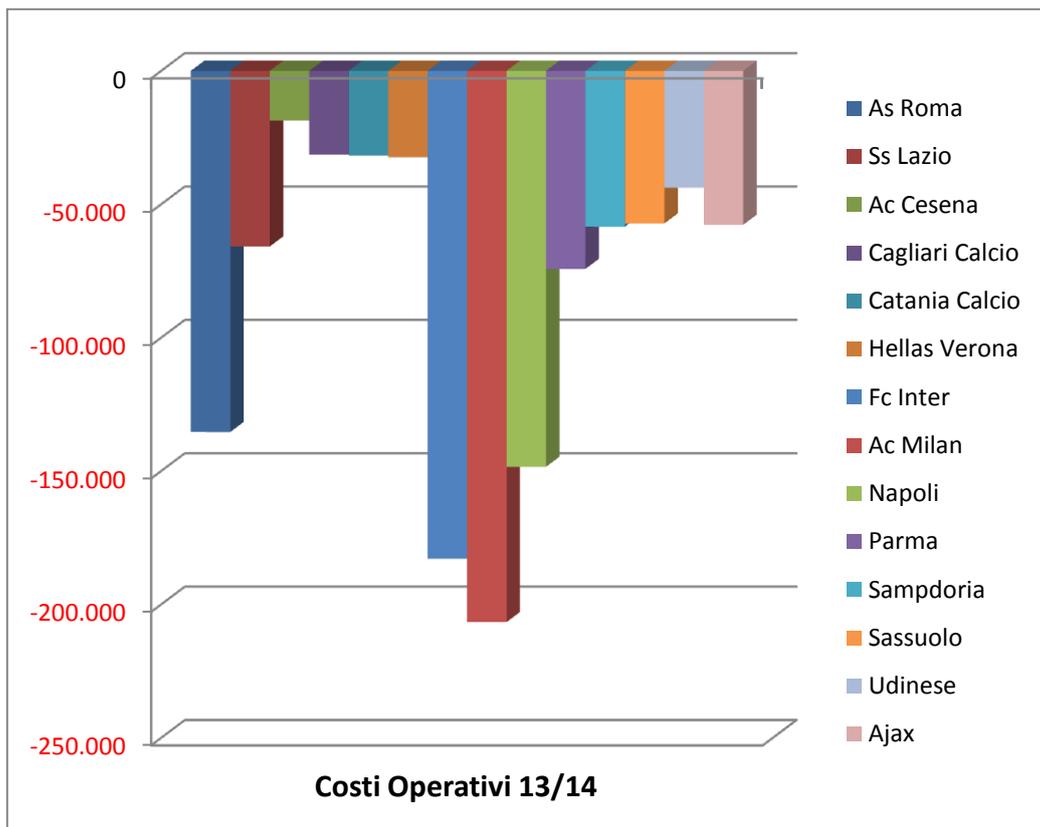


Figura 45: Costi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	costi operativi (ingaggi e ammortamenti)
Fc Juventus	-197.011
Manchester Utd	-246.587
Manchester City	-351.252
Real Madrid	-326.072
Fc Porto	-85.938
Borussia Dortmund	-83.153
Fc Chelsea	-271.982
Fc Arsenal	-222.292
Bayern Monaco	-208.600
Atletico Madrid	-99.567
Galatasaray	-81.444
Norwich City	-53.111
Olimpique Lyonnais	-135.292
Schalke 04*	-123.463
West Ham	-63.412
Barcelona	-329.086
* al 31/12/2011	

Figura 46: Costi operativi 2011/2012 (cluster con stadio)

Le società proprietarie dello stadio, nella maggior parte dei casi, sono poi le società che ottengono i migliori risultati sportivi, oltre ai già detti migliori risultati reddituali; ciò comporta, ovviamente, una struttura aziendale molto complessa e di alto livello, che si riflette su un maggior livello di costi operativi.

Da un lato perché si acquistano i giocatori migliori, pagando un prezzo per il cartellino molto alto, e quindi un'alta quota di ammortamento annua; dall'altro perché ovviamente i giocatori più forti richiedono stipendi più alti.

Oltre al semplice discorso sui calciatori, c'è anche da sottolineare come società che partecipano alla Champions League o all'Europa League hanno l'obbligo di strutturarsi in maniera adeguata al regolamento UEFA77; quindi sostenere alti costi anche per il personale differente dai calciatori.

77 Il c.d. "sistema delle Licenze UEFA" impone dei criteri organizzativi che le società devono rispettare per ottenere la licenza, e quindi partecipare alle competizioni UEFA. Nello specifico queste sono le figure professionali necessariamente presenti nella società:

- Dirigente responsabile della gestione;
- Segretario Generale/Sportivo;
- Responsabile amministrazione, finanza e controllo;
- Responsabile ufficio stampa;
- Responsabile marketing/commerciale;
- Responsabile information technology;
- Referente per il Sistema delle Licenze UEFA;

Ovviamente non sto dicendo che solo le società proprietarie dello stadio partecipano o possono partecipare alle competizioni UEFA, quindi la differenza di costo è data principalmente dagli alti costi di gestione del parco calciatori, più che dall'obbligo di strutturarsi in maniera adeguata al regolamento; il quale obbligo incide su tutte le partecipanti alle competizioni UEFA, presenti anche nel cluster senza stadio.

Graficamente questi dati risultano essere così distribuiti:

-
- Delegato/Vice Delegato per la sicurezza;
 - Addetti alla sicurezza, steward;
 - Direttore sportivo;
 - Responsabile tecnico della prima squadra;
 - Allenatore in seconda;
 - Team manager;
 - Responsabile del settore giovanile;
 - Allenatori del settore giovanile;
 - Responsabile dello staff sanitario;
 - Massaggiatore/Fisioterapista della prima squadra;
 - Preparatore atletico della prima squadra;
 - Massaggiatori/Fisioterapisti del settore giovanile;
 - Preparatori atletici/motori del settore giovanile;
 - Psicologo dello sport;
 - Supporter Liaison Officer, compito di sensibilizzare i tifosi verso i valori sportivi;
 - Responsabile rapporti con comunità e territorio.

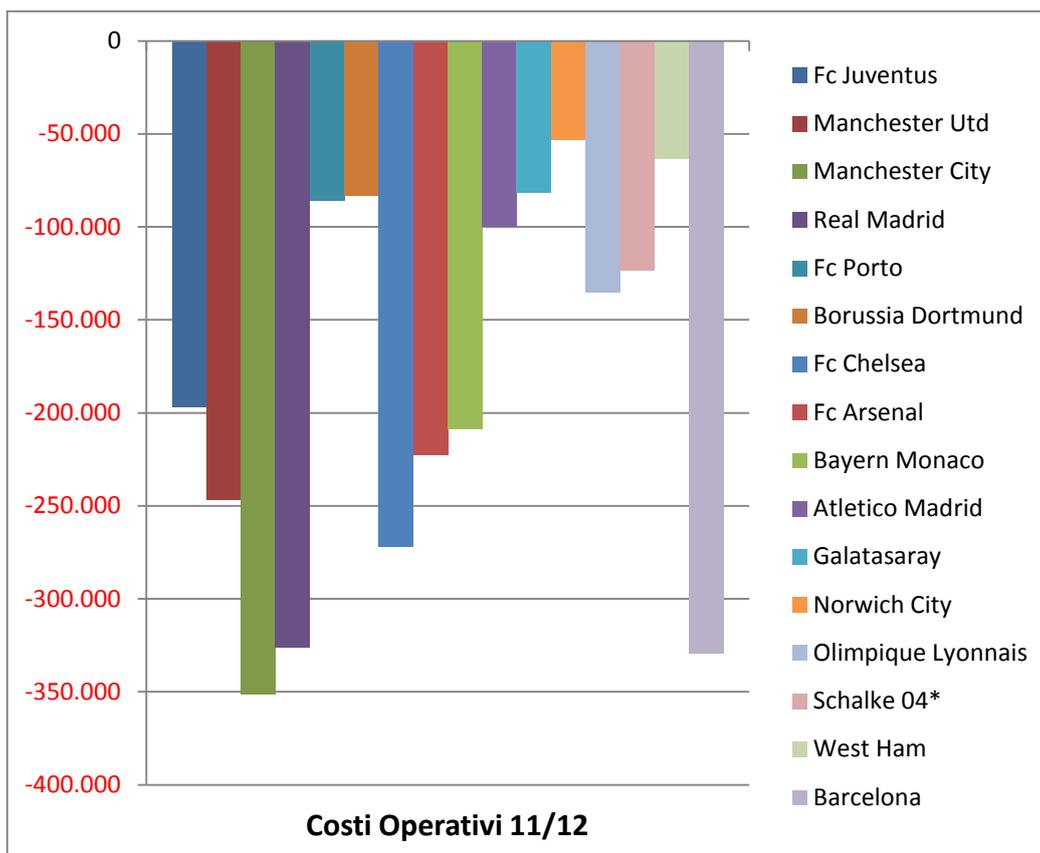


Figura 47: Costi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	costi operativi (ingaggi e ammortamenti)
Fc Juventus	-211.651
Manchester Utd	-219.887
Manchester City	-369.706
Real Madrid	-303.415
Fc Porto	-80.291
Borussia Dortmund	-117.792
Fc Chelsea	-277.097
Fc Arsenal	-230.601
Bayern Monaco	-255.000
Atletico Madrid	-87.972
Galatasaray	-95.700
Norwich City	-75.619
Olimpique Lyonnais	-107.225
Schalke 04*	-120.654
West Ham	-82.493
Barcelona	-335.799
* al 31/12/2012	

Figura 48: Costi operativi 2012/2013 (cluster con stadio)

Il trend anche in questo caso risulta essere crescente, parte delle cause di questo aumento dei costi sono da attribuire al calcio mercato moderno, viziato da super quotazioni fatte da realtà particolari, con una disponibilità economica non paragonabile alle altre società (Manchester City e Paris Saint Germain su tutte).

Altre sono da assegnare alla normale competizione sportiva, la quale prevede la necessità di investire, soprattutto nel parco giocatori, per ottenere i risultati sportivi da tutti desiderati.

Graficamente la situazione si presenta così:

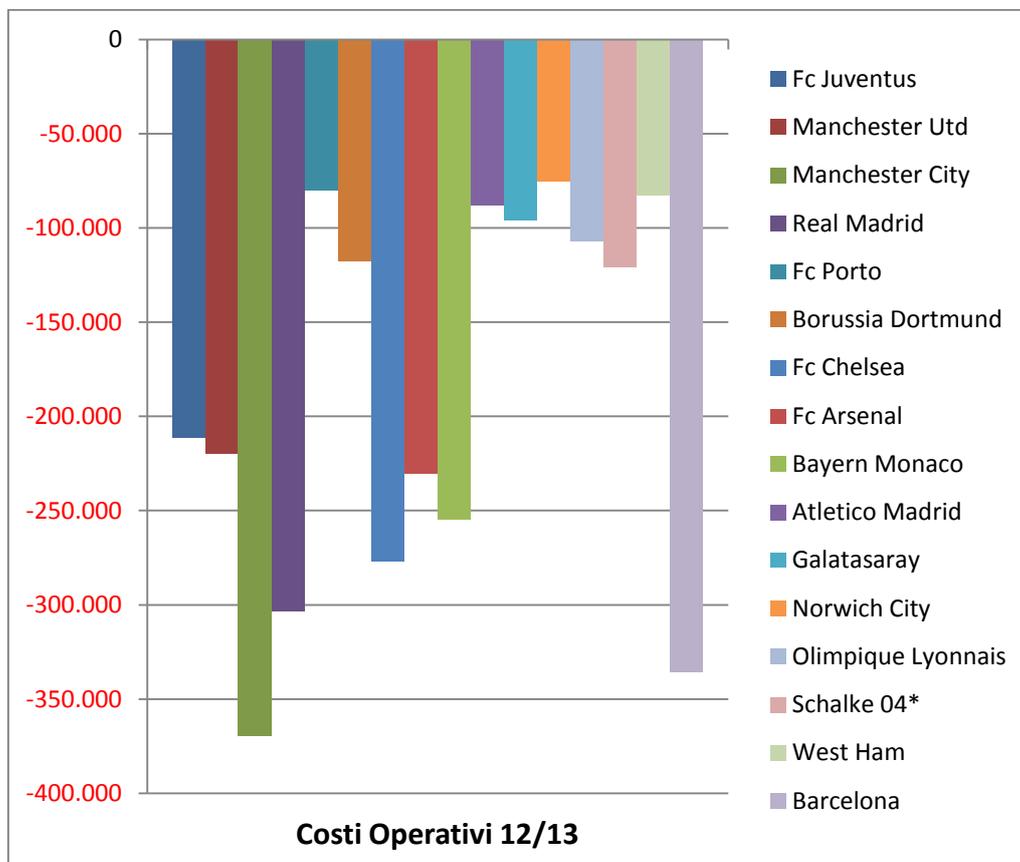


Figura 49: Costi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	costi operativi (ingaggi e ammortamenti)
Fc Juventus	-234.883
Manchester Utd	-335.053
Manchester City	-349.238
Real Madrid	-339.783
Fc Porto	-75.264
Borussia Dortmund	-130.314
Fc Chelsea	-326.181
Fc Arsenal	-256.134
Bayern Monaco	-215.053
Atletico Madrid	-129.870
Galatasaray	-109.029
Norwich City	-89.772
Olimpique Lyonnais	-89.965
Schalke 04*	-114.905
West Ham	-101.502
Barcelona	-350.756
* al 31/12/2013	

Figura 50: Costi operativi 2013/2014 (cluster con stadio)

Guardando la situazione specifica dell'Olimpique Lyonnais (Lione in italiano), si può notare come tale società abbia avuto nei 3 anni d'analisi una notevole diminuzione dei costi operativi, passando da 135,3 milioni di euro nel 2011/2012 ai circa 90 milioni nel 2013/2014. Questa diminuzione è il chiaro esempio di come politiche di costo, basate principalmente sullo sfruttamento del vivaio, abbiano un effetto positivo sulle spese della società; d'altra parte c'è però anche da sottolineare come il Lione abbia ottenuto risultati sportivi certamente al di sotto di quello che era riuscito a fare negli inizi anni 2000, ovvero vincere 7 titoli nazionali consecutivi; ed ha inoltre visto partire sempre più spesso giocatori considerati le stelle della squadra.

A parte l'esempio del Lione il trend rimane lo stesso, con un aumento costante dei costi.

Graficamente:

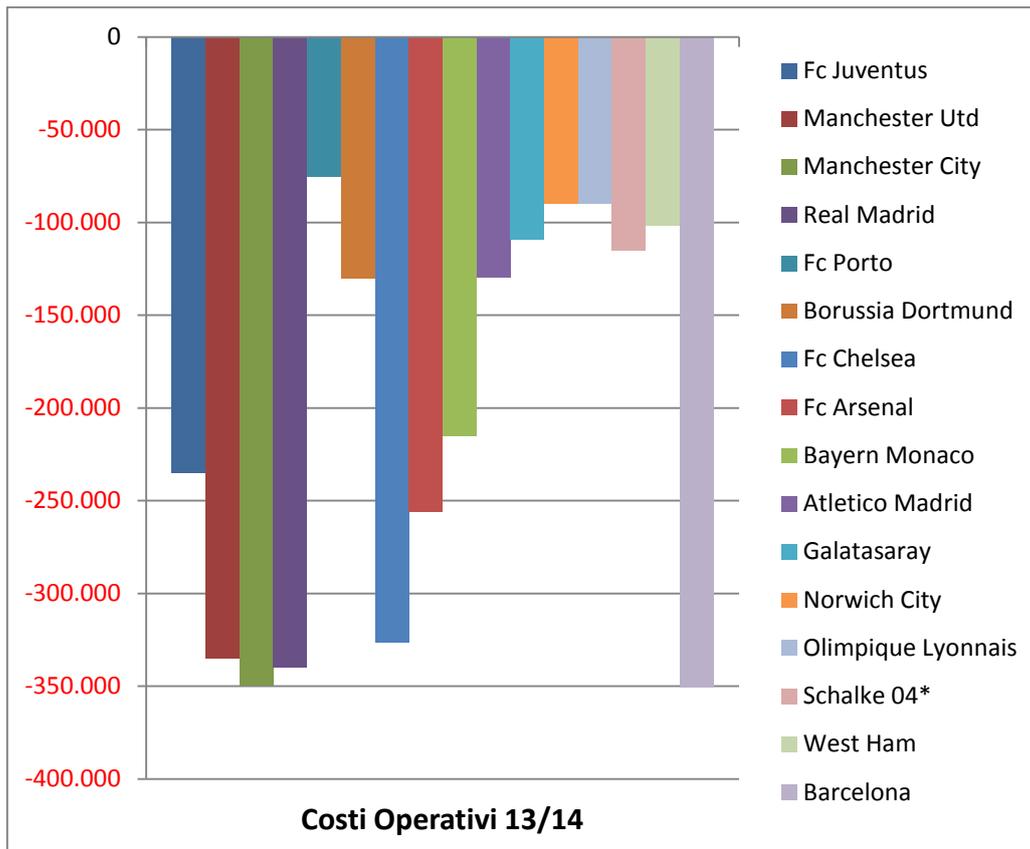


Figura 51: Costi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)

3.2.3 La capitalizzazione di borsa

È il driver meno comune tra tutti, sono infatti un numero molto limitato le società di calcio professionistiche che hanno deciso di quotarsi in mercati regolamentati.

Nella mia analisi sono 9 le società ancora quotate su mercati azionari: le italiane As Roma, Ss Lazio e Fc Juventus; l'olandese Ajax; l'inglese Manchester United (quotata al NYSE); la francese Olimpique Lyonnais; la turca Galatasaray; e la tedesca Borussia Dortmund.

Nel calcio moderno la quotazione in borsa rappresenta certamente una interessante fonte di finanziamento ma dovrebbe anche comportare per le società calcistiche un maggior rigore economico – finanziario ed una più attenta diversificazione delle proprie attività.

Per quanto riguarda il legame tra quotazione in borsa e rigore economico finanziario sappiamo che il titolo di una società può entrare nel listino di borsa se sono rispettati alcuni requisiti formali quali la certificazione del bilancio degli ultimi tre anni e la capacità di generare ricavi, ed alcuni requisiti «sostanziali» quali la capacità di distribuire dividendi allo scopo di remunerare gli investitori.

In generale si ritiene che i titoli delle società di calcio presentino rischi elevati ed una volatilità sicuramente maggiore alla media spesso proprio per lo stretto legame tra i ricavi delle squadre ed i risultati agonistici.

Victor Uckmar, presidente nel 1997 della Covisoc, era convinto che i titoli delle società di calcio avrebbero avuto in borsa un corso eccessivamente variabile a causa del legame tra il loro valore ed i risultati sportivi, tanto da affermare, alla soglia dell'entrata delle squadre italiane in borsa, che sarebbero stati «titoli sconsigliati agli orfani e alle vedove».

Si leggeva ancora l'11 ottobre 1997 in un editoriale del Financial Times: «Il calcio è un affare ad alto rischio: un goal può segnare la differenza tra promozione e retrocessione, modificando radicalmente le prospettive di una squadra».

I rischi indicati tendono a tenere lontani dai titoli delle squadre di calcio soprattutto gli investitori istituzionali.

Gli investitori – tifosi si avvicinano, invece, a tali titoli per motivi personali od emotivi, per il fatto che l'informazione sul calcio e sulle squadre attraverso i media li raggiunge facilmente e per il fatto che, dato l'ipotizzabile legame tra risultato del titolo e risultato agonistico, l'andamento del titolo viene percepito come prevedibile.

“I titoli calcistici sono, inoltre, soggetti più di altri a speculazioni. Per tali titoli, infatti, la distribuzione dei dividendi accade raramente (e quando accade si tratta di cifre non rilevanti) e durante la settimana il volume di scambio è limitato. Tali caratteristiche

contribuiscono a renderli facile «preda» per speculatori professionisti che, di nuovo, cercano di sfruttare il legame tra risultato di borsa e risultato agonistico»⁷⁸.

Il successo sportivo può agire sul risultato di borsa sia direttamente, attraverso l'attaccamento e l'emotività degli investitori tifosi e la ricerca di profitti da parte degli speculatori, che indirettamente attraverso il legame tra risultato in campo e performance economica.

“Tuttavia le deludenti performance borsistiche delle società di calcio non possono essere migliorate solo vincendo di più. Per ottenere migliori risultati di borsa bisogna infatti passare da una gestione «passionale ed emotiva» delle società quotate in borsa ad una gestione basata su solidi criteri aziendali. Per perseguire l'obiettivo di un adeguato sviluppo economico finanziario e di una soddisfacente performance sportiva delle società di calcio sembra imprescindibile la necessità di introdurre tecniche di gestione manageriali e una cultura d'impresa basata sull'orientamento al marketing. Occorre, cioè, che le squadre italiane ed europee abbandonino il modello fino ad oggi perseguito di società «perennemente» in perdita che devono la loro sopravvivenza al mecenatismo dei proprietari”⁷⁹.

Quello che si diceva della quotazione in borsa nel 2010, sopra riportato, è stato coerentemente perseguito dal regolamento UEFA sul Fair Play Finanziario, imponendo regole di gestione con l'obiettivo di eliminare le gestioni perennemente in perdita e la presenza di mecenatismi diffusi.

Queste sono le capitalizzazioni di mercato⁸⁰ delle società oggetto di analisi:

⁷⁸ “Risultati sportivi e performance di borsa nel calcio europeo”, Anna Micaela Ciarrapico, Stefania Cosci e Paolo Pinzuti.

⁷⁹ V. nota 77.

⁸⁰ Out standing shares moltiplicato per il prezzo di borsa al giorno di chiusura del bilancio.

2011/2012	
€/000	capitalizzazione
As Roma	99.393
Ss Lazio	24.386
Fc Juventus	191.900
Fc Ajax	128.310
Manchester Utd	1.694.500
Fc Porto	5.550
Borussia Dortmund	134.521
Galatasaray	242.000
Olimpique Lyonnais	39.000

Figura 52: Capitalizzazione 2011/2012

2012/2013	
€/000	capitalizzazione
As Roma	111.320
Ss Lazio	29.806
Fc Juventus	202.000
Fc Ajax	146.640
Manchester Utd	2.044.973
Fc Porto	4.800
Borussia Dortmund	173.219
Galatasaray	137.000
Olimpique Lyonnais	27.000

Figura 53: Capitalizzazione 2012/2013

2013/2014	
€/000	capitalizzazione
As Roma	208.920
Ss Lazio	36.920
Fc Juventus	240.960
Fc Ajax	170.469
Manchester Utd	2.380.719
Fc Porto	9.000
Borussia Dortmund	291.155
Galatasaray	179.195
Olimpique Lyonnais	32.000

Figura 54: Capitalizzazione 2013/2014

3.2.4 I ricavi da gara

I ricavi da gara sono una sottovoce dei ricavi operativi, comprendente principalmente i ricavi da botteghino (vendita biglietti delle partite), ma anche di tutti quei ricavi riguardanti le attività svolte nell'impianto sportivo, le quali ovviamente saranno maggiori con l'impianto di proprietà.

È questo il campo in cui l'arretratezza del nostro calcio nei confronti degli altri campionati europei risalta maggiormente.

Secondo la classifica dei fatturati, pubblicata da Deloitte⁸¹ ogni anno, il Manchester United ricava dal match-day (botteghino più servizi legati al giorno della partita) più di Juventus, Milan, Inter e Roma messe insieme: 128 milioni di euro contro poco più di 100 raggranellati dai 4 club italiani.

Il dato è un'istantanea dei ritardi accumulati dalla Serie A rispetto alle migliori esperienze estere e di una situazione che per alcune stagioni condannerà il calcio tricolore a combattere battaglie di retroguardia.

I dati della mia analisi:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi da gara
As Roma	14.802
Ss Lazio	9.554
Ac Cesena	3.616
Cagliari Calcio	2.453
Catania Calcio	4.311
Hellas Verona	3.344
Fc Inter	23.251
Ac Milan*	34.910
Napoli	25.104
Parma	3.880
Sampdoria*	3.841
Sassuolo*	579
Udinese	5.007
Fc Ajax	36.291
* al 31/12/2012	

Figura 55: Ricavi da gara 2011/2012 (cluster senza stadio)

81 Deloitte Football Money League.

In grafico:

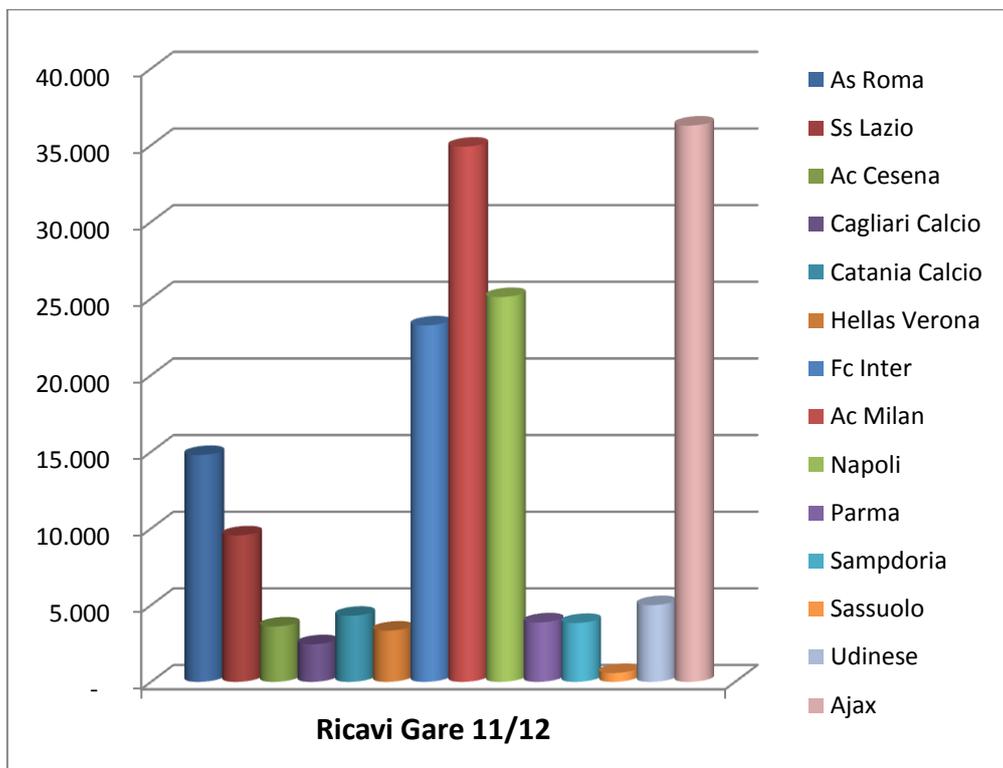


Figura 56: Ricavi da gara 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi da gara
As Roma	21.240
Ss Lazio	10.776
Ac Cesena	912
Cagliari Calcio	1.516
Catania Calcio	3.588
Hellas Verona	3.214
Fc Inter	19.612
Ac Milan*	28.698
Napoli	15.134
Parma	3.734
Sampdoria*	4.187
Sassuolo*	1.614
Udinese	3.973
Fc Ajax	33.910
* al 31/12/2013	

Figura 57: Ricavi da gara 2012/2013 (cluster senza stadio)

Graficamente:

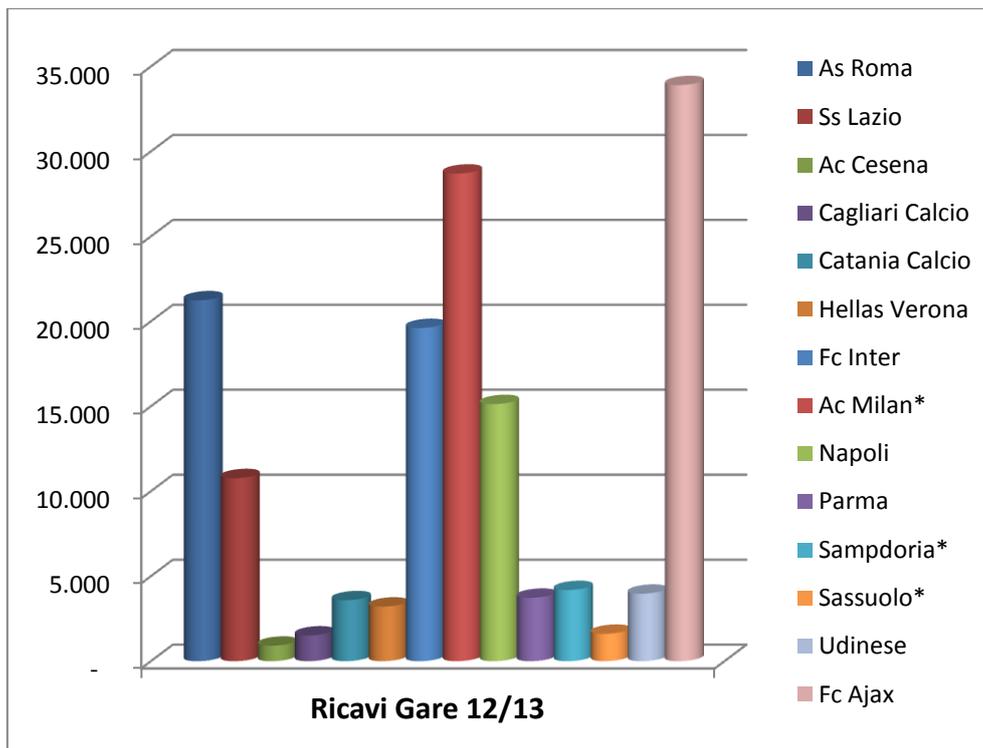


Figura 58: Ricavi da gara 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014

2013/2014	
€/000	ricavi da gara
As Roma	23.384
Ss Lazio	7.671
Ac Cesena	1.483
Cagliari Calcio	919
Catania Calcio	3.049
Hellas Verona	5.315
Fc Inter	18.824
Ac Milan*	25.629
Napoli	21.575
Parma	4.098
Sampdoria*	3.964
Sassuolo*	3.677
Udinese	3.507
Fc Ajax	34.486
* al 31/12/2014	

Figura 59: Ricavi da gara 2013/2014 (cluster senza stadio)

Graficamente:

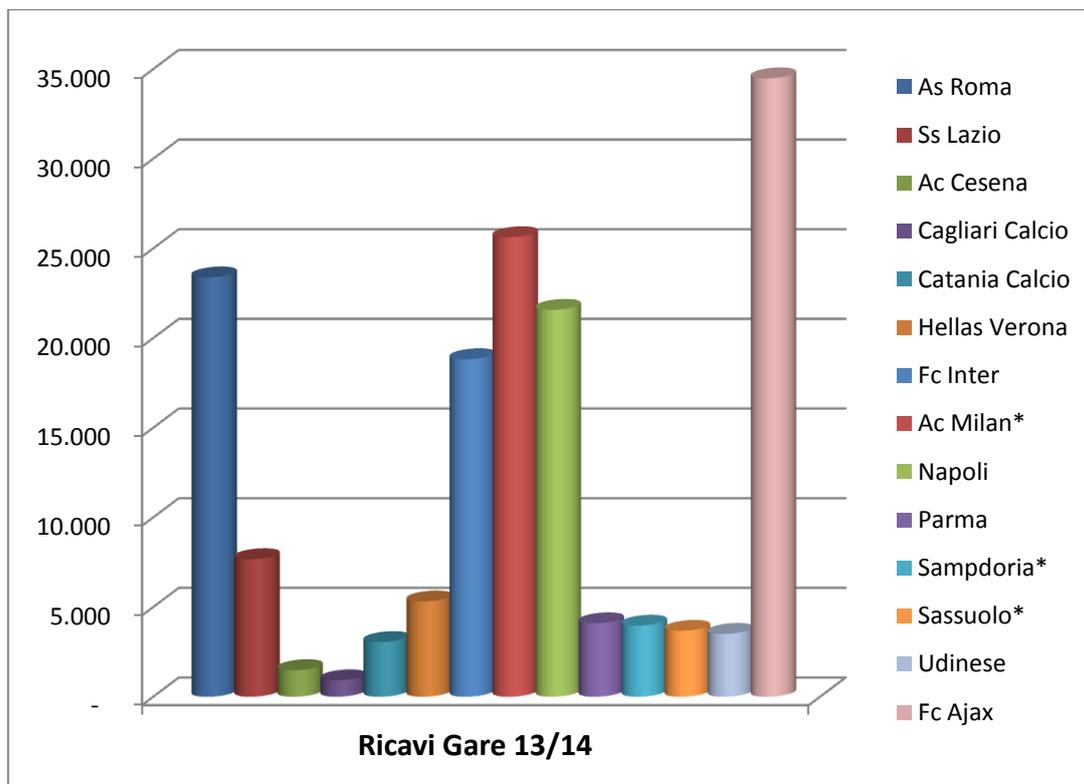


Figura 60: Ricavi da gara 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi da gara
Fc Juventus	31.824
Manchester Utd	121.743
Manchester City	26.972
Real Madrid	150.382
Fc Porto	21.103
Borussia Dortmund	31.404
Fc Chelsea	95.875
Fc Arsenal	117.419
Bayern Monaco	87.500
Atletico Madrid	26.412
Galatasaray	12.729
Norwich City	13.982
Olimpique Lyonnais	17.704
Schalke 04*	51.008
West Ham	16.767
Barcelona	132.212
* al 31/12/2011	

Figura 61: Ricavi da gara 2011/2012 (cluster con stadio)

Graficamente:

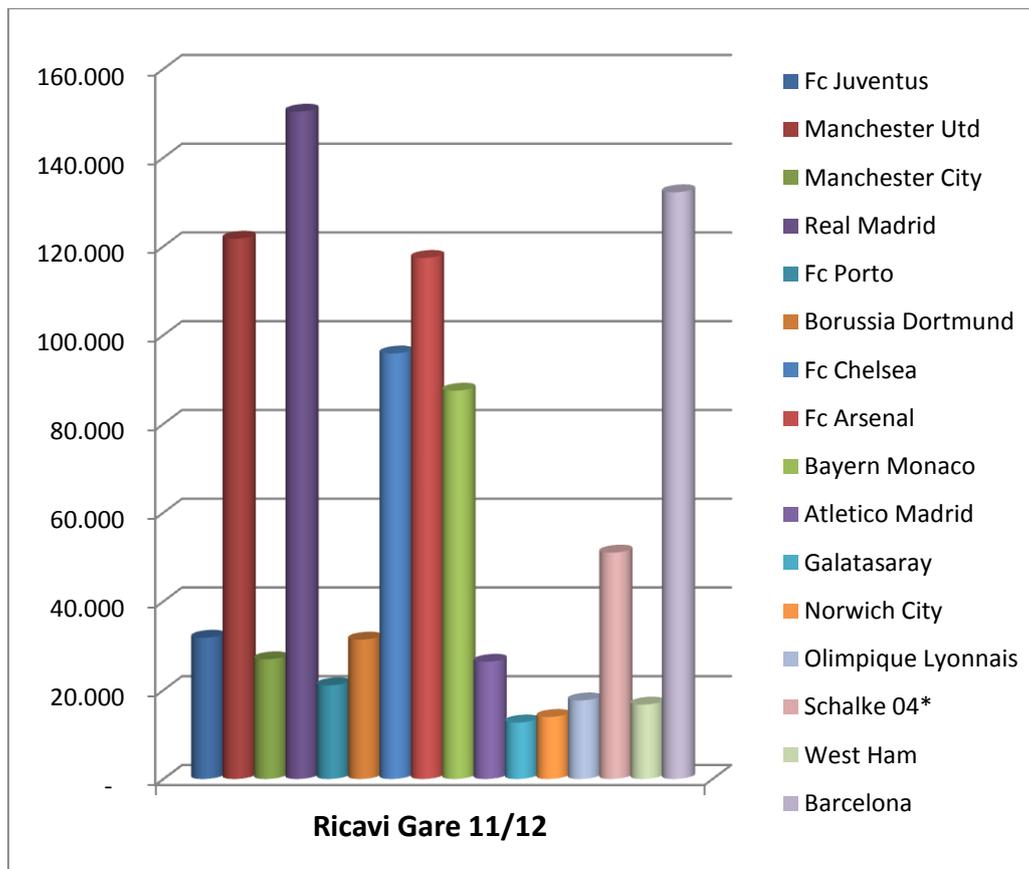


Figura 62: Ricavi da gara 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi da gara
Fc Juventus	38.051
Manchester Utd	128.493
Manchester City	46.647
Real Madrid	145.786
Fc Porto	21.682
Borussia Dortmund	44.780
Fc Chelsea	83.241
Fc Arsenal	109.249
Bayern Monaco	87.100
Atletico Madrid	28.992
Galatasaray	9.600
Norwich City	13.717
Olimpique Lyonnais	12.300
Schalke 04*	48.236
West Ham	21.163
Barcelona	126.200
* al 31/12/2012	

Figura 63: Ricavi da gara 2012/2013 (cluster con stadio)

In grafico:

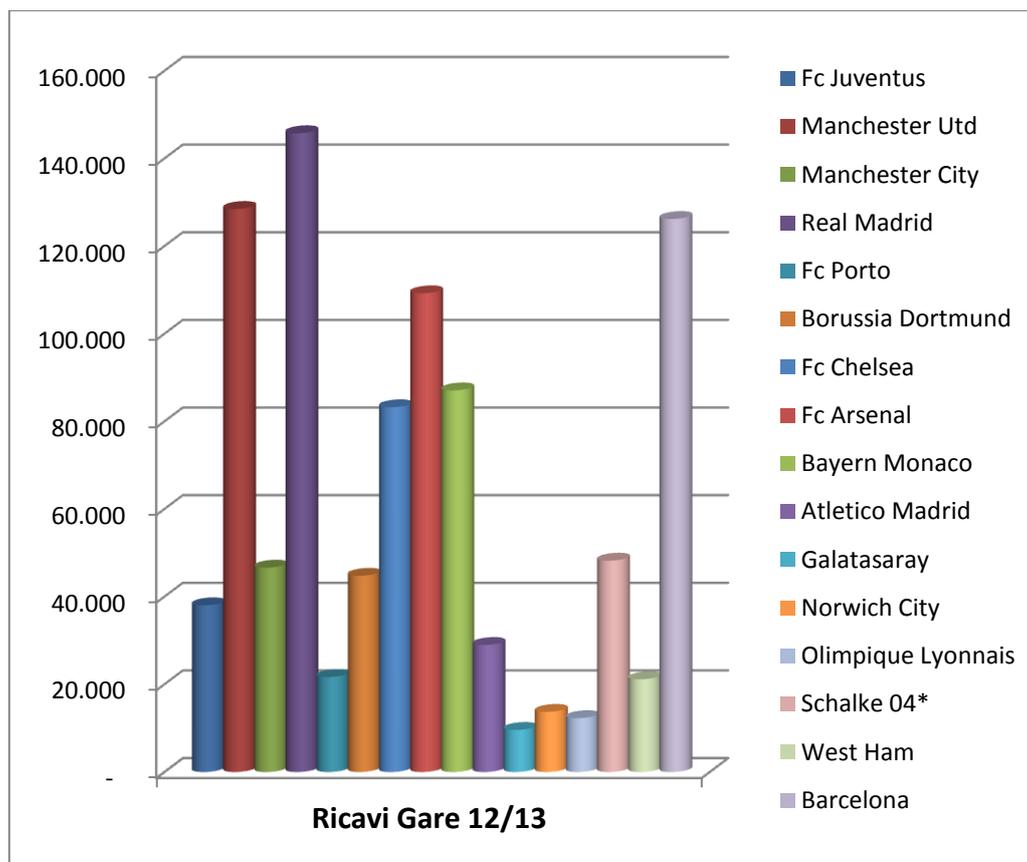


Figura 64: Ricavi da gara 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi da gara
Fc Juventus	49.216
Manchester Utd	134.103
Manchester City	58.871
Real Madrid	139.894
Fc Porto	20.581
Borussia Dortmund	40.528
Fc Chelsea	88.189
Fc Arsenal	124.335
Bayern Monaco	140.800
Atletico Madrid	29.968
Galatasaray	10.273
Norwich City	14.055
Olimpique Lyonnais	12.992
Schalke 04*	45.688
West Ham	24.180
Barcelona	128.500
* al 31/12/2013	

Figura 65: Ricavi da gara 2013/2014 (cluster con stadio)

Graficamente:

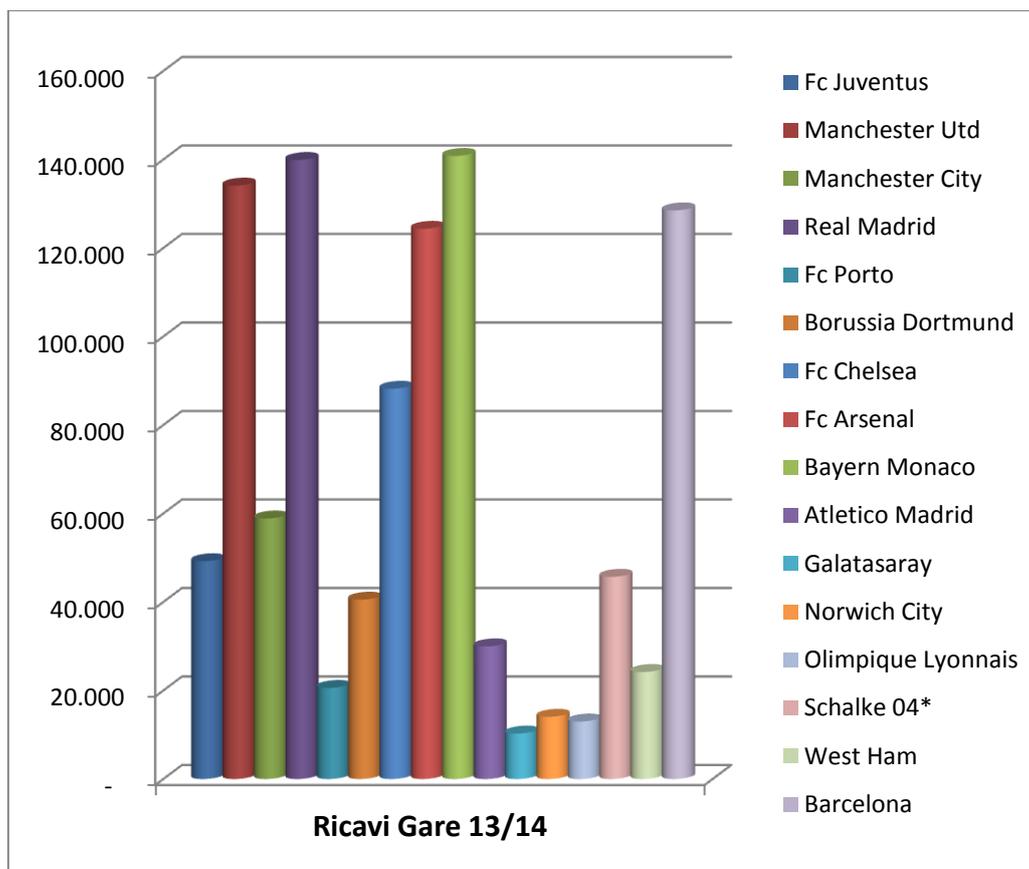


Figura 66: Ricavi da gara 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)

3.2.5 Il capitale investito

Questo driver l'ho preso in considerazione per poi calcolare indicatori che permettono di dare rappresentanza dell'effettivo rapporto dell'azionista a sostegno del club (patrimonio netto/capitale investito) ed anche per vedere quant'è l'incidenza dei ricavi da gara sul totale dell'attivo della società.

Il capitale investito dalle società sportive è principalmente composto dal parco giocatori, il valore dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, e dai crediti, sia nei confronti degli enti responsabili della gestione dei campionati, sia nei confronti delle altre società del mondo calcio (voce che per regolamento FIGC deve essere riportata esplicitamente).

I dati presi in considerazione per l'analisi in oggetto sono:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	capitale investito
As Roma	188.397
Ss Lazio	185.155
Ac Cesena	112.130
Cagliari Calcio	111.008
Catania Calcio	106.037
Hellas Verona	8.517
Fc Inter	478.195
Ac Milan*	488.556
Napoli	138.169
Parma	172.586
Sampdoria*	84.505
Sassuolo*	14.860
Udinese	172.518
Fc Ajax	103.480
* al 31/12/2012	

Figura 67: Capitale investito 2011/2012 (cluster senza stadio)

Graficamente:

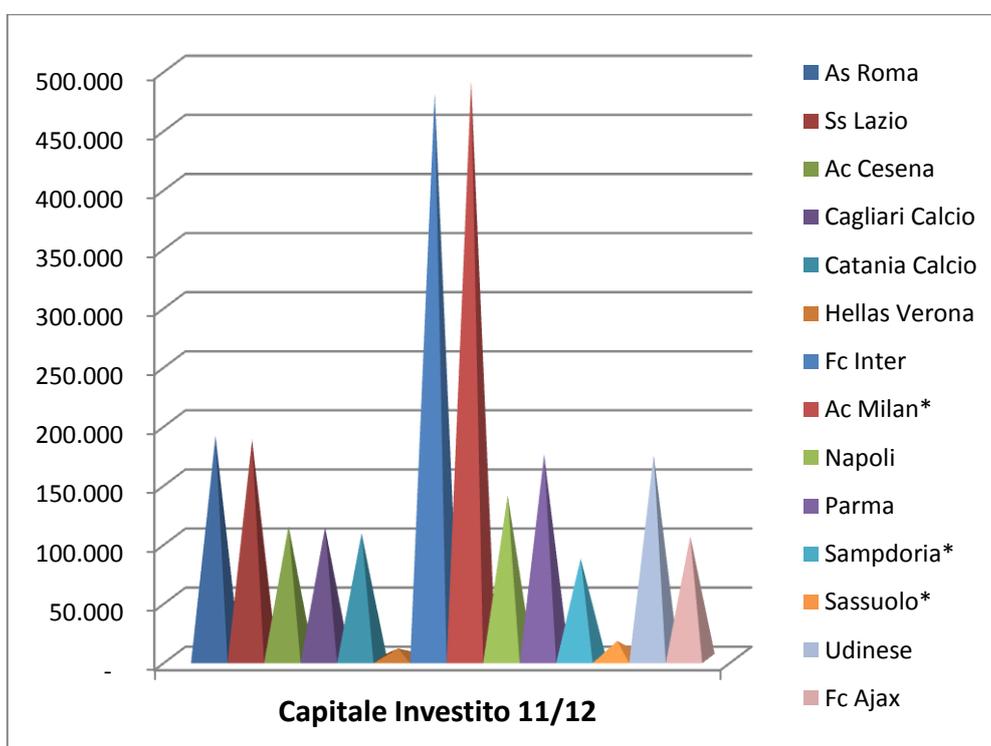


Figura 68: Capitale investito 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	capitale investito
As Roma	173.966
Ss Lazio	169.728
Ac Cesena	112.426
Cagliari Calcio	93.881
Catania Calcio	89.149
Hellas Verona	19.115
Fc Inter	447.519
Ac Milan*	354.595
Napoli	136.748
Parma	215.539
Sampdoria*	108.059
Sassuolo*	78.606
Udinese	250.173
Fc Ajax	118.248
* al 31/12/2013	

Figura 69: Capitale investito 2012/2013 (cluster senza stadio)

In grafico:

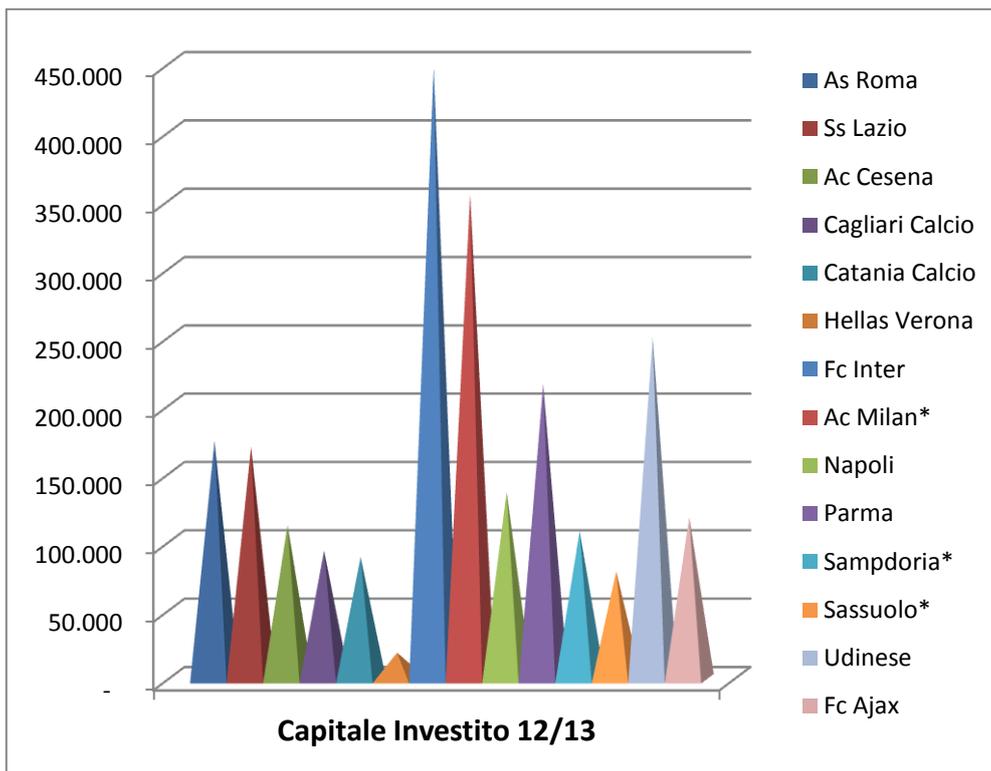


Figura 70: Capitale investito 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	capitale investito
As Roma	215.086
Ss Lazio	109.490
Ac Cesena	118.894
Cagliari Calcio	75.518
Catania Calcio	97.056
Hellas Verona	66.359
Fc Inter	552.586
Ac Milan*	291.301
Napoli	215.764
Parma	221.288
Sampdoria*	106.070
Sassuolo*	99.779
Udinese	214.562
Fc Ajax	131.990
* al 31/12/2014	

Figura 71: Capitale investito 2013/2014 (cluster senza stadio).

Graficamente:

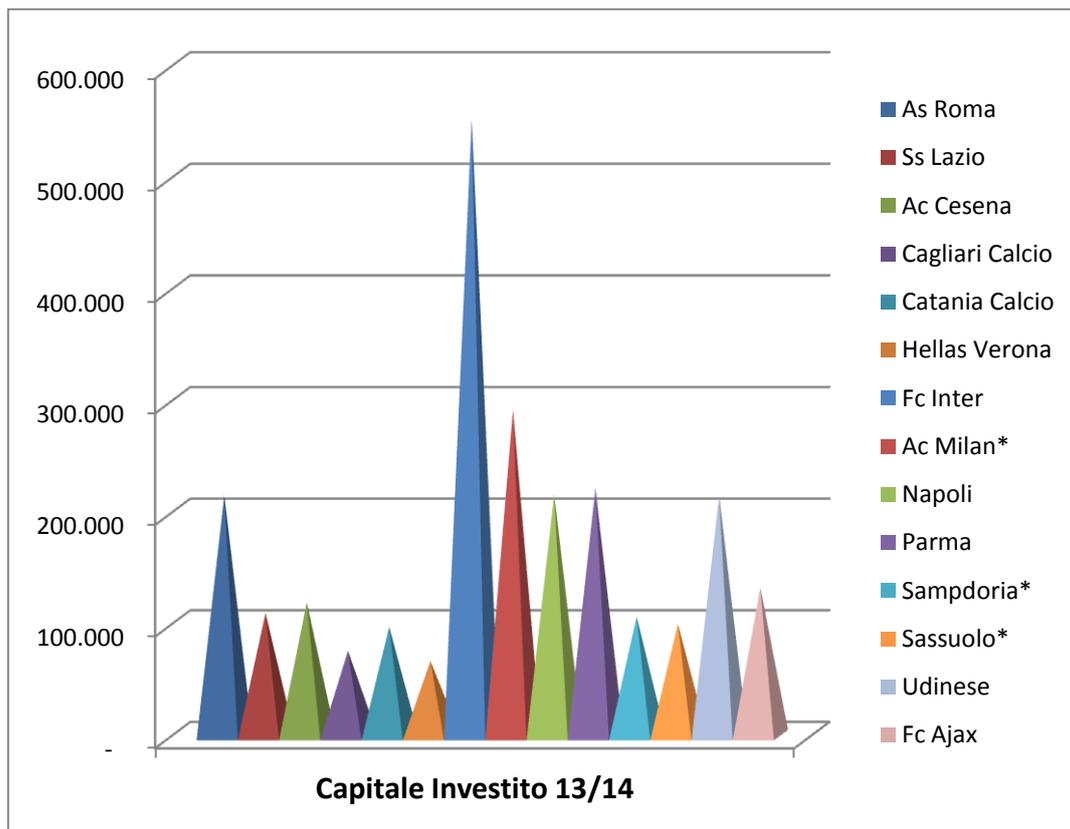


Figura 72: Capitale investito 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Capitale Investito
Fc Juventus	427.780
Manchester Utd	1.168.062
Manchester City	672.551
Real Madrid	864.804
Fc Porto	210.727
Borussia Dortmund	248.706
Fc Chelsea	563.451
Fc Arsenal	944.201
Bayern Monaco	509.200
Atletico Madrid	569.899
Galatasaray	204.252
Norwich City	87.634
Olimpique Lyonnais	202.248
Schalke 04*	198.587
West Ham	136.024
Barcelona	451.277
* al 31/12/2011	

Figura 73: Capitale investito 2011/2012 (cluster con stadio)

Logicamente i dati del capitale investito di queste società presentano valori maggiori, non solo perché nell'attivo viene contabilizzato l'immobile stadio ma anche perché, riprendendo il discorso precedente, il valore contabile dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori in queste squadre è maggiore, essendo esse tra le squadre migliori dell'intero panorama.

Graficamente:

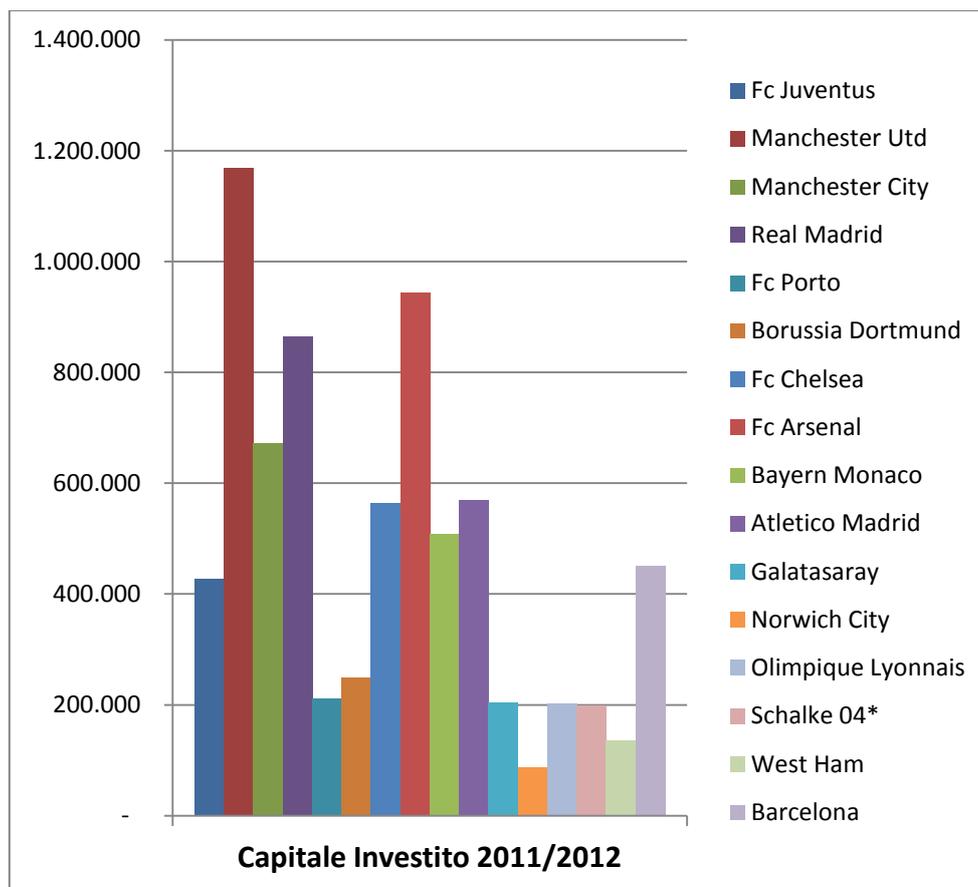


Figura 74: Capitale investito 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	Capitale Investito
Fc Juventus	433.366
Manchester Utd	1.316.814
Manchester City	764.129
Real Madrid	852.525
Fc Porto	227.853
Borussia Dortmund	302.415
Fc Chelsea	567.904
Fc Arsenal	928.355
Bayern Monaco	535.300
Atletico Madrid	576.131
Galatasaray	267.917
Norwich City	81.746
Olimpique Lyonnais	215.475
Schalke 04*	175.390
West Ham	104.897
Barcelona	503.185
* al 31/12/2012	

Figura 75: Capitale investito 2012/2013 (cluster con stadio)

Graficamente:

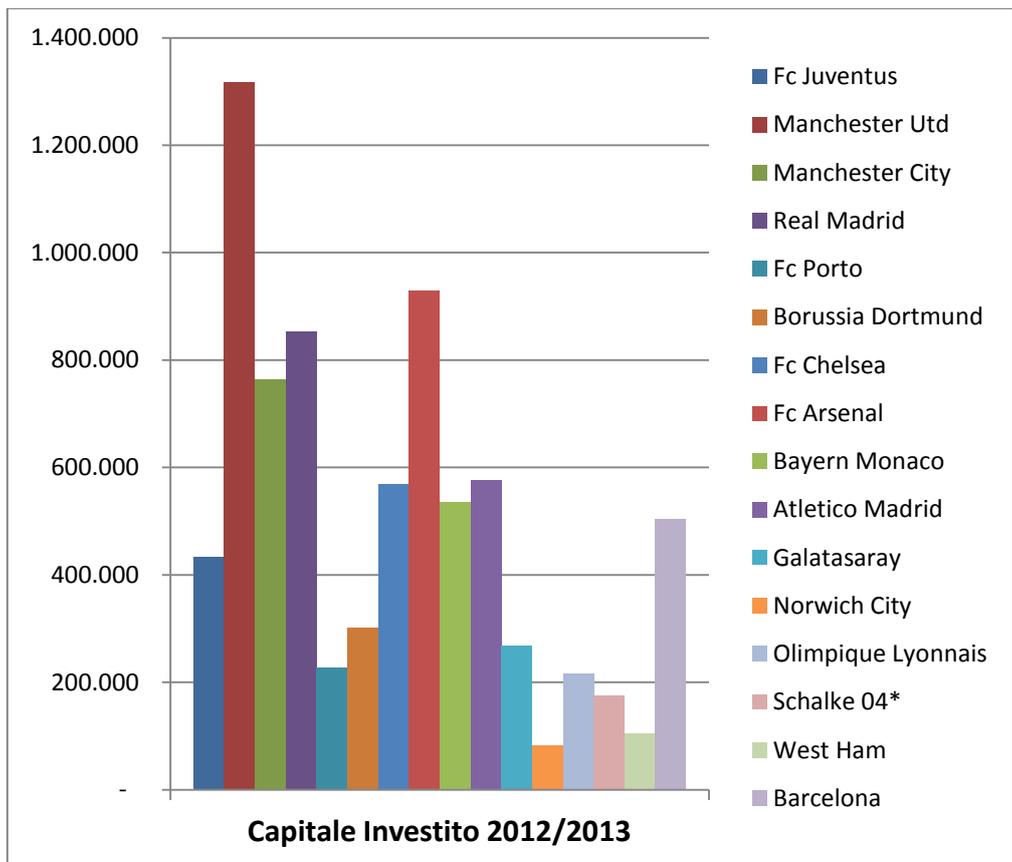


Figura 76: Capitale investito 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Capitale Investito
Fc Juventus	495.921
Manchester Utd	1.508.102
Manchester City	961.152
Real Madrid	972.427
Fc Porto	200.396
Borussia Dortmund	292.295
Fc Chelsea	710.851
Fc Arsenal	1.035.357
Bayern Monaco	588.100
Atletico Madrid	564.385
Galatasaray	244.979
Norwich City	91.350
Olimpique Lyonnais	309.477
Schalke 04*	186.113
West Ham	137.487
Barcelona	493.766
* al 31/12/2013	

Figura 77: Capitale investito 2013/2014 (cluster con stadio).

In grafico:

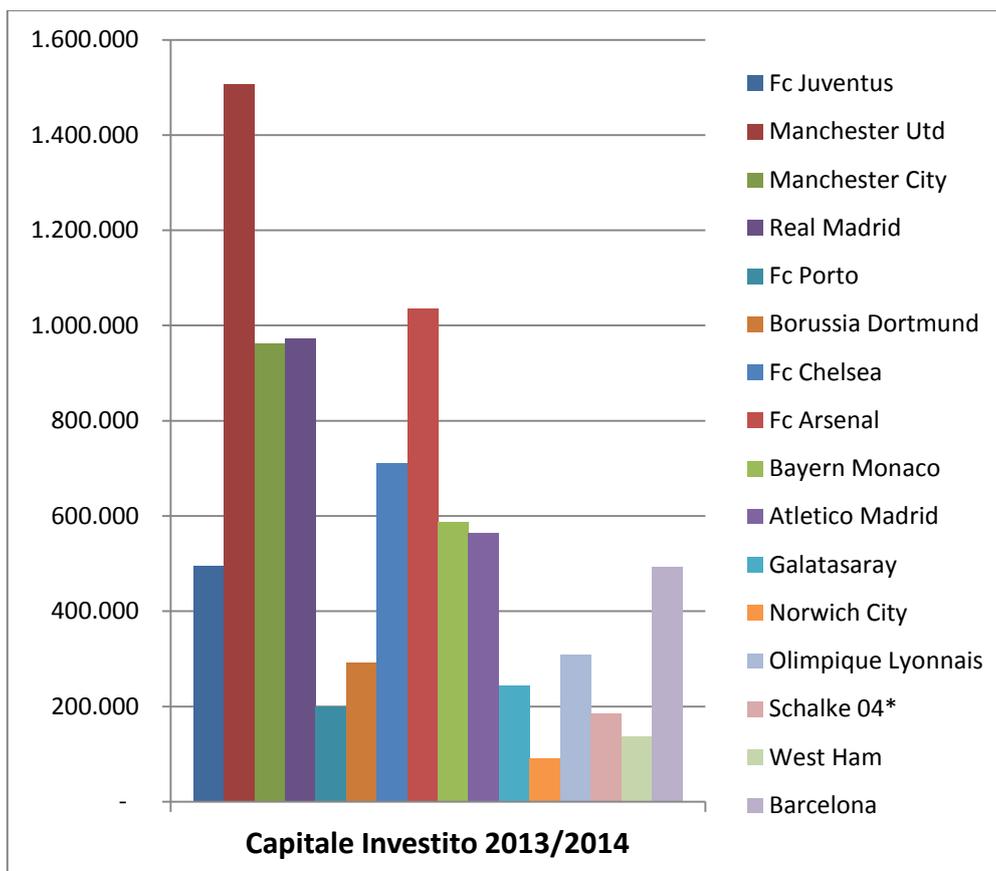


Figura 78: Capitale investito 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)

3.2.6 La posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta è un indicatore molto utilizzato nelle analisi di bilancio, essa è data dalla differenza tra i debiti finanziari, indipendentemente dalla scadenza temporale, le attività finanziarie a breve e le disponibilità liquide.

Come dice il Dott. Prof. Imerio Facchinetti “la posizione finanziaria netta indica l’entità degli investimenti che non sono coperti dal patrimonio netto e dai debiti commerciali e quindi la necessità del ricorso da parte dell’azienda alle fonti di terzi a titolo di finanziamento”.

Nella mia specifica analisi oltre alle suddette grandezze ho anche considerato l'apporto netto tra debiti e crediti nei confronti di enti del settore specifico, dato esplicitamente espresso nei bilanci delle società di calcio, su dettame della FIGC.

Riporto sotto esempi di alcune posizioni finanziarie nette considerate nell'analisi, per dare rappresentanza visiva al calcolo detto in precedenza:

Posizione Finanziaria Netta					
€/1000	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	30/06/2014
Disponibilità Liquide	5.098	4.924	10.160	8.362	3.958
Debiti Finanziari	- 5.011	- 13.284	- 9.537	- 14.283	- 20.817
Debiti verso correlate	- 650	- 650	- 650	- 650	-
Net Debt	- 563	- 9.010	- 27	- 6.571	- 16.859
Crediti Vs Enti Settore Specifico	10.393	16.390	13.057	19.683	24.863
Debiti Vs Enti Settore Specifico	- 18.040	- 20.500	- 25.761	- 16.064	- 21.861
Saldo	- 7.647	- 4.109	- 12.704	3.619	3.002
Net Debt x FFP	- 8.210	- 13.119	- 12.731	- 2.953	- 13.856

Fonte: bilanci SS Lazio Elaborazione dati: Luca Marotta

Figura 79: Posizione finanziaria netta Ss Lazio⁸²

Posizione Finanziaria Netta (Net Debt)					
£/1000	31/05/2010	31/05/2011	31/05/2012	31/05/2013	31/05/2014
Disponibilità Liquide	34.601	30.330	12.600	14.045	21.401
Debiti Finanziari a Breve T.	- 1.759	- 1.893	- 1.827	-	-
Debiti Finanziari a Lungo T.	- 34.202	- 32.391	- 30.602	-	-
Debiti per Leasing Finanziario	- 39.317	- 38.946	- 38.634	- 67.614	- 67.315
Net Debt	- 40.677	- 42.900	- 58.463	- 53.569	- 45.914
Crediti verso Club	8.427	18.363	13.429	34.711	21.557
Debiti Verso Club	- 80.804	- 88.397	- 50.694	- 19.954	- 12.354
Saldo	- 72.377	- 70.034	- 37.265	14.757	9.203
Net Debt Financial Fair Play	- 113.054	- 112.934	- 95.728	- 38.812	- 36.711

Fonte: Bilanci Manchester City Limited Elaborazione: Luca Marotta

Figura 80: Posizione finanziaria netta Manchester City⁸³

⁸² Fonte: luckmar.blogspot.com.

⁸³ V. nota 87.

È un driver necessario per analizzare la situazione debitoria delle società; paragonandola con la capacità di autofinanziarsi attraverso la gestione caratteristica, definita dall'EBITDA, permette di dare rappresentanza del peso del debito sulle fonti di autofinanziamento della società.

È inoltre messo a confronto con i ricavi operativi per fornire un giudizio sulla capacità di ripagare tali debiti, da regolamento UEFA sul fair play finanziario la posizione finanziaria netta non deve essere maggiore dei ricavi operativi.

I dati presi in esame sono:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Pos. Finanziaria netta
As Roma	86.139
Ss Lazio	12.730
Ac Cesena	13.915
Cagliari Calcio	-4.894
Catania Calcio	19.058
Hellas Verona	-1.853
Fc Inter	124.683
Ac Milan*	336.235
Napoli	14.841
Parma	30.372
Sampdoria*	29.806
Sassuolo*	5.565
Udinese	-32.739
Fc Ajax	-39.020
* al 31/12/2012	

Figura 81: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (cluster senza stadio)

I dati sono indicati con il segno opposto rispetto alla normale rappresentazione, che prevede l'indicazione positiva nel caso di un eccesso di cassa rispetto al debito e viceversa una rappresentazione con segno negativo nel caso di eccesso di debito rispetto alle componenti positive.

La motivazione per cui ho deciso di riportare la posizione finanziaria netta con segno opposto, quindi con segno positivo quando il debito eccede la cassa (in assenza di altre voci comunque comprese nel calcolo) e con segno negativo quando il risultato riportava

un eccesso di disponibilità liquida o di attività finanziarie, è che così facendo l'indice (EBITDA/Posizione Finanziaria Netta) presenta valori meglio confrontabili e più coerenti.

Graficamente la posizione finanziaria netta del campione di società rientranti nel cluster denominato "cluster senza stadio" presenta questa distribuzione:

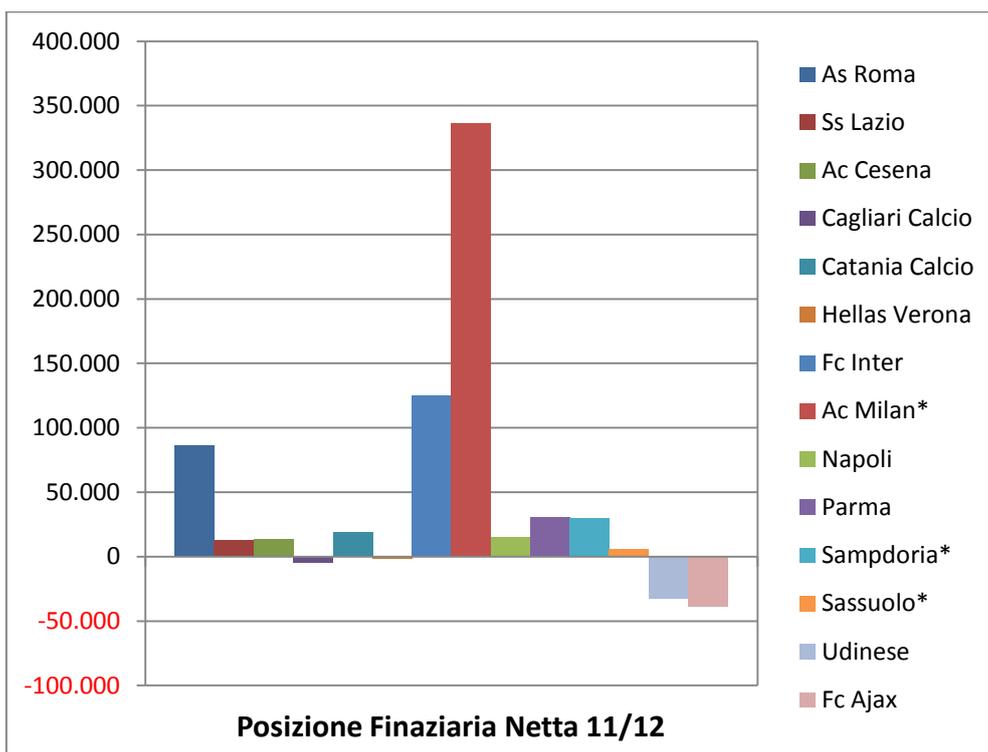


Figura 82: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	Pos. Finanziaria netta
As Roma	150.413
Ss Lazio	2.952
Ac Cesena	14.284
Cagliari Calcio	1.357
Catania Calcio	26.894
Hellas Verona	3.088
Fc Inter	160.764
Ac Milan*	189.819
Napoli	-10.395
Parma	60.348
Sampdoria*	21.798
Sassuolo*	17.946
Udinese	-34.284
Fc Ajax	-34.763
* al 31/12/2013	

Figura 83: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (cluster senza stadio)

Da notare come anche in quest'anno di analisi siano presenti posizioni finanziarie con segno negativo, cioè scaturite da un eccesso di disponibilità liquida; tale situazione non è in assoluto una situazione ottima perché potrebbe denotare una possibilità ulteriore di investimento e quindi scelte non proprio perfette del management o la possibilità di sfruttare maggiormente la leva del debito e migliorare il ROE della società.

Il grafico presenta questa struttura:

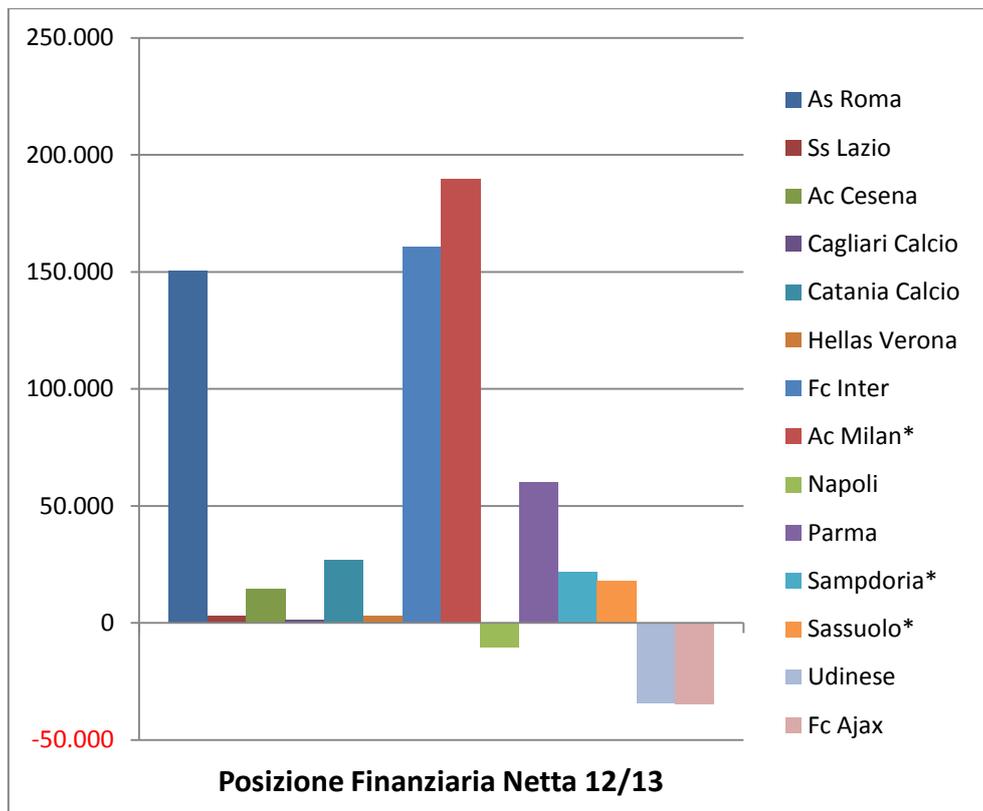


Figura 84: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Pos. Finanziaria netta
As Roma	132.076
Ss Lazio	13.856
Ac Cesena	15.793
Cagliari Calcio	601
Catania Calcio	30.989
Hellas Verona	22.410
Fc Inter	234.172
Ac Milan*	252.082
Napoli	-12.477
Parma	59.120
Sampdoria*	46.059
Sassuolo*	69.263
Udinese	-25.464
Fc Ajax	-62.409

* al 31/12/2014

Figura 85: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (cluster senza stadio)

La rappresentazione grafica della distribuzione è la seguente:

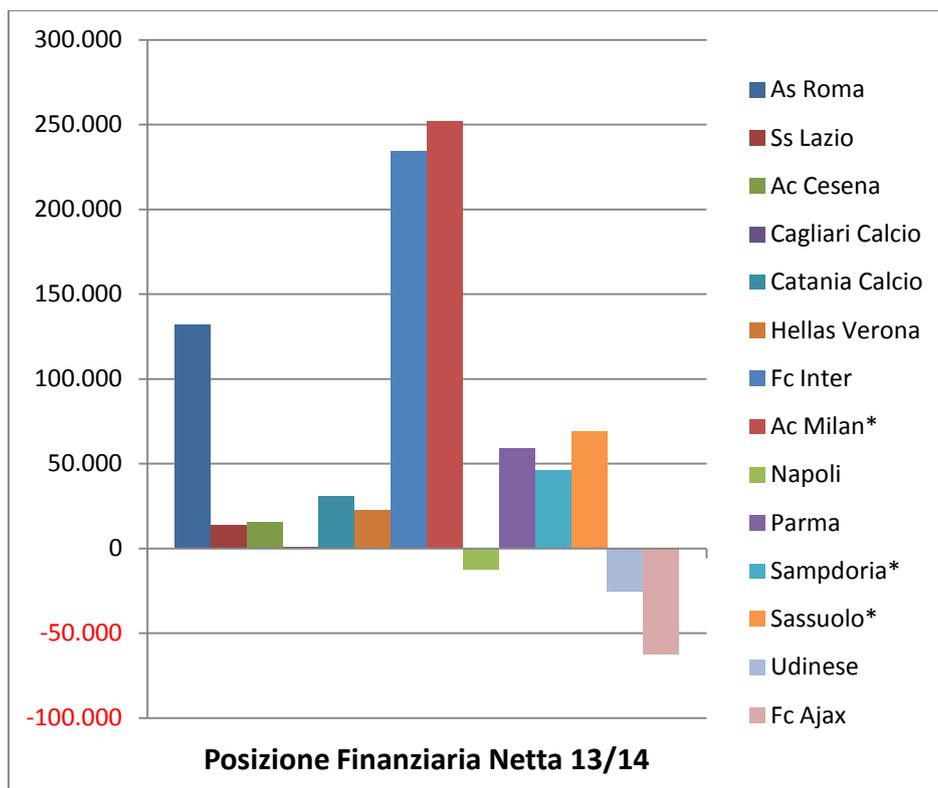


Figura 86: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Pos. Finanziaria netta
Fc Juventus	107.482
Manchester Utd	451.702
Manchester City	118.056
Real Madrid	125.000
Fc Porto	96.076
Borussia Dortmund	64.403
Fc Chelsea	-22.378
Fc Arsenal	121.990
Bayern Monaco	-77.900
Atletico Madrid	36.263
Galatasaray	58.049
Norwich City	-1.174
Olimpique Lyonnais	9.118
Schalke 04*	191.034
West Ham	87.201
Barcelona	108.308
* al 31/12/2011	

Figura 87: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (cluster con stadio).

In molti casi il più alto numero è giustificato dall'indebitamento della società per l'investimento stadio, il quale di certo incide in maniera pesante sulla posizione finanziaria netta dei club.

Graficamente:

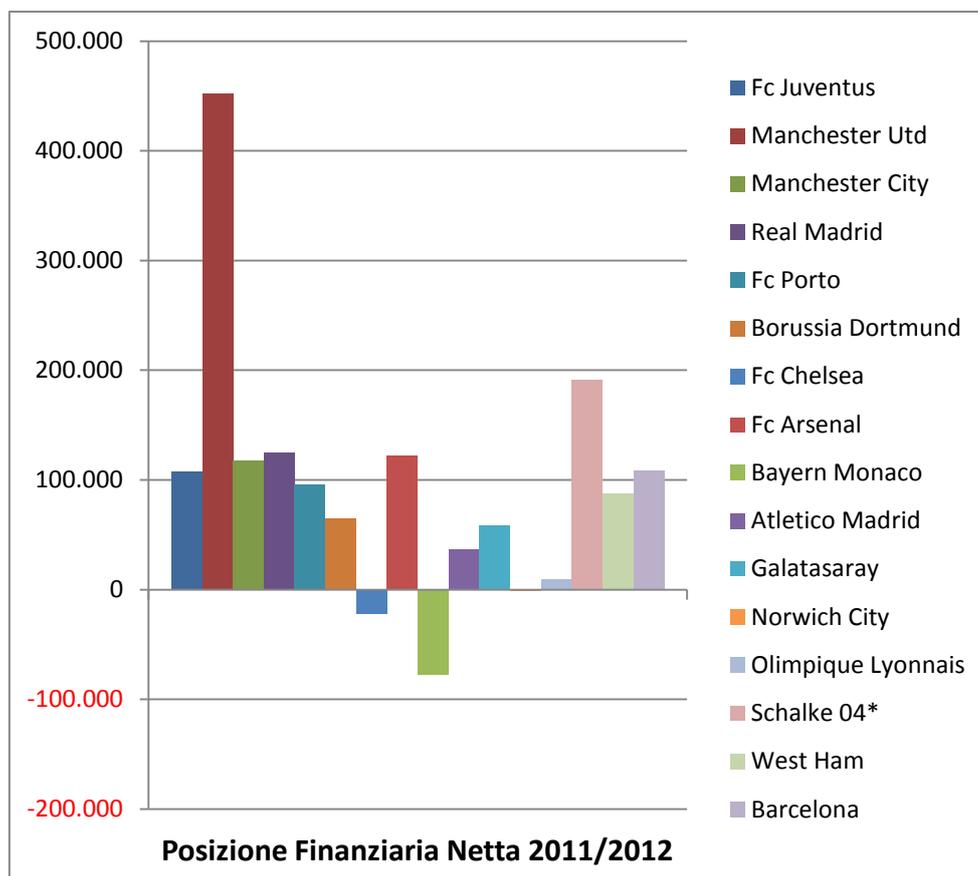


Figura 88: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	Pos. Finanziaria netta
Fc Juventus	128.830
Manchester Utd	347.128
Manchester City	45.701
Real Madrid	91.000
Fc Porto	77.555
Borussia Dortmund	53.932
Fc Chelsea	-33.103
Fc Arsenal	109.768
Bayern Monaco	55.500
Atletico Madrid	21.103
Galatasaray	73.537
Norwich City	-8.111
Olimpique Lyonnais	27.620
Schalke 04*	172.049
West Ham	91.203
Barcelona	54.290

* al 31/12/2012

Figura 89: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (cluster con stadio)

La rappresentazione grafica della distribuzione è la seguente:

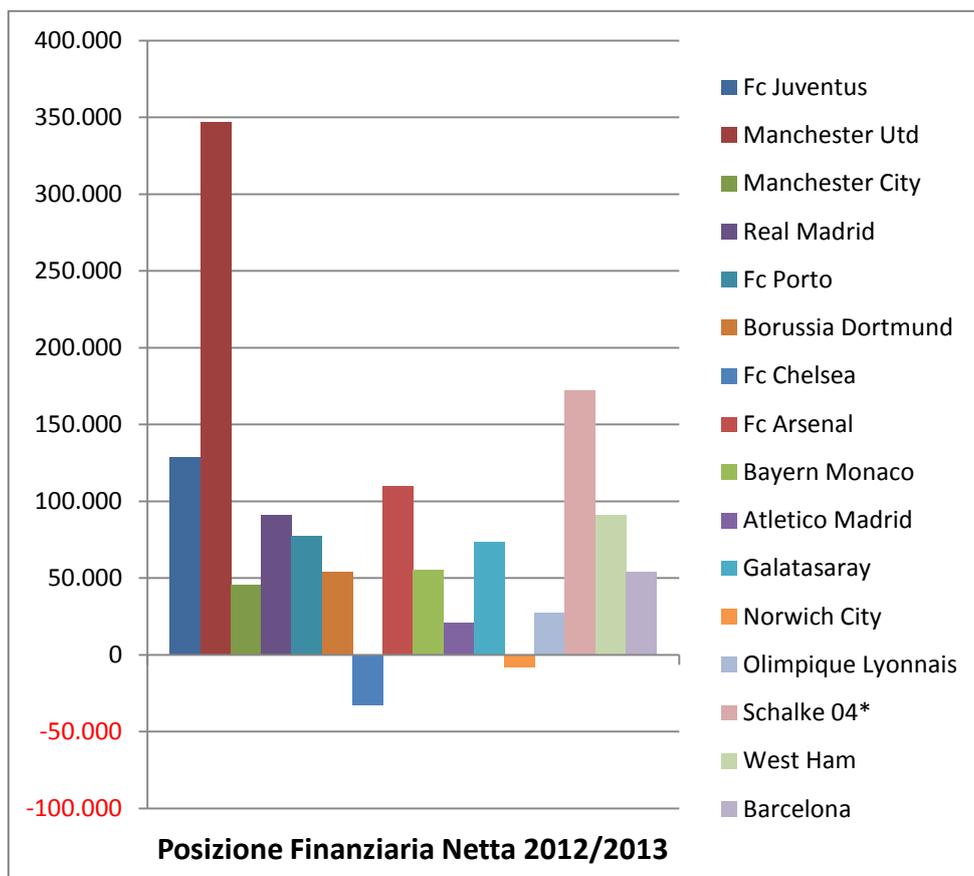


Figura 90: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Pos. Finanziaria netta
Fc Juventus	149.164
Manchester Utd	341.690
Manchester City	45.540
Real Madrid	72.000
Fc Porto	124.175
Borussia Dortmund	44.945
Fc Chelsea	-31.013
Fc Arsenal	40.412
Bayern Monaco	-60.600
Atletico Madrid	27.562
Galatasaray	118.503
Norwich City	-4.164
Olimpique Lyonnais	32.298
Schalke 04*	184.986
West Ham	91.179
Barcelona	-19.848
* al 31/12/2013	

Figura 91: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (cluster con stadio)

Graficamente si presenta così:

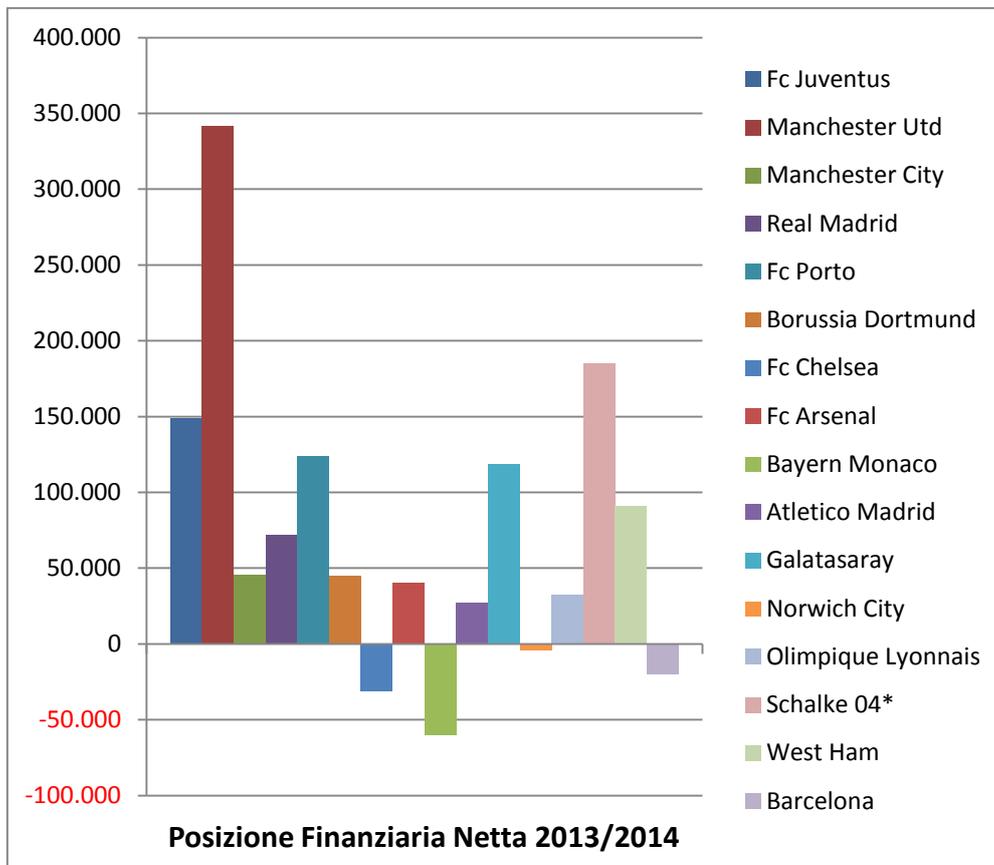


Figura 92: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)

3.2.7 L'EBITDA

L'EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation), o in italiano Margine Operativo Lordo, è una misura ampiamente utilizzata nel calcolo dei flussi di cassa per l'impresa. Tale margine consente di verificare se la società realizza profitti positivi dalla gestione ordinaria. È ottenuto rielaborando le voci di Conto Economico nel seguente modo: Fatturato (Revenues) – Costo del Venduto (Cost of Goods Sold).

Nel calcolo dell'EBITDA ho considerato anche le plusvalenze e minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, perché considerabili ormai attività ordinarie nel mondo del calcio moderno.

Il funzionamento del calcio mercato, ovvero del mercato dei giocatori, permette di realizzare tali ricavi/costi abitualmente; addirittura esistono società che basano il loro risultato economico sulla capacità di generare plusvalenze da cessione di giocatori (vedi l'Udinese in Italia, o il Porto in Portogallo). Leggendo la Figura 10 C, riportata nel primo capitolo, è possibile vedere l'impatto delle plusvalenze sulle fonti di ricavo delle società italiane dal 2008 al 2013.

È un driver importante per definire la capacità di autofinanziamento della società; nel settore calcio è fondamentale per capire lo stato di salute della società e il potenziale di generazione utili.

Nella mia analisi l'ho successivamente paragonato alla posizione finanziaria netta per dare rappresentanza della capacità di ripagare il debito con l'autofinanziamento.

Ecco i dati presi in considerazione:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	EBITDA
As Roma	-16.699
Ss Lazio	21.139
Ac Cesena	13.717
Cagliari Calcio	23.239
Catania Calcio	18.210
Hellas Verona	-713
Fc Inter	-25.034
Ac Milan*	31.090
Napoli	57.846
Parma	36.319
Sampdoria*	-42.539
Sassuolo*	5.286
Udinese	42.814
Fc Ajax	26.607
* al 31/12/2012	

Figura 93: EBITDA 2011/2012 (cluster senza stadio)

Graficamente la distribuzione dei dati precedentemente elencati si presenta così:

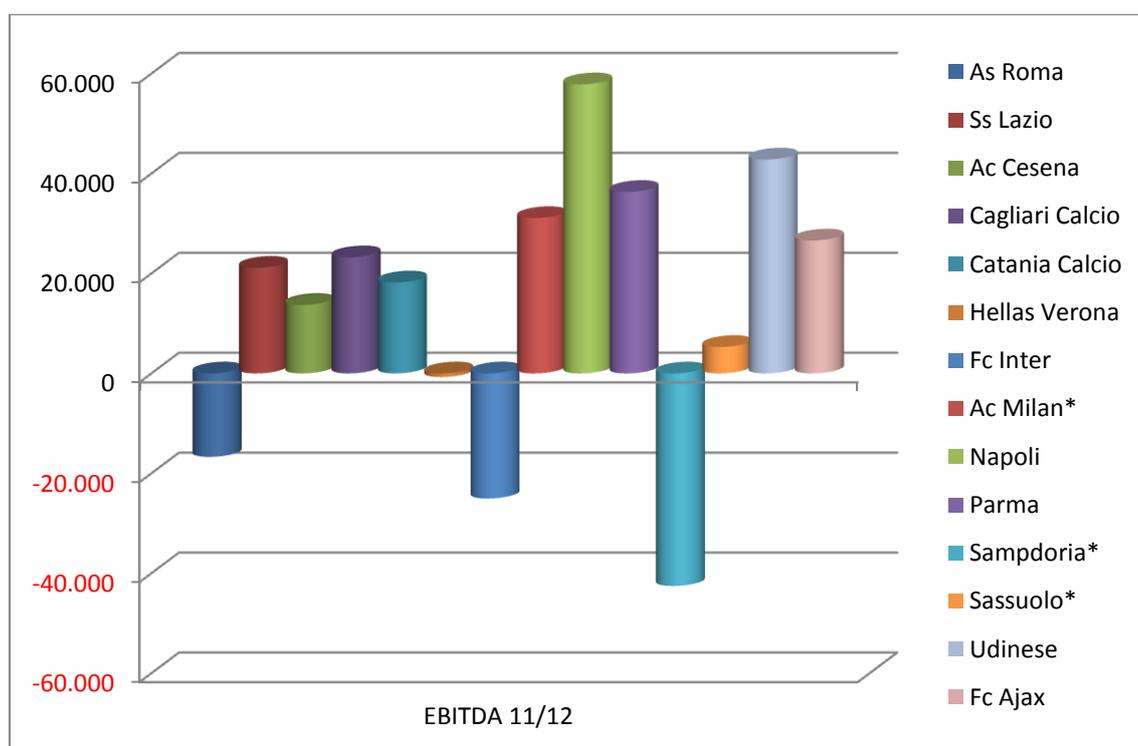


Figura 94: EBITDA 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	EBITDA
As Roma	-2.702
Ss Lazio	16.460
Ac Cesena	10.967
Cagliari Calcio	6.545
Catania Calcio	12.820
Hellas Verona	-5.936
Fc Inter	-13.954
Ac Milan*	52.000
Napoli	49.258
Parma	9.000
Sampdoria*	-324
Sassuolo*	8.069
Udinese	64.852
Fc Ajax	10.227

* al 31/12/2013

Figura 95: EBITDA 2012/2013 (cluster senza stadio)

Graficamente:

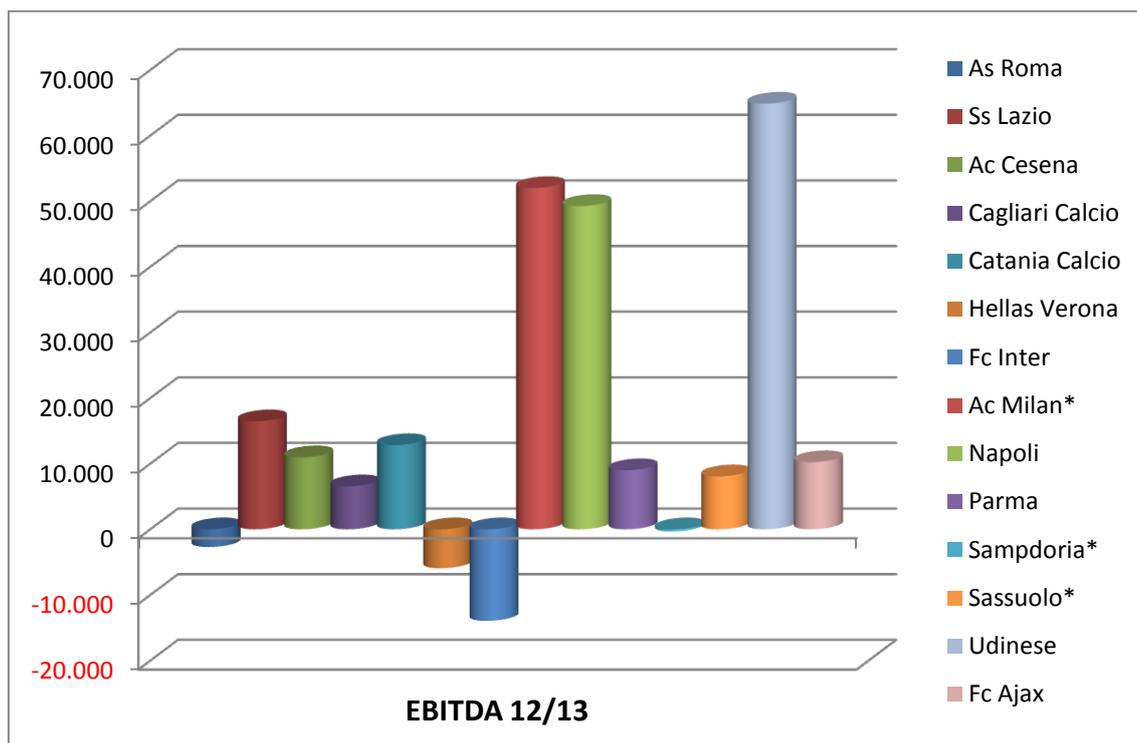


Figura 96: EBITDA 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	EBITDA
As Roma	1.625
Ss Lazio	25.552
Ac Cesena	11.373
Cagliari Calcio	6.008
Catania Calcio	10.586
Hellas Verona	3.594
Fc Inter	-153
Ac Milan*	-5.100
Napoli	103.407
Parma	18.994
Sampdoria*	-3.643
Sassuolo*	-8.560
Udinese	4.421
Fc Ajax	31.863

* al 31/12/2014

Figura 97: EBITDA 2013/2014 (cluster senza stadio)

In grafico si presenta così:

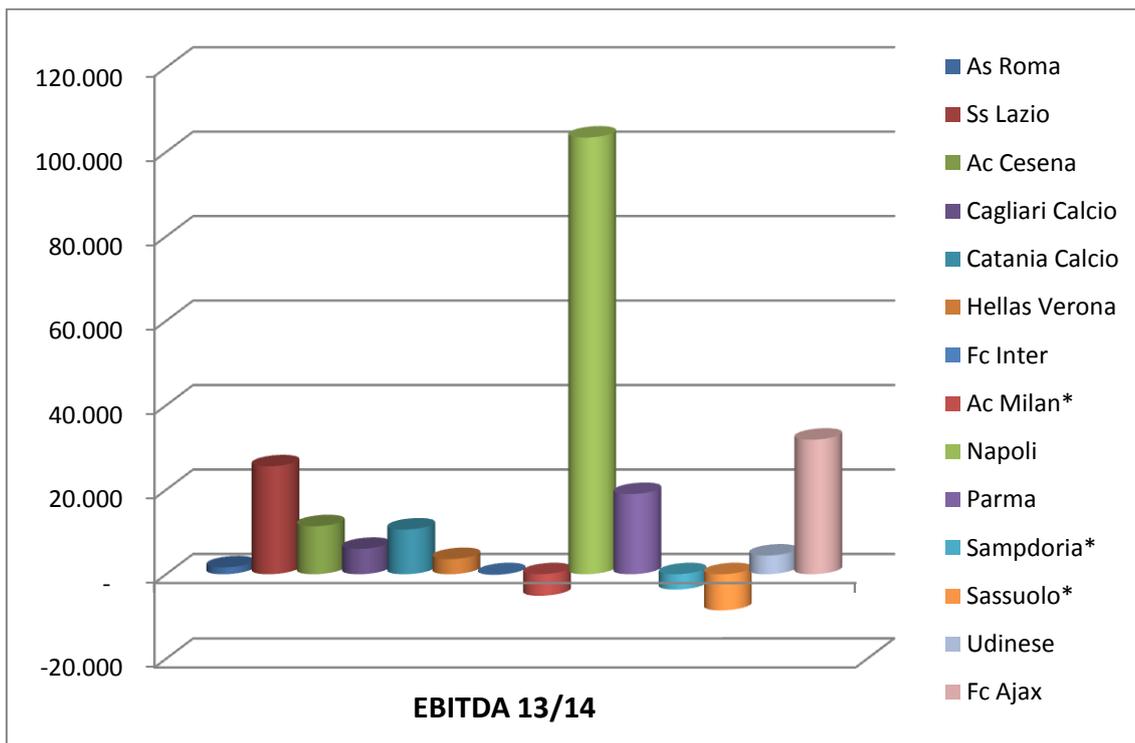


Figura 98: EBITDA 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	EBITDA
Fc Juventus	7.468
Manchester Utd	102.524
Manchester City	-24.798
Real Madrid	153.916
Fc Porto	12.223
Borussia Dortmund	60.190
Fc Chelsea	62.302
Fc Arsenal	102.894
Bayern Monaco	86.000
Atletico Madrid	42.952
Galatasaray	14.173
Norwich City	29.061
Olimpique Lyonnais	7.126
Schalke 04*	55.216
West Ham	-10.007
Barcelona	125.758
* al 31/12/2011	

Figura 99: EBITDA 2011/2012 (cluster con stadio)

La distribuzione grafica si presenta così:

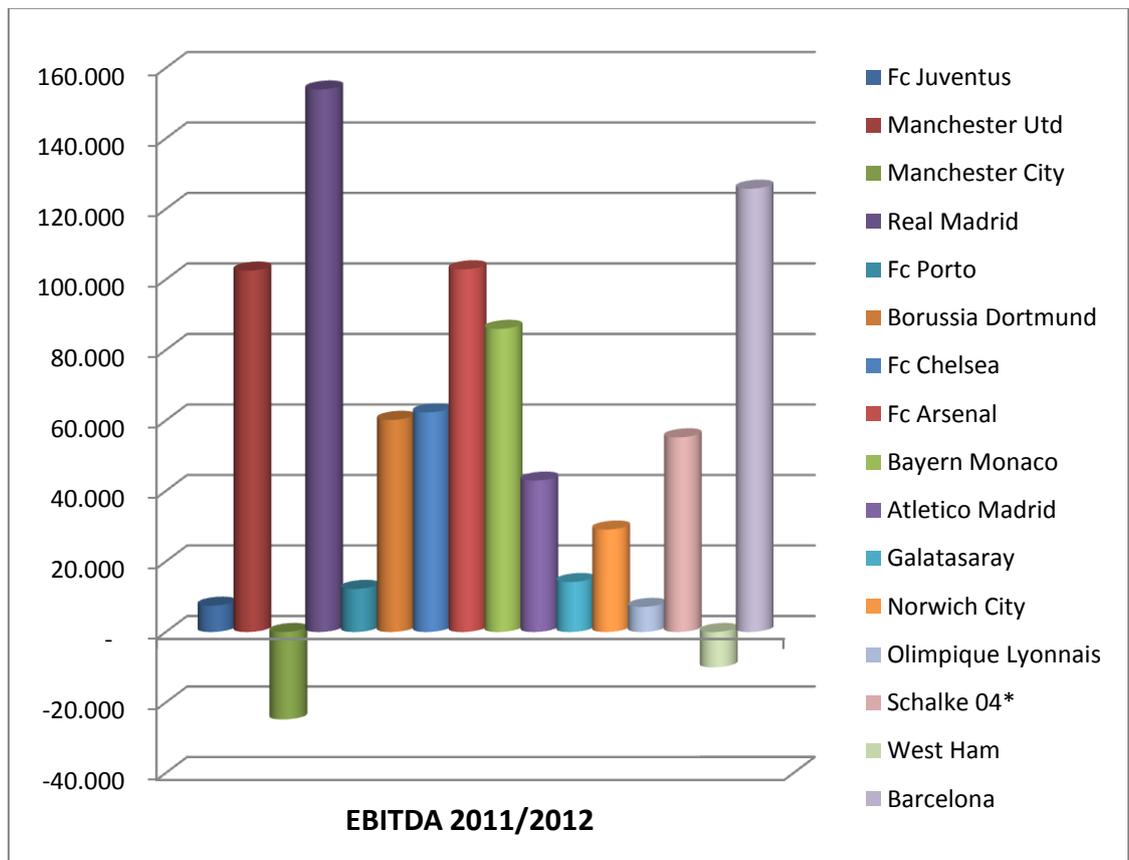


Figura 100: EBITDA 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	EBITDA
Fc Juventus	56.711
Manchester Utd	145.074
Manchester City	35.612
Real Madrid	150.209
Fc Porto	58.285
Borussia Dortmund	85.374
Fc Chelsea	9.356
Fc Arsenal	16.761
Bayern Monaco	95.600
Atletico Madrid	42.511
Galatasaray	-3.694
Norwich City	18.658
Olimpique Lyonnais	10.541
Schalke 04*	34.180
West Ham	19.819
Barcelona	118.454

* al 31/12/2012

Figura 101: EBITDA 2012/2013 (cluster con stadio)

Il grafico della distribuzione è il seguente:

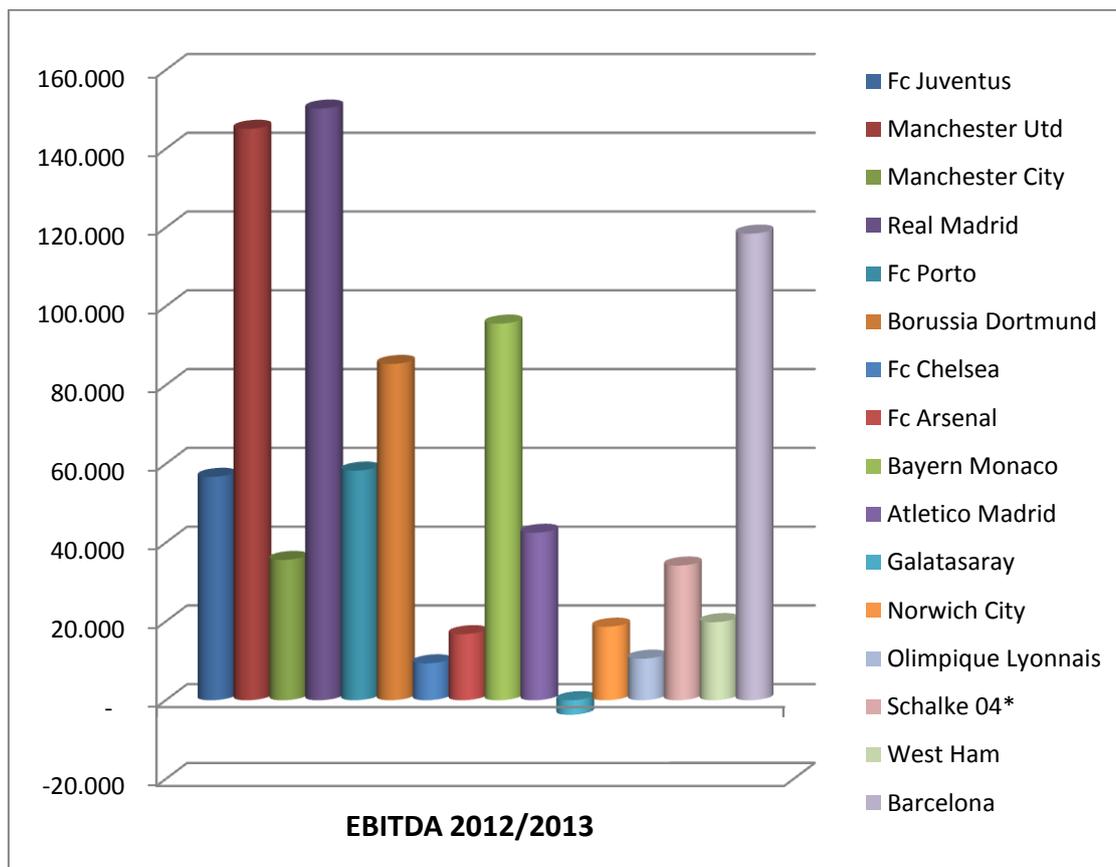


Figura 102: EBITDA 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	EBITDA
€/000	
Fc Juventus	69.171
Manchester Utd	162.709
Manchester City	72.708
Real Madrid	164.495
Fc Porto	1.817
Borussia Dortmund	49.390
Fc Chelsea	113.216
Fc Arsenal	86.188
Bayern Monaco	98.700
Atletico Madrid	36.908
Galatasaray	-31.110
Norwich City	36.496
Olimpique Lyonnais	-7.514
Schalke 04*	36.462
West Ham	41.256
Barcelona	134.000
* al 31/12/2013	

Figura 103: EBITDA 2013/2014 (cluster con stadio)

Graficamente si presenta così:

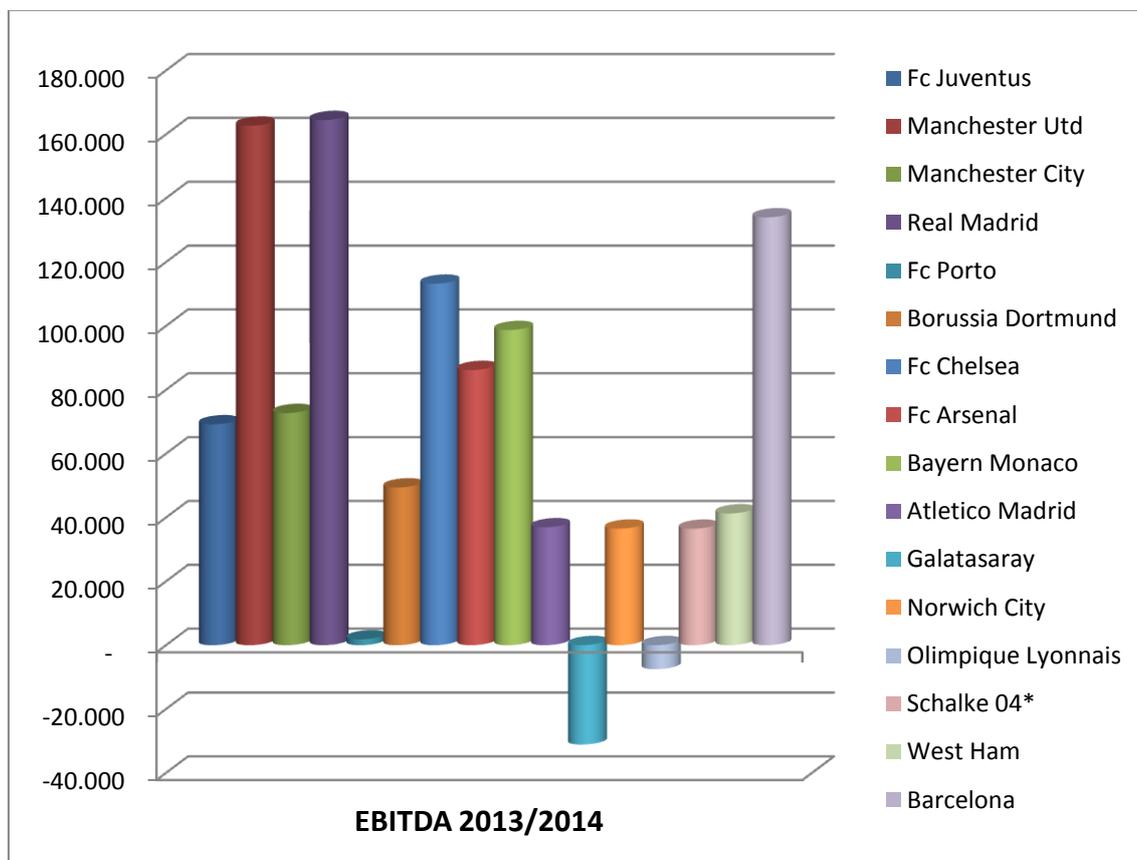


Figura 104: EBITDA 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)

3.2.8 Il Patrimonio Netto

Il patrimonio netto (ex OIC 28) è la differenza tra le attività e le passività di bilancio. In altri termini, il patrimonio netto esprime la capacità della società di soddisfare i creditori e le obbligazioni “in via residuale” attraverso le attività.

In tale accezione, il patrimonio netto individua “il capitale di pieno rischio”, la cui remunerazione e il cui rimborso sono subordinati al prioritario soddisfacimento delle aspettative di remunerazione e rimborso del capitale di credito.

L'importanza di tale driver è sottolineata dall'utilizzo dell'indice Patrimonio Netto/Capitale Investito da parte della Covisoc (ente di controllo delle società di calcio), per l'ammissione ai campionati delle società di calcio italiane.

Inoltre è un parametro fondamentale per le valutazioni svolte dalla CFCB (la CFCB è parte degli organi della UEFA per l'Amministrazione della Giustizia e dispone di un team di esperti finanziari e giuridici indipendenti) nell'ambito del FFP; è infatti condizione necessaria, per un giudizio positivo di rispetto delle regole del FFP, l'avere un patrimonio netto positivo o comunque in netto miglioramento rispetto agli anni precedenti (nel periodo di monitoraggio, vedi capitolo 2).

I valori del mio campione di società sono i seguenti:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Patrimonio Netto
As Roma	-52.463
Ss Lazio	14.665
Ac Cesena	2.572
Cagliari Calcio	29.997
Catania Calcio	30.991
Hellas Verona	4.728
Fc Inter	-21.327
Ac Milan*	32.888
Napoli	44.026
Parma	26.479
Sampdoria*	9.756
Sassuolo*	2.516
Udinese	49.429
Fc Ajax	54.746
* al 31/12/2012	

Figura 105: Patrimonio netto 2011/2012 (cluster senza stadio)

Dai dati sopra riportati si nota come le uniche due società con patrimonio netto negativo, quindi non conforme alle regole, sono l'As Roma e l'Fc Inter, entrambe sotto indagini dell'UEFA per non conformità alle regole del FFP.

Graficamente la distribuzione è la seguente:

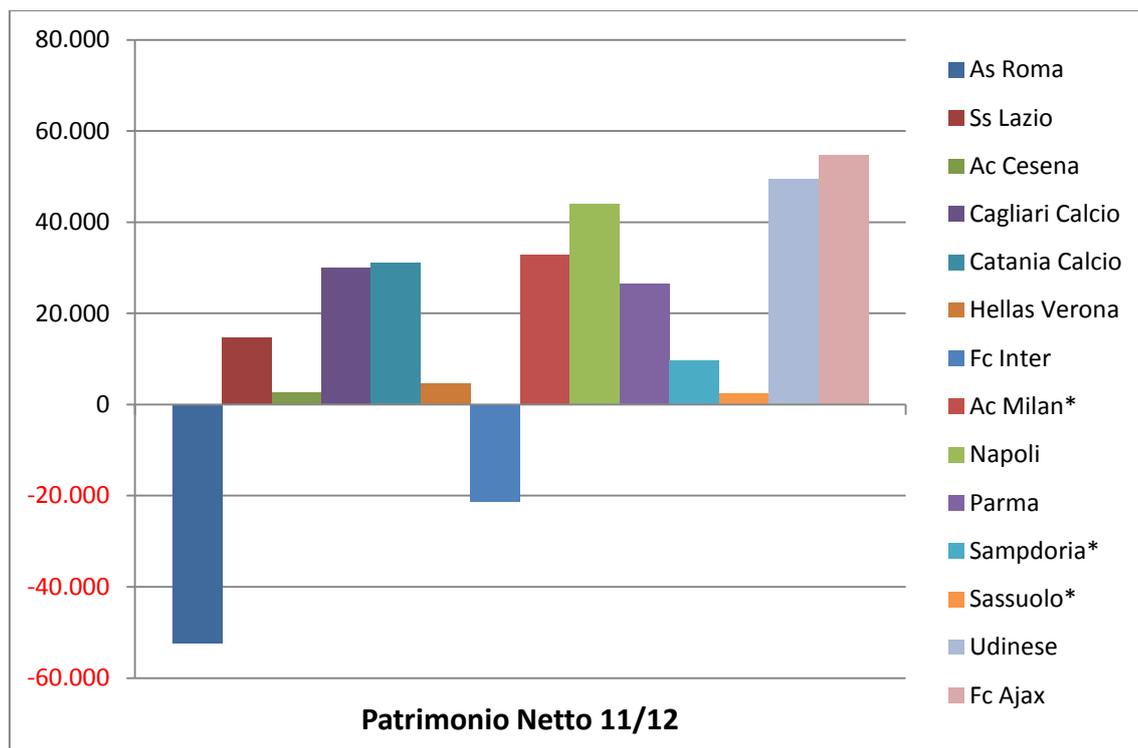


Figura 106: Patrimonio netto 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio).

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	Patrimonio Netto
€/000	
As Roma	-65.966
Ss Lazio	8.711
Ac Cesena	80
Cagliari Calcio	29.011
Catania Calcio	29.113
Hellas Verona	2.381
Fc Inter	-6.572
Ac Milan*	-54.900
Napoli	52.099
Parma	23.255
Sampdoria*	9.966
Sassuolo*	3.059
Udinese	67.796
Fc Ajax	71.840
* al 31/12/2013	

Figura 107: Patrimonio netto 2012/2013 (cluster senza stadio)

Peggiora la situazione del Ac Milan, anch'essa società a rischio di possibili sanzioni UEFA nel caso in cui ottenesse la qualificazione per partecipare a competizioni internazionali.

La distribuzione grafica dei dati sopra esposti è la seguente:

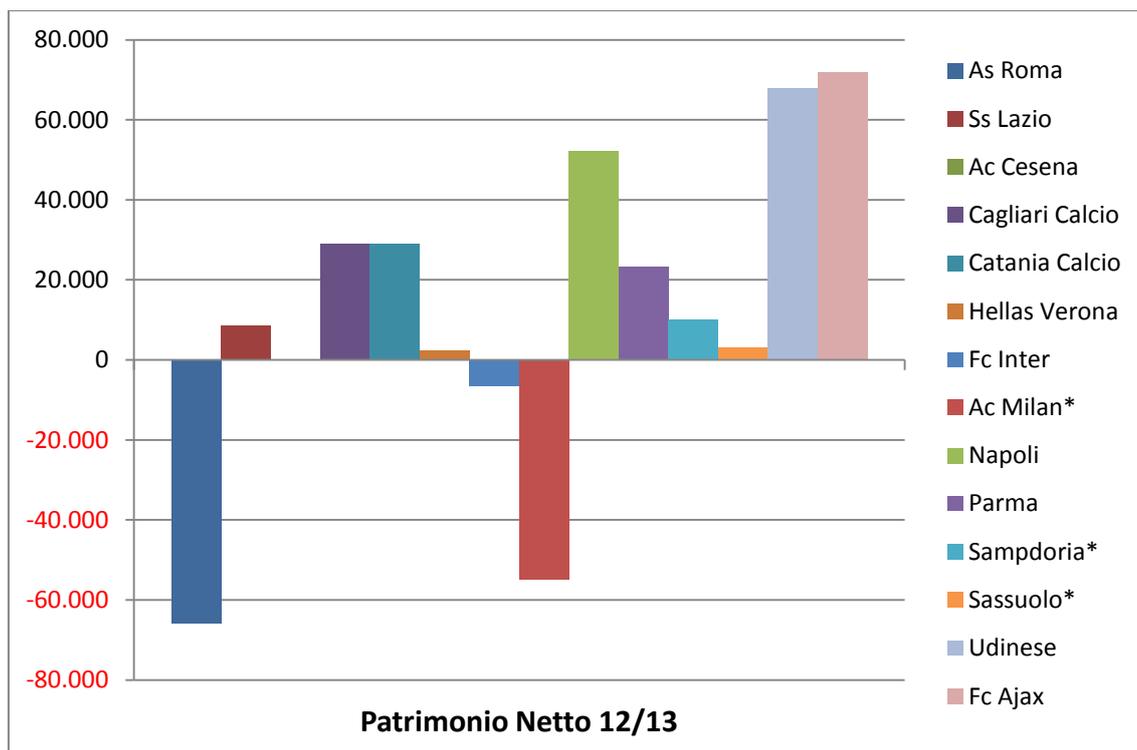


Figura 108: Patrimonio netto 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio).

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Patrimonio Netto
As Roma	-81.328
Ss Lazio	78.290
Ac Cesena	4.552
Cagliari Calcio	19.074
Catania Calcio	29.103
Hellas Verona	7.657
Fc Inter	132.566
Ac Milan*	-94.200
Napoli	72.317
Parma	9.560
Sampdoria*	21.816
Sassuolo*	7.583
Udinese	52.440
Fc Ajax	88.084
* al 31/12/2014	

Figura 109: Patrimonio netto 2013/2014 (cluster senza stadio)

Graficamente:

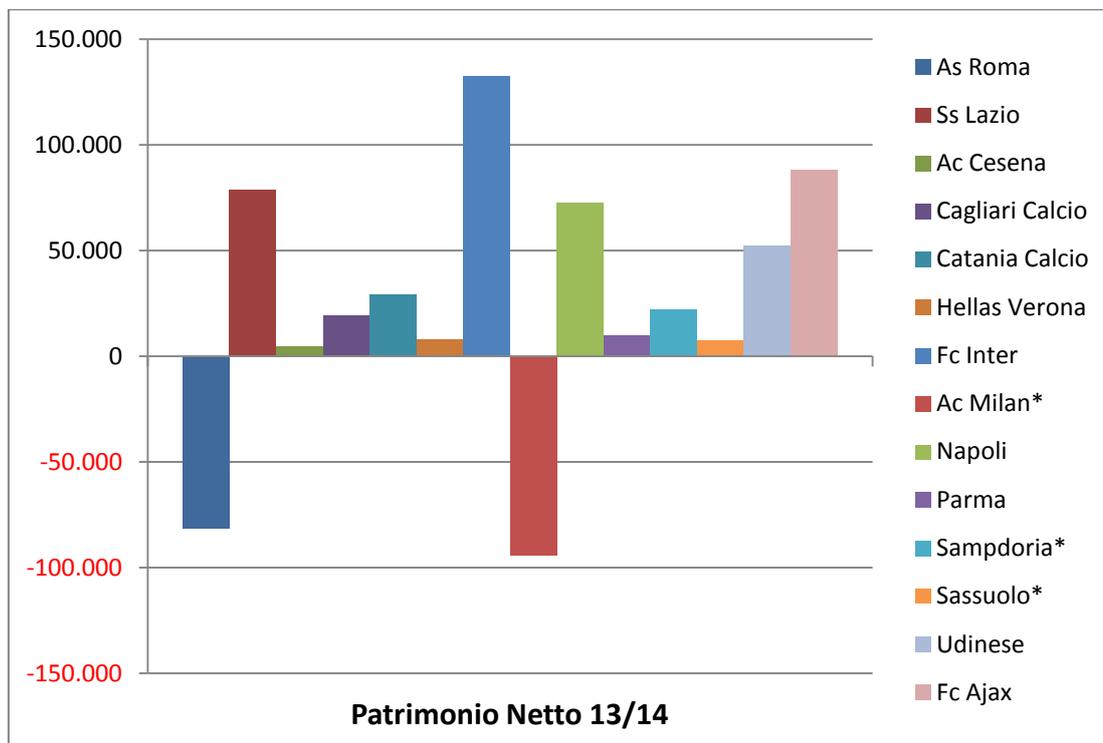


Figura 110: Patrimonio netto 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	Patrimonio Netto
€/000	
Fc Juventus	64.609
Manchester Utd	289.931
Manchester City	402.478
Real Madrid	275.175
Fc Porto	-12.658
Borussia Dortmund	93.455
Fc Chelsea	324.566
Fc Arsenal	366.949
Bayern Monaco	248.700
Atletico Madrid	31.222
Galatasaray	-102.950
Norwich City	17.803
Olimpique Lyonnais	76.676
Schalke 04*	-66.755
West Ham	-22.387
Barcelona	-19.969

* al 31/12/2011

Figura 111: Patrimonio netto 2011/2012 (cluster con stadio)

Il grafico:

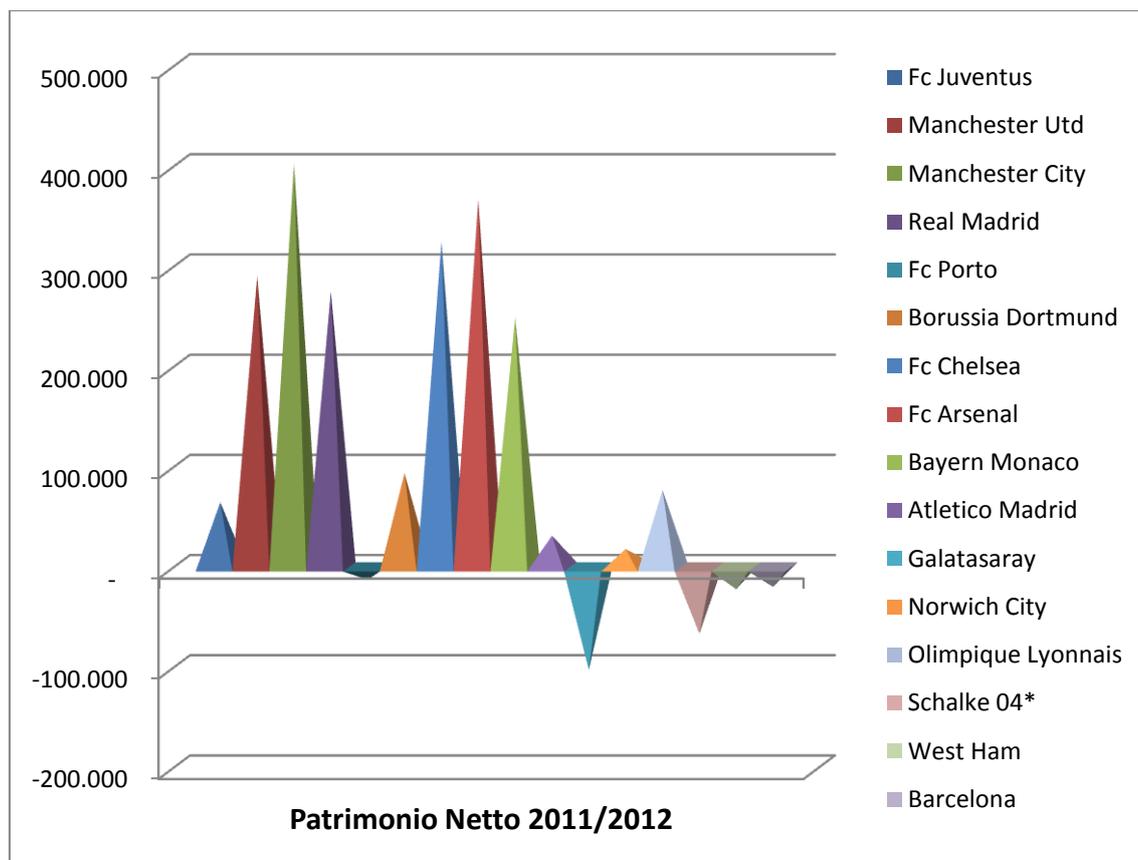


Figura 112: Patrimonio netto 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	Patrimonio Netto
€/000	
Fc Juventus	48.631
Manchester Utd	527.474
Manchester City	512.522
Real Madrid	311.931
Fc Porto	7.627
Borussia Dortmund	140.618
Fc Chelsea	352.010
Fc Arsenal	357.201
Bayern Monaco	257.200
Atletico Madrid	33.219
Galatasaray	-28.957
Norwich City	17.679
Olimpique Lyonnais	56.829
Schalke 04*	-75.704
West Ham	-72.821
Barcelona	12.427
* al 31/12/2012	

Figura 113: Patrimonio netto 2012/2013 (cluster con stadio)

Graficamente:

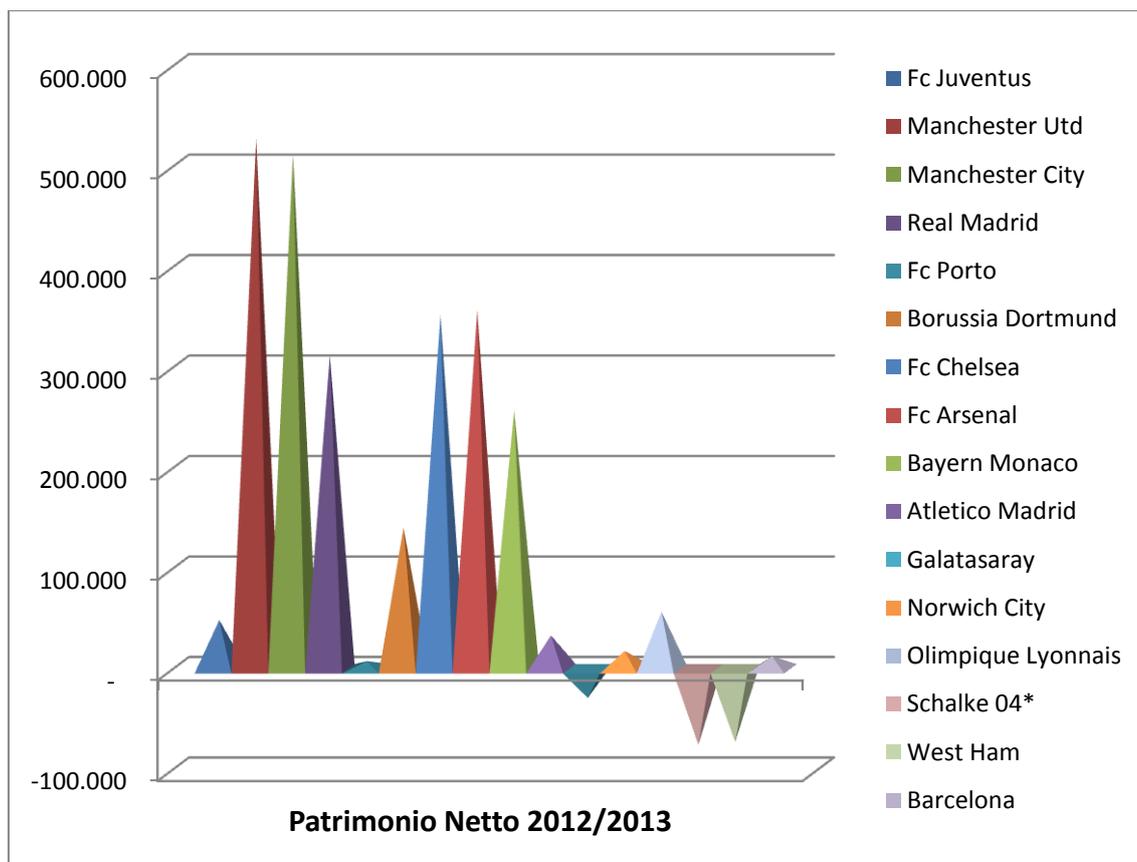


Figura 114: Patrimonio netto 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	Patrimonio Netto
€/000	
Fc Juventus	42.627
Manchester Utd	618.580
Manchester City	709.985
Real Madrid	370.474
Fc Porto	-33.067
Borussia Dortmund	145.249
Fc Chelsea	459.744
Fc Arsenal	385.325
Bayern Monaco	375.500
Atletico Madrid	24.398
Galatasaray	-5.464
Norwich City	26.989
Olimpique Lyonnais	108.249
Schalke 04*	-75.247
West Ham	-63.884
Barcelona	53.540

* al 31/12/2013

Figura 115: Patrimonio netto 2013/2014 (cluster con stadio)

Questi i dati:

a) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Stadio
Fc Juventus	104.933
Manchester Utd	288.918
Manchester City	172.235
Real Madrid	236.368
Fc Porto	14.964
Borussia Dortmund	162.706
Fc Chelsea	198.351
Fc Arsenal	366.391
Bayern Monaco	237.171
Atletico Madrid	3.255
Galatasaray	132.640
Norwich City	35.540
Olimpique Lyonnais	37.520
Schalke 04*	114.309
West Ham	37.090
Barcelona	87.320

* al 31/12/2011

Figura 117: Stadio 2011/2012

Come si vede da una semplice lettura dei dati sopra riportati, esistono situazioni abbastanza particolari che ora presenterò nel dettaglio.

Mi riferisco principalmente ai casi di: Fc Porto, Atletico Madrid, Olimpique Lione e West Ham United.

Per quanto riguarda il Fc Porto, la situazione è particolare perché: la proprietà dello stadio, Estadio Do Dragao, è di EuroAntas, il Porto ha acquisito il bene in leasing. L'accordo stipulato il 7 luglio 2003 tra PortoEstadio, società del gruppo che si occupa solo della gestione dell'impianto, EuroAntas, proprietaria del bene, e Futebol Clube do Porto-Futebol (Fc Porto), prevedeva la costruzione, il finanziamento e la gestione dell'Estadio Do Dragao, attraverso un contratto di locazione operativa. Nell'ambito dell'accordo stesso era previsto il pagamento anticipato degli ultimi 15 anni di canone (trentennale), dal 2018 in poi, per la cifra di € 14,963,937 euro. Tale è l'importo che ho considerato ai fini della mia analisi, e risulterà essere lo stesso per tutti e tre gli anni di analisi. La particolare fattispecie relativa all'impianto del Fc Porto non mi ha permesso di definire il grado di ammortamento dell'impianto. Ho deciso di mantenere la società

Porto nel cluster di quelle società proprietarie dello stadio perché per il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, espresso dagli IAS/IFRS e enunciato anche dal nostro codice civile, il Fc Porto è il reale gestore e possessore del bene in leasing.

Il secondo caso riguarda l'Estadio Vicente Calderon, sede delle partite della società sportiva Atletico di Madrid, neo campione del campionato spagnolo. In tal caso il valore sopra riportato, che rispecchia il valore contabile dello stadio, come deciso nel mio modus operandi, è viziato da un grado di ammortamento dell'impianto molto elevato (vedi Figura 132). Ciò è anche riscontrabile in quello che è il progetto della società madrilenza, ovvero di cambiare la sede delle partite casalinghe spostandosi verso il nuovo Estadio Olimpico de Madrid, costruzione iniziata nel 2011 e che dovrebbe ospitare le partite dell'Atletico a partire dalla stagione 2016⁸⁴. Il Vicente Calderon andrà quindi demolito e il suo posto verrà preso da un parco.

Il terzo caso è quello dell'Olimpique Lione: in questo caso la particolarità non è da ricercare in un valore basso nella tabella sopra riportata o in particolari rapporti contrattuali, ma è riscontrabile nella grande differenza che c'è tra il dato alla fine dell'esercizio 2011/2012 a quello nell'ultimo periodo di osservazione della mia analisi (2013/2014), passa infatti da 37,5 mln di euro nel 2011/2012 ai 104,3 mln di euro alla chiusura dell'esercizio 2013/2014. Il motivo di questi scostamenti di valore tra un anno e l'altro riguarda i maggiori investimenti dovuti alla costruzione del nuovo stadio in cui giocherà il Lione dalla stagione 2016/2017. Il Grand Stade, così si chiama il progetto della costruzione del nuovo impianto nella cittadina francese, è stato progettato nell'ambito dell'organizzazione del Campionato Europeo di calcio del 2016, il quale vedrà impegnate le maggiori squadre europee anche a Lione. L'aumento precedentemente scritto è dovuto, come si legge dall'analisi del bilancio del Lione presentata dal Dott. Luca Marotta nel suo blog, agli investimenti realizzati a seguito dell'avanzamento dei lavori di costruzione.

⁸⁴ Fonte: wikipedia.com.

Il quarto caso è quello del West Ham United; questa volta più che un caso che incide sui valori della mia analisi mi premeva scrivere che il West Ham United, società inglese con sede a Londra, ha ottenuto la gestione del nuovo Stadio Olimpico di Londra, che vedrà ospitare le partite della squadra londinese dalla stagione 2016/2017. A differenza dell'attuale stadio, quello preso in considerazione nell'analisi, il nuovo stadio non diventerà di proprietà della società sportiva ma rimarrà al comune di Londra che darà in concessione lo sfruttamento dello stadio al West Ham United.

La rappresentazione grafica di tale voce è la seguente:

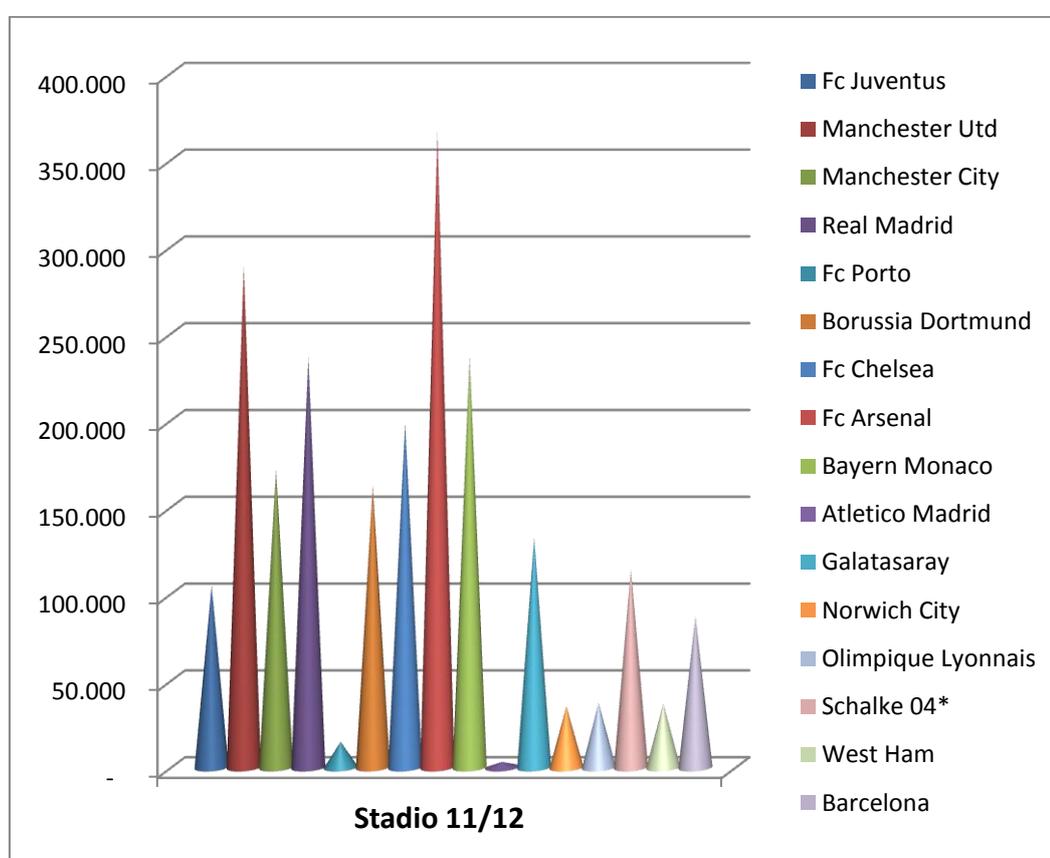


Figura 118: Stadio 2011/2012 (grafico)

Presento ora il grado di ammortamento degli impianti presi in considerazione; ricordando che per il Porto non si è potuti procedere al calcolo, e che tale valore è centrale per dare una valutazione coerente agli indicatori successivamente calcolati che vedranno il valore dello stadio nel calcolo (soprattutto il caso dell'Atletico Madrid).

2011/2012	
€/000	Grado di Ammortamento Stadio
Fc Juventus	1,64%
Manchester Utd	11,43%
Manchester City	0,26%
Real Madrid	20,17%
Fc Porto	Nd
Borussia Dortmund	26,94%
Fc Chelsea	12,90%
Fc Arsenal	8,62%
Bayern Monaco	21,21%
Atletico Madrid	91,70%
Galatasaray	30,72%
Norwich City	23,57%
Olimpique Lyonnais	34,79%
Schalke 04*	40,83%
West Ham	19,00%
Barcelona	31,70%
* al 31/12/2011	

Figura 119: Grado di Ammortamento dello Stadio 2011/2012

I valori risaltano quello che ho detto in precedenza, l'unico degno di adeguata attenzione è quello relativo al Vicente Calderon, stadio dell'Atletico di Madrid.

b) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	Stadio
Fc Juventus	103.141
Manchester Utd	278.481
Manchester City	163.472
Real Madrid	233.794
Fc Porto	14.964
Borussia Dortmund	158.115
Fc Chelsea	185.373
Fc Arsenal	426.494
Bayern Monaco	228.171
Atletico Madrid	2.068
Galatasaray	126.839
Norwich City	32.852
Olimpique Lyonnais	63.312
Schalke 04*	108.455
West Ham	37.010
Barcelona	85.167
* al 31/12/2012	

Figura 120: Stadio 2012/2013

Valgono anche in questo caso le osservazioni fatte in precedenza.

Graficamente i valori si distribuiscono così:

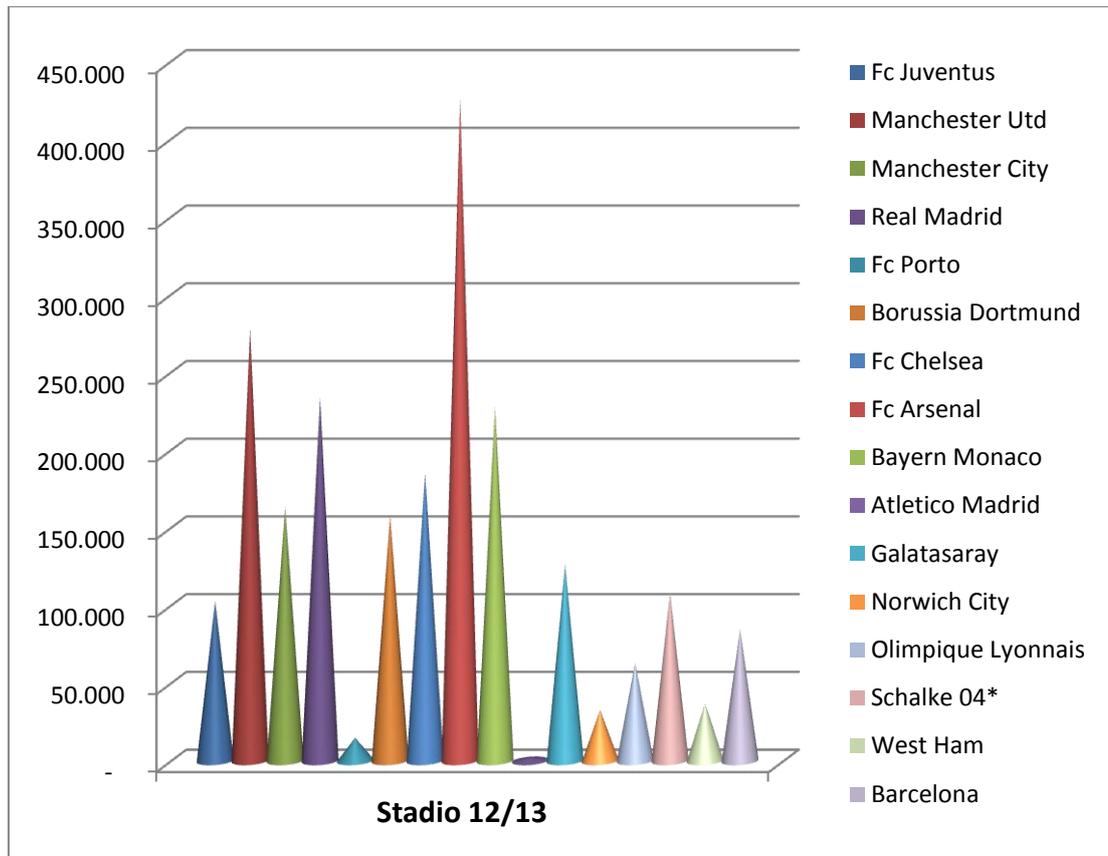


Figura 121: Stadio 2012/2013 (grafico)

Il grado di ammortamento è il seguente:

2012/2013	
€/000	Grado di Ammortamento Stadio
Fc Juventus	3,65%
Manchester Utd	12,69%
Manchester City	1,19%
Real Madrid	22,14%
Fc Porto	Nd
Borussia Dortmund	30,41%
Fc Chelsea	14,51%
Fc Arsenal	10,03%
Bayern Monaco	24,20%
Atletico Madrid	94,73%
Galatasaray	27,45%
Norwich City	26,45%
Olimpique Lyonnais	40,74%
Schalke 04*	43,86%
West Ham	19,17%
Barcelona	34,14%
* al 31/12/2012	

Figura 122: Grado di Ammortamento dello Stadio 2012/2013

c) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Stadio
Fc Juventus	103.696
Manchester Utd	289.565
Manchester City	170.813
Real Madrid	266.669
Fc Porto	14.964
Borussia Dortmund	155.116
Fc Chelsea	191.065
Fc Arsenal	447.810
Bayern Monaco	219.171
Atletico Madrid	880
Galatasaray	121.541
Norwich City	35.727
Olimpique Lyonnais	148.809
Schalke 04*	102.600
West Ham	37.320
Barcelona	80.216

* al 31/12/2013

Figura 123: Stadio 2013/2014

Graficamente si presenta così:

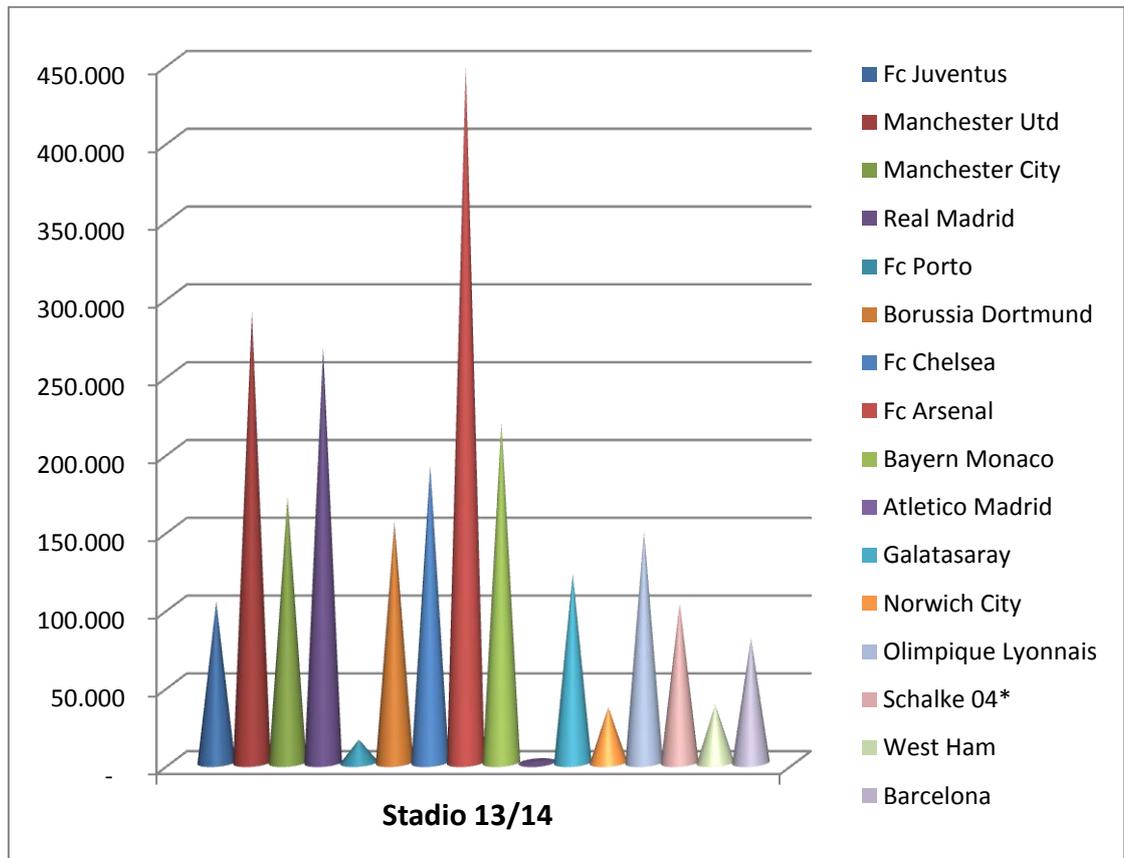


Figura 124: Stadio 2013/2014 (grafico)

La situazione ammortamento del cespite si fa sempre più interessante per quanto detto in precedenza, si nota come ormai infatti l'ammortamento dello stadio dell'Atletico Madrid sia prossimo al completamento e che quindi sia necessario, o auspicabile, un investimento cospicuo per la valorizzazione in bilancio del nuovo stadio (già in parte descritto il progetto della società).

Ecco i dati relativi alla stagione 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Grado di Ammortamento Stadio
Fc Juventus	5,71%
Manchester Utd	13,95%
Manchester City	2,52%
Real Madrid	24,60%
Fc Porto	Nd
Borussia Dortmund	32,55%
Fc Chelsea	16,11%
Fc Arsenal	11,46%
Bayern Monaco	27,19%
Atletico Madrid	97,76%
Galatasaray	20,24%
Norwich City	29,85%
Olimpique Lyonnais	45,20%
Schalke 04*	46,89%
West Ham	19,57%
Barcelona	36,58%

* al 31/12/2013

Figura 125: Grado Ammortamento dello Stadio 2013/2014

3.2.10 I titoli vinti

Driver fondamentale nella mia analisi è anche quello relativo ai titoli vinti dalla società durante le stagioni prese in considerazione.

Prendere in considerazione i successi sportivi mi permette di dare un giudizio sulla società basato sul proprio parametro fondamentale, ovvero sullo scopo di esistenza di tale società, che è la competizione sportiva e non primariamente il successo economico.

Il parametro che meglio esprime il successo sportivo di una società sono proprio i titoli vinti; tali ovviamente hanno difficoltà e importanze differenti, che ho cercato di rappresentare attraverso una tabella di ponderazione (Figura 34) delle varie

competizioni nazionali (campionato, coppa nazionale e supercoppa) e competizioni internazionali (Champions League, Europa League, Supercoppa Europea e Campionato del Mondo per Club); si rimanda al paragrafo 1.3 per una più precisa descrizione delle competizioni.

Utilizzando i parametri di ponderazione presentati nella Figura 34 ho dato un punteggio totale annuo a tutte le società oggetto della mia analisi; andando cioè a sommare tutti i punteggi assegnati alle competizioni per le competizioni vinte dalla società nell'anno.

Questi sono i risultati:

	2014	2013	2012
As Roma	0	0	0
Ss Lazio	0	2	0
Ac Cesena	0	0	0
Cagliari Calcio	0	0	0
Catania Calcio	0	0	0
Hellas Verona	0	0	0
Fc Inter	0	0	0
Ac Milan*	0	0	0
Napoli	4	0	2
Parma	0	0	0
Sampdoria*	0	0	0
Sassuolo*	0	0	0
Udinese	0	0	0
Fc Juventus	4	6	6
Manchester Utd	0	6	0
Manchester City	6	0	6
Fc Chelsea	0	3	7
Fc Arsenal	4	0	0
West Ham	0	0	0
Norwich City	0	0	0
Atletico Madrid	6	2	6
Real Madrid	12	0	6
Barcelona	0	6	2
Fc Ajax	4	6	4
Galatasaray	2	6	6
Fc Porto	0	6	6
Olimpique Lyonnais	0	0	4
Schalke 04*	0	0	0
Borussia Dortmund	2	2	6
Bayern Monaco	6	16	2

Figura 126: Titoli Vinti

Si ricorda che non si è voluto, per semplificazione di analisi, assegnare differenti difficoltà ai differenti campionati nazionali, per questo la vittoria di un campionato generalmente considerato più semplice, come potrebbe essere quello Turco, assegna lo

stesso tipo di punteggio della vittoria di un campionato considerato storicamente tra i più difficili, come quello Inglese.

Si potevano ovviamente fare scelte differenti, ad esempio ponderando il campionato per il ranking UEFA di riferimento, ma per scelte di semplificazione, considerabili non incidenti sulla struttura della tesi, si è optato per considerare tutto a pari difficoltà (relativamente ovviamente ai campionati nazionali).

Dalla lettura dei dati ci si accorge come nel triennio preso in considerazione sia il Bayern Monaco la società che ha ottenuto i migliori risultati, sottolineando l'exploit nella stagione 2012/2013 che ha visto alzare alla squadra tedesca ben 5 trofei: la Champions League, il Campionato tedesco, la Coppa nazionale, la Supercoppa europea e il Mondiale per Club.

Negli altri campionati europei c'è una situazione abbastanza equilibrata che ha visto alternarsi alla vittoria di titoli più di una squadra.

3.3 Gli indicatori

Per procedere alla determinazione di un modello di rating, che prevede quindi la comparazione dei risultati delle diverse società analizzate, è necessario definire degli indicatori, o più semplicemente dei rapporti, per poter confrontare dati difforni tra loro e darne una giusta valutazione.

Nello specifico ho preso in considerazione questi indicatori:

- Ricavi operativi / Costi operativi;
- Ricavi da gara / Capitale investito;
- Ricavi da gara / Valore contabile dello Stadio, per il cluster con lo stadio;
- EBITDA / Posizione Finanziaria Netta;
- Patrimonio netto / Capitale Investito;

3.3.1 Ricavi Operativi/Costi Operativi

Il primo indicatore utilizzato per la costruzione del modello di valutazione dell'operato delle società prese in esame è il rapporto tra Ricavi Operativi⁸⁵ e Costi Operativi⁸⁶.

Indicatore che permette di dare una valutazione della bontà della struttura di una società, un rapporto superiore all'unità indica la capacità di ripagare i costi operativi utilizzando solo risorse derivanti dalla gestione ordinaria, e quindi non dover utilizzare risorse alternative ai flussi economici del periodo.

Questi sono i risultati, come sempre divisi in cluster e periodo, del mio campione d'analisi:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi operativi/costi operativi (percentuale)
As Roma	88%
Ss Lazio	106%
Ac Cesena	121%
Cagliari Calcio	143%
Catania Calcio	163%
Hellas Verona	192%
Fc Inter	85%
Ac Milan*	106%
Napoli	174%
Parma	62%
Sampdoria*	45%
Sassuolo*	125%
Udinese	120%
Fc Ajax	163%

* al 31/12/2012

Figura 127: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2011/2012 (cluster senza stadio)

Sono colorate di rosse le celle in cui il risultato dell'indicatore è minore all'unità, considerata soglia minima per una buona gestione della società.

⁸⁵ Vedi sottoparagrafo 3.2.1 per la descrizione dei dati e le modalità di calcolo del driver.

⁸⁶ Vedi sottoparagrafo 3.2.2 per la descrizione dei dati e le modalità di calcolo del driver.

Non è compito della tesi andare ad indagare le cause e le motivazioni di un determinato valore, richiedendo tale analisi una descrizione molto approfondita delle specifiche situazioni delle diverse società e contesti di riferimento.

È rimandato al paragrafo successivo (Paragrafo 3.4) il giudizio di merito delle specifiche società relativo a questo indicatore e a quelli successivamente presentati.

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi operativi/costi operativi (percentuale)
As Roma	99,8%
Ss Lazio	125%
Ac Cesena	55%
Cagliari Calcio	140%
Catania Calcio	138%
Hellas Verona	99,6%
Fc Inter	90%
Ac Milan*	122%
Napoli	114%
Parma	71%
Sampdoria*	72%
Sassuolo*	112%
Udinese	117%
Fc Ajax	182%
* al 31/12/2013	

Figura 128: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2012/2013 (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi operativi/costi operativi (percentuale)
As Roma	90%
Ss Lazio	122%
Ac Cesena	55%
Cagliari Calcio	126%
Catania Calcio	125%
Hellas Verona	132%
Fc Inter	84%
Ac Milan*	103%
Napoli	111%
Parma	57%
Sampdoria*	74%
Sassuolo*	103%
Udinese	124%
Fc Ajax	180%
* al 31/12/2014	

Figura 129: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2013/2014 (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi operativi/costi operativi (percentuale)
Fc Juventus	99%
Manchester Utd	160%
Manchester City	81%
Real Madrid	158%
Fc Porto	84%
Borussia Dortmund	199%
Fc Chelsea	116%
Fc Arsenal	129%
Bayern Monaco	157%
Atletico Madrid	108%
Galatasaray	120%
Norwich City	173%
Olimpique Lyonnais	98%
Schalke 04*	164%
West Ham	90%
Barcelona	147%
* al 31/12/2011	

Figura 130: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2011/2012 (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi operativi/costi operativi (percentuale)
Fc Juventus	129%
Manchester Utd	194%
Manchester City	86%
Real Madrid	171%
Fc Porto	98%
Borussia Dortmund	215%
Fc Chelsea	109%
Fc Arsenal	142%
Bayern Monaco	154%
Atletico Madrid	136%
Galatasaray	89%
Norwich City	116%
Olimpique Lyonnais	95%
Schalke 04*	164%
West Ham	128%
Barcelona	144%
* al 31/12/2012	

Figura 131: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2012/2013 (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi operativi/costi operativi (percentuale)
Fc Juventus	119%
Manchester Utd	160%
Manchester City	123%
Real Madrid	161%
Fc Porto	96%
Borussia Dortmund	197%
Fc Chelsea	122%
Fc Arsenal	146%
Bayern Monaco	204%
Atletico Madrid	131%
Galatasaray	89%
Norwich City	130%
Olimpique Lyonnais	116%
Schalke 04*	178%
West Ham	140%
Barcelona	138%
* al 31/12/2013	

Figura 132: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2013/2014 (cluster con stadio)

3.3.2 Ricavi da Gara/Capitale Investito

Indicatore chiamato nella prassi economica ROT, o tasso di rotazione del capitale investito.

Rappresenta un importante indicatore di efficienza, in quanto esprime la capacità del capitale investito di “trasformarsi” in ricavi di vendita⁸⁷.

La variazione nel tempo, relativamente alla stessa società, e nello spazio, relativamente ai competitor, dà un’indicazione dell’efficacia dei fattori produttivi (capitale investito) in relazione ad un determinato volume di ricavi.

L’analisi dei trend sarà parte rilevante della mia valutazione, presentata nel Paragrafo 3.4.

⁸⁷ Nel contesto di riferimento, ovvero il mondo calcio, la grandezza ricavi di vendita è anche chiamata ricavi da gara, essendo esse la principale attività di una società calcistica.

I dati presi in esame nel mio modello di rating sono i seguenti:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi da gara/capitale investito
As Roma	8%
Ss Lazio	6%
Ac Cesena	3%
Cagliari Calcio	2%
Catania Calcio	4%
Hellas Verona	39%
Fc Inter	5%
Ac Milan*	7%
Napoli	18%
Parma	2%
Sampdoria*	5%
Sassuolo*	4%
Udinese	3%
Fc Ajax	35%
* al 31/12/2012	

Figura 133: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2011/2012 (cluster senza stadio)

Valgono anche per questo indicatore le osservazioni fatte in precedenza, ovvero non è importante chiedersi, almeno nel contesto considerato, il perché di un determinato dato ma è importante il dato in sé, paragonato con quello che viene considerato un valore buono, discreto o basso (vedi Paragrafo 3.4).

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi da gara/capitale investito
As Roma	12%
Ss Lazio	6%
Ac Cesena	1%
Cagliari Calcio	2%
Catania Calcio	4%
Hellas Verona	17%
Fc Inter	4%
Ac Milan*	8%
Napoli	11%
Parma	2%
Sampdoria*	4%
Sassuolo*	2%
Udinese	2%
Fc Ajax	29%
* al 31/12/2013	

Figura 134: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2012/2013 (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi da gara/capitale investito
As Roma	11%
Ss Lazio	7%
Ac Cesena	1%
Cagliari Calcio	1%
Catania Calcio	3%
Hellas Verona	8%
Fc Inter	3%
Ac Milan*	9%
Napoli	10%
Parma	2%
Sampdoria*	4%
Sassuolo*	4%
Udinese	2%
Fc Ajax	26%
* al 31/12/2014	

Figura 135: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2013/2014 (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi da gara/capitale investito
Fc Juventus	7%
Manchester Utd	10%
Manchester City	4%
Real Madrid	17%
Fc Porto	10%
Borussia Dortmund	13%
Fc Chelsea	17%
Fc Arsenal	12%
Bayern Monaco	17%
Atletico Madrid	5%
Galatasaray	6%
Norwich City	16%
Olimpique Lyonnais	9%
Schalke 04*	26%
West Ham	12%
Barcelona	29%
* al 31/12/2011	

Figura 136: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2011/2012 (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi da gara/capitale investito
Fc Juventus	9%
Manchester Utd	10%
Manchester City	6%
Real Madrid	17%
Fc Porto	10%
Borussia Dortmund	15%
Fc Chelsea	15%
Fc Arsenal	12%
Bayern Monaco	16%
Atletico Madrid	5%
Galatasaray	4%
Norwich City	17%
Olimpique Lyonnais	6%
Schalke 04*	28%
West Ham	20%
Barcelona	25%
* al 31/12/2012	

Figura 137: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2012/2013 (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi da gara/capitale investito
Fc Juventus	10%
Manchester Utd	9%
Manchester City	6%
Real Madrid	14%
Fc Porto	10%
Borussia Dortmund	14%
Fc Chelsea	12%
Fc Arsenal	12%
Bayern Monaco	24%
Atletico Madrid	5%
Galatasaray	4%
Norwich City	15%
Olimpique Lyonnais	4%
Schalke 04*	25%
West Ham	18%
Barcelona	26%
* al 31/12/2013	

Figura 138: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2013/2014 (cluster con stadio)

3.3.3 Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio

È un sottoindicatore del precedente, applicabile ovviamente solo per quelle società che posseggono uno stadio di proprietà (cluster con stadio), che da rappresentanza della capacità di trasformare l'investimento sull'immobile in ricavo da vendita.

Ecco i dati presi in esame per l'espressione del giudizio:

a) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	ricavi da gara/stadio
Fc Juventus	30%
Manchester Utd	42%
Manchester City	16%
Real Madrid	64%
Fc Porto	141%
Borussia Dortmund	19%
Fc Chelsea	48%
Fc Arsenal	32%
Bayern Monaco	37%
Atletico Madrid	811%
Galatasaray	10%
Norwich City	39%
Olimpique Lyonnais	47%
Schalke 04*	45%
West Ham	45%
Barcelona	151%
* al 31/12/2011	

Figura 139: Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio 2011/2012

Valgono in questo specifico indicatore tutte le osservazioni fatte nel Sottoparagrafo 3.2.9, per quanto riguarda specificatamente il valore contabile dell'immobile e il grado di ammortamento dello stesso.

Nello specifico dei dati è centrale vedere come il valore dell'Atletico Madrid sia influenzato enormemente dalla prossimità al completamento dell'ammortamento dello stadio (vedi Figura 132, per lo specifico valore del grado di ammortamento relativo all'anno 2011/2012).

b) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	ricavi da gara/stadio
Fc Juventus	37%
Manchester Utd	46%
Manchester City	29%
Real Madrid	62%
Fc Porto	145%
Borussia Dortmund	28%
Fc Chelsea	45%
Fc Arsenal	26%
Bayern Monaco	38%
Atletico Madrid	1402%
Galatasaray	8%
Norwich City	42%
Olimpique Lyonnais	19%
Schalke 04*	44%
West Ham	57%
Barcelona	148%
* al 31/12/2012	

Figura 140: Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio 2012/2013

c) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	ricavi da gara/stadio
Fc Juventus	47%
Manchester Utd	46%
Manchester City	34%
Real Madrid	52%
Fc Porto	138%
Borussia Dortmund	26%
Fc Chelsea	46%
Fc Arsenal	28%
Bayern Monaco	64%
Atletico Madrid	3407%
Galatasaray	8%
Norwich City	39%
Olimpique Lyonnais	9%
Schalke 04*	45%
West Ham	65%
Barcelona	160%
* al 31/12/2013	

Figura 141: Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio 2013/2014

3.3.4 EBITDA/Posizione Finanziaria Netta

Indicatore di solvibilità, dà misura della copertura dei debiti finanziari al netto della cassa (la Posizione Finanziaria Netta, appunto) con i margini operativi creati dall'azienda: maggiore il valore dell'indice, maggiore sarà la solvibilità dell'azienda.

Tenendo in considerazione le osservazioni previste nei Paragrafi 3.2.6 e 3.2.7, riguardanti le determinanti di rappresentazione dell'EBITDA e della Posizione Finanziaria Netta, si considereranno non applicabili (N/A nella tabella) gli indici di cui uno dei due elementi abbia il segno negativo. Ovviamente ai fini del giudizio, come vedremo successivamente, si presenteranno due valutazioni opposte nel caso in cui ad essere negativo fosse l'EBITDA (giudizio negativo) o ad essere negativo fosse la Posizione Finanziaria Netta (giudizio positivo⁸⁸).

Ecco i dati:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	EBITDA/PFN
As Roma	N/A
Ss Lazio	1,66
Ac Cesena	0,99
Cagliari Calcio	N/A
Catania Calcio	0,96
Hellas Verona	N/A
Fc Inter	N/A
Ac Milan*	0,09
Napoli	3,90
Parma	1,20
Sampdoria*	N/A
Sassuolo*	0,95
Udinese	N/A
Fc Ajax	N/A
* al 31/12/2012	

Figura 142: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2011/2012 (cluster senza stadio)

⁸⁸ Vedi Paragrafo 3.2.6.

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	EBITDA/PFN
As Roma	N/A
Ss Lazio	5,57
Ac Cesena	0,77
Cagliari Calcio	4,82
Catania Calcio	0,48
Hellas Verona	N/A
Fc Inter	N/A
Ac Milan*	0,27
Napoli	N/A
Parma	0,15
Sampdoria*	N/A
Sassuolo*	0,45
Udinese	N/A
Fc Ajax	N/A
* al 31/12/2013	

Figura 143: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2012/2013 (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	EBITDA/PFN
As Roma	0,01
Ss Lazio	1,84
Ac Cesena	0,72
Cagliari Calcio	10,00
Catania Calcio	0,34
Hellas Verona	0,16
Fc Inter	N/A
Ac Milan*	N/A
Napoli	N/A
Parma	0,32
Sampdoria*	N/A
Sassuolo*	N/A
Udinese	N/A
Fc Ajax	N/A
* al 31/12/2014	

Figura 144: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2013/2014 (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	EBITDA/PFN
Fc Juventus	0,07
Manchester Utd	0,23
Manchester City	N/A
Real Madrid	1,23
Fc Porto	0,13
Borussia Dortmund	0,93
Fc Chelsea	N/A
Fc Arsenal	0,84
Bayern Monaco	N/A
Atletico Madrid	1,18
Galatasaray	0,24
Norwich City	N/A
Olimpique Lyonnais	0,78
Schalke 04*	0,29
West Ham	N/A
Barcelona	1,16
* al 31/12/2011	

Figura 145: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2011/2012 (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	EBITDA/PFN
Fc Juventus	0,44
Manchester Utd	0,42
Manchester City	0,78
Real Madrid	1,65
Fc Porto	0,75
Borussia Dortmund	1,58
Fc Chelsea	N/A
Fc Arsenal	0,15
Bayern Monaco	1,72
Atletico Madrid	2,01
Galatasaray	N/A
Norwich City	N/A
Olimpique Lyonnais	0,38
Schalke 04*	0,20
West Ham	0,22
Barcelona	2,18
* al 31/12/2012	

Figura 146: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2012/2013 (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	EBITDA/PFN
Fc Juventus	0,46
Manchester Utd	0,48
Manchester City	1,60
Real Madrid	2,28
Fc Porto	0,01
Borussia Dortmund	1,10
Fc Chelsea	N/A
Fc Arsenal	2,13
Bayern Monaco	N/A
Atletico Madrid	1,34
Galatasaray	N/A
Norwich City	N/A
Olimpique Lyonnais	N/A
Schalke 04*	0,20
West Ham	0,45
Barcelona	N/A
* al 31/12/2013	

Figura 147: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2013/2014 (cluster con stadio)

Si rimanda, come detto in precedenza, al paragrafo relativo al modello di rating per la puntuale spiegazione dei vari N/A presenti nelle tabelle.

3.3.5 Patrimonio Netto/Capitale Investito

Anche chiamato Mezzi Propri/Totale Attivo, è un indicatore dimensionale di patrimonializzazione, o di autonomia finanziaria, il quale mostra il peso dei fondi interni per finanziare gli attivi dell'azienda.

Valori elevati dell'indicatore evidenziano una maggiore capitalizzazione dell'azienda e, di conseguenza, possono essere considerati un segnale di solidità strutturale.

È considerato normale un rapporto compreso tra il 30% e il 60%, buono se superiore al 60% e critico se inferiore al 30% per possibile sottocapitalizzazione e carenza di autonomia finanziaria, da cui potrebbero derivare difficoltà di accesso al credito, di estinzione delle passività, di sviluppo.

I risultati degli indicatori del campione preso in analisi sono:

a) Cluster senza stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Patrimonio Netto/Capitale Investito
As Roma	-28%
Ss Lazio	9%
Ac Cesena	2%
Cagliari Calcio	27%
Catania Calcio	29%
Hellas Verona	56%
Fc Inter	-4%
Ac Milan*	7%
Napoli	32%
Parma	15%
Sampdoria*	12%
Sassuolo*	17%
Udinese	29%
Fc Ajax	53%
* al 31/12/2012	

Figura 148: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2011/2012 (cluster senza stadio)

I risultati evidenziati in rosso sono quelli che per colpa di un Patrimonio Netto negativo risultano con segno meno.

b) Cluster senza stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	Patrimonio Netto/Capitale Investito
As Roma	-38%
Ss Lazio	5%
Ac Cesena	0%
Cagliari Calcio	31%
Catania Calcio	33%
Hellas Verona	12%
Fc Inter	-1%
Ac Milan*	-15%
Napoli	38%
Parma	11%
Sampdoria*	9%
Sassuolo*	4%
Udinese	27%
Fc Ajax	61%
* al 31/12/2013	

Figura 149: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2012/2013 (cluster senza stadio)

c) Cluster senza stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Patrimonio Netto/Capitale Investito
As Roma	-38%
Ss Lazio	72%
Ac Cesena	4%
Cagliari Calcio	25%
Catania Calcio	30%
Hellas Verona	12%
Fc Inter	24%
Ac Milan*	-32%
Napoli	34%
Parma	4%
Sampdoria*	21%
Sassuolo*	8%
Udinese	24%
Fc Ajax	67%
* al 31/12/2014	

Figura 150: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2013/2014 (cluster senza stadio)

d) Cluster con stadio, anno 2011/2012:

2011/2012	
€/000	Patrimonio Netto/Capitale Investito
Fc Juventus	15,10%
Manchester Utd	24,82%
Manchester City	59,84%
Real Madrid	31,82%
Fc Porto	-6,01%
Borussia Dortmund	37,58%
Fc Chelsea	57,60%
Fc Arsenal	38,86%
Bayern Monaco	48,84%
Atletico Madrid	5,48%
Galatasaray	-50,40%
Norwich City	20,32%
Olimpique Lyonnais	37,91%
Schalke 04*	-33,61%
West Ham	-16,46%
Barcelona	-4,42%
* al 31/12/2011	

Figura 151: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2011/2012 (cluster con stadio)

e) Cluster con stadio, anno 2012/2013:

2012/2013	
€/000	Patrimonio Netto/Capitale Investito
Fc Juventus	11,22%
Manchester Utd	40,06%
Manchester City	67,07%
Real Madrid	36,59%
Fc Porto	3,35%
Borussia Dortmund	46,50%
Fc Chelsea	61,98%
Fc Arsenal	38,48%
Bayern Monaco	48,05%
Atletico Madrid	5,77%
Galatasaray	-10,81%
Norwich City	21,63%
Olimpique Lyonnais	26,37%
Schalke 04*	-43,16%
West Ham	-69,42%
Barcelona	2,47%
* al 31/12/2012	

Figura 152: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2012/2013 (cluster con stadio)

f) Cluster con stadio, anno 2013/2014:

2013/2014	
€/000	Patrimonio Netto/Capitale Investito
Fc Juventus	8,60%
Manchester Utd	41,02%
Manchester City	73,87%
Real Madrid	38,10%
Fc Porto	-16,50%
Borussia Dortmund	49,69%
Fc Chelsea	64,68%
Fc Arsenal	37,22%
Bayern Monaco	63,85%
Atletico Madrid	4,32%
Galatasaray	-2,23%
Norwich City	29,54%
Olimpique Lyonnais	34,98%
Schalke 04*	-40,43%
West Ham	-46,47%
Barcelona	10,84%
* al 31/12/2013	

Figura 153: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2013/2014 (cluster con stadio)

3.4 Il rating

Il rating, come ormai tutti sanno, è generalmente utilizzato per fornire giudizi sulla capacità di una società di pagare o meno i propri debiti; abbiamo tutti certamente sentito parlare delle problematiche relative all'espressione di tale giudizio, e di tutte gli scandali che hanno causato in quest'ultima crisi economica.

Il mio rating è differente: in primis non ho nessun conflitto di interessi⁸⁹, come invece hanno le grandi società di rating che esprimono un giudizio su commissione dello stesso cliente, in cambio di una salatissima fee; è inoltre differente perché non va a valutare “solo” la capacità di solvibilità delle società calcistiche ma va a dare un giudizio multidimensionale su diversi aspetti della gestione di una società di questo settore: patrimoniale, economico, finanziario e ultimo ma non ultimo di importanza il piano sportivo; e infine si differenzia da quelli delle gradi agenzie di rating perché è embrionale, strutturato cioè con assunzioni semplicistiche che potrebbero portare a valutazioni non obiettive, che però non creeranno problemi di fiducia o meno nelle stesse società come invece un giudizio “reale” (perché espresso da agenzie specializzate) può creare.

Presentati i dati (Paragrafo 3.2 e i suoi Sottoparagrafi), definiti gli indicatori (Paragrafo 3.3 e i suoi Sottoparagrafi), rimane da definire il modello valutativo e dare un giudizio alle situazioni economico-sportive delle società analizzate.

Il modello che ho deciso di utilizzare prevede l'espressione di 3 possibili giudizi, a seconda che l'indicatore esprima un valore al di sotto, compreso o al di sopra di una determinata soglia, che varia da indicatore a indicatore.

⁸⁹ Se non per un tifo personale per la As Roma, che però non incide su valutazioni basate su dati oggettivi.

I giudizi possibili sono:

1. “*minimo*”, giudizio negativo, indicatore della società sotto il valore considerato minimo;
2. “*medio*”, giudizio discreto, l’indicatore si posizione in mezzo ai valori di massimo e minimo;
3. “*massimo*”, giudizio positivo, il valore specifico dell’indicatore valutato si attesta su valori ottimi, ovvero sopra la soglia considerata ottimale.

Tali giudizi, con le rispettive soglie che successivamente definirò, saranno ovviamente applicati agli indicatori descritti nel Paragrafo 3.3; indicatori a loro volta costruiti sui dati presentati nel Paragrafo 3.2.

Tutto ciò che precede questo Paragrafo è quindi funzionale al calcolo dell’indicatore e quindi all’espressione del giudizio.

La definizione di soglie standard permette l’applicabilità del modello a tutte le società di cui si possa disporre dei dati necessari; questo è un punto fondamentale, perché anche se nella Tesi ho considerato un numero ristretto (30 società) di società, per una questione di semplificazione d’analisi, il modello è comunque applicabile all’intero campione delle società di calcio esistenti.

Il modello così definito permette di dare un alternativo punto di valutazione sulla bontà della gestione societaria, che non sia quindi solo legata al successo sportivo, comunque considerato condizione necessaria per l’apprezzamento del tifoso e per il buon funzionamento della società stessa.

Seguendo la strutturazione del Paragrafo precedente (3.3), cioè divisa per i diversi indicatori, presento in più tabelle i giudizi assegnati alle diverse società:

3.4.1 Giudizio sull’indicatore Ricavi Operativi/Costi Operativi

L’intorno considerato discriminante per l’assegnazione di un giudizio negativo (“*minimo*”), un giudizio discreto (“*medio*”) o un giudizio positivo (“*massimo*”) è il

seguinte:

$Se x \geq 110\% \rightarrow \text{massimo}; Se 110\% > x \geq 100\% \rightarrow \text{medio}; Se x < 100\% \rightarrow \text{minimo}$

(Dove x è l'indicatore considerato per la specifica società nello specifico periodo).

Definito l'intorno, ecco i giudizi dei due differenti Cluster (con o senza stadio) nei tre differenti periodi:

a) Cluster senza stadio:

Cluster senza stadio	Ricavi/Costi 11/12	Giudizio	Ricavi/Costi 12/13	Giudizio	Ricavi/Costi 13/14	Giudizio
As Roma	88%	minimo	99,8%	minimo	90%	minimo
Ss Lazio	106%	medio	125%	massimo	122%	massimo
Ac Cesena	121%	massimo	55%	minimo	55%	minimo
Cagliari Calcio	143%	massimo	140%	massimo	126%	massimo
Catania Calcio	163%	massimo	138%	massimo	125%	massimo
Hellas Verona	192%	massimo	99,6%	minimo	132%	massimo
Fc Inter	85%	minimo	90%	minimo	84%	minimo
Ac Milan*	106%	medio	122%	massimo	103%	medio
Napoli	174%	massimo	114%	massimo	111%	massimo
Parma	62%	minimo	71%	minimo	57%	minimo
Sampdoria*	45%	minimo	72%	minimo	74%	minimo
Sassuolo*	125%	massimo	112%	massimo	103%	medio
Udinese	120%	massimo	117%	massimo	124%	massimo
Fc Ajax	163%	massimo	182%	massimo	180%	massimo

Figura 154: Giudizio Ricavi Operativi/Costi Operativi (cluster senza stadio)

I giudizi espressi sul singolo anno sono consultabili nella Figura 167, ciò che mi preme sottolineare nella parte scritta è come sia possibile procedere anche ad un'analisi del trend di tali indicatori, ovvero della variazione degli stessi nei differenti periodi.

Caso emblematico di come la valutazione su tale indicatore possa modificarsi è il Napoli: nei tre periodi di osservazione la società napoletana ha ottenuto sempre un giudizio positivo, il valore del suo rapporto ricavi operativi e costi operativi si attesta sempre sopra alla soglia del 110%; ciò che però è interessante vedere è il trend che tale valore assume nei tre anni, il quale è chiaramente calante, si passa infatti dal 174% del esercizio 2011/2012 al 111% dell'esercizio 2013/2014. Tale maggior peso dei costi sui ricavi, rappresentato dalla riduzione del 63% dell'indicatore, è data principalmente dalle politiche di investimento, sul parco giocatori e sulla struttura societaria, che la società del presidente Aurelio De Laurentis ha implementato in questi ultimi anni. La società sportiva Napoli è infatti passata dal ritorno in Serie A (stagione sportiva 2007/2008) ad avere una stabile posizione nella parte alta della classifica del massimo campionato di calcio in Italia e competere in pianta stabile alle competizioni UEFA.

Detto questo si può però coerentemente assumere che la situazione del Napoli, per quanto riguarda questa fattispecie, è molto positiva, essendo ormai arrivata ad una situazione competitiva di alto livello che potrebbe portare la società a vincere titoli importanti, mantenendo questa struttura salari e ammortamenti.

Altri due casi emblematici di cui è necessario fornire una spiegazione che va oltre il giudizio espresso nel rating sono quello dell'Hellas Verona e del Ac Cesena: entrambe le società presentano grosse differenze tra un anno e l'altro, le quali cause sono principalmente da attribuire alla creazione di rose, quindi sia maggiori stipendi che maggiori ammortamenti, più competitive, che hanno infatti portato entrambe le società ad essere promosse nella lega maggiore negli anni di osservazione.

Caso simile al precedente ma con dati sicuramente più confortanti, in quanto fanno attestare l'indicatore su un valore medio, è quello del Sassuolo, che nell'anno della promozione in Serie A ha visto crescere il peso dei costi sui ricavi facendo passare l'indice da un valore "massimo" ad uno "medio".

Il trend in generale vede un miglioramento della situazione (dal 2011/2012 al 2013/2014) per 5 società, 2 di questi miglioramenti non permettono comunque a As Roma e Sampdoria di uscire da un giudizio negativo, mentre per gli altri tre casi: Ss Lazio, Udinese e Ajax permettono di ottenere risultato più che positivi.

Il risultato più ottenuto è stato però un peggioramento della situazione, infatti 7 società sulle 14 osservate in questo cluster (il 50%) hanno visto peggiorare il loro indicatore (dal valore del 2011/2012 a quello del 2013/2014). C'è da dire che questo peggioramento ha comunque permesso a 4 società di mantenersi a livelli ottimi del rapporto (Cagliari, Catania, Verona e Napoli nello specifico). Mentre per 2 società la situazione è abbastanza critica, infatti il Cesena e il Parma presentano i peggiori valori in assoluto del rapporto, rispettivamente 55% per il Cesena e 57% per il Parma, decisamente sotto la soglia minima del 100%. Il peggioramento della situazione del Sassuolo ha fatto attestare il suo indicatore su valori comunque discreti (103%).

Infine 2 società, Ac Milan e Fc Inter, hanno mantenuto costante (circa) il proprio valore durante i tre periodi di osservazione; il motivo è sicuramente da attribuire ad una struttura ormai consolidata che vede le due società competere ogni anno per qualcosa di importante, anche se ultimamente le due società milanesi non stanno vivendo un buon momento sia dal punto di vista sportivo che economico (vedi le sanzioni all'Inter per il non rispetto delle regole del FFP).

b) Cluster con stadio:

Cluster con stadio	Ricavi/Costi 11/12	Giudizio	Ricavi/Costi 12/13	Giudizio	Ricavi/Costi 13/14	Giudizio
Fc Juventus	99%	minimo	129%	massimo	119%	massimo
Manchester Utd	160%	massimo	194%	massimo	160%	massimo
Manchester City	81%	minimo	86%	minimo	123%	massimo
Real Madrid	158%	massimo	171%	massimo	161%	massimo
Fc Porto	84%	minimo	98%	minimo	96%	minimo
Borussia Dortmund	199%	massimo	215%	massimo	197%	massimo
Fc Chelsea	116%	massimo	109%	medio	122%	massimo
Fc Arsenal	129%	massimo	142%	massimo	146%	massimo
Bayern Monaco	157%	massimo	154%	massimo	204%	massimo
Atletico Madrid	108%	medio	136%	massimo	131%	massimo
Galatasaray	120%	massimo	89%	minimo	89%	minimo
Norwich City	173%	massimo	116%	massimo	130%	massimo
Olimpique Lyonnais	98%	minimo	95%	minimo	116%	massimo
Schalke 04*	164%	massimo	164%	massimo	178%	massimo
West Ham	90%	minimo	128%	massimo	140%	massimo
Barcelona	147%	massimo	144%	massimo	138%	massimo

Figura 155: Giudizio Ricavi Operativi/Costi Operativi (cluster con stadio)

A differenza di quanto visto in precedenza, in questo caso il trend è sicuramente positivo, si è infatti passati da 10 “massimo” a 14 “massimo”, e in generale tutte le società, ad eccezione del Galatasaray, hanno visto migliorare la propria situazione dal 2011/2012 al 2013/2014.

La motivazione del differente andamento tra i due cluster è sicuramente da ricercare nella maggiore capacità delle società proprietarie dello Stadio di generare maggiori ricavi, sia perché possono sfruttare lo Stadio come fonte di ricavo sia perché maggiormente strutturate nell'implementazione di strategie vincenti di marketing e merchandising.

Dalla lettura di questo indicatore, in cui sono ricompresi i ricavi da Stadio, è facile capire come l'apporto che uno Stadio di proprietà dà ad una società di calcio non è semplicemente sportivo, ovvero una condizione più complicata per le squadre avversarie da affrontare, ma anche e soprattutto economico, attraverso la capacità di generare ricavi che in assenza non sono realizzabili.

3.4.2 Giudizio sull'indicatore Ricavi da Gara/Capitale Investito

L'intorno considerato discriminante per l'assegnazione di un giudizio negativo ("minimo"), un giudizio discreto ("medio") o un giudizio positivo ("massimo") è il seguente:

$$\text{Se } x \geq 12\% \rightarrow \text{massimo}; \text{ Se } 12\% > x \geq 7\% \rightarrow \text{medio}; \text{ Se } x < 7\% \rightarrow \text{minimo}$$

(Dove x è l'indicatore considerato per la specifica società nello specifico periodo).

Ecco i giudizi:

a) Cluster senza stadio:

Cluster senza stadio	Ricavi Gara/Capitale investito 11/12	Giudizio	Ricavi Gara/Capitale investito 12/13	Giudizio	Ricavi Gara/Capitale investito 13/14	Giudizio
As Roma	8%	medio	12%	massimo	11%	medio
Ss Lazio	6%	minimo	6%	minimo	7%	medio
Ac Cesena	3%	minimo	1%	minimo	1%	minimo
Cagliari Calcio	2%	minimo	2%	minimo	1%	minimo
Catania Calcio	4%	minimo	4%	minimo	3%	minimo
Hellas Verona	39%	massimo	17%	massimo	8%	medio
Fc Inter	5%	minimo	4%	minimo	3%	minimo
Ac Milan*	7%	medio	8%	medio	9%	medio
Napoli	18%	massimo	11%	medio	9,999%	medio
Parma	2%	minimo	2%	minimo	2%	minimo
Sampdoria*	5%	minimo	4%	minimo	4%	minimo
Sassuolo*	4%	minimo	2%	minimo	4%	minimo
Udinese	3%	minimo	2%	minimo	2%	minimo
Fc Ajax	35%	massimo	29%	massimo	26%	massimo

Figura 156: Giudizio Ricavi da Gara/Capitale Investito (cluster senza stadio)

Quest'indicatore, e i giudizi sopra riportati, danno ancora più rappresentanza dell'incapacità da parte delle società di calcio italiane di trasformare il capitale investito (generalmente parco giocatori e crediti) in ricavo da gara (sottogruppo dei ricavi operativi, formato generalmente dai ricavi da biglietteria e abbonamenti).

La motivazione è da ricercare sia nell'ospitalità degli stadi italiani e tutto quello che riguarda la sicurezza degli stessi (vedi Paragrafo 1.2.5), ma anche nell'ormai perdita di appeal del calcio italiano per mancanza di campioni che attirino la gente allo stadio.

Il trend dei giudizi dell'analisi è negativo: dai 3 "massimo" del primo anno di osservazione si è passati ad un solo "massimo" nel 2013/2014, guarda caso l'unica società non italiana del cluster.

L'uniche società che riescono a mantenere livelli discreti dell'indicatore sono quelle realtà che per bacino d'utenza sono le migliori nel nostro paese, parlo delle due romane As Roma e Ss Lazio, il Milan e il Napoli.

Il caso dell'Inter è particolare, perché anche con il secondo bacino tifosi del paese, secondo solo alla Juventus, non riesce ad ottenere un rientro del capitale investito superiore al 3%, valore negativo e tra i più bassi del settore. Le cause potrebbero essere molteplici: un sovrainvestimento che ha permesso di vincere dei titoli (si ricordi il triplete⁹⁰ nel 2010) ma ha comportato uno sbilancio patrimoniale economico alla società, oppure un disinteressamento generale della gente verso la squadra e le partite allo Stadio.

b) Cluster con stadio:

Cluster con stadio	Ricavi Gara/Capitale investito 11/12	Giudizio	Ricavi Gara/Capitale investito 12/13	Giudizio	Ricavi Gara/Capitale investito 13/14	Giudizio
Fc Juventus	7%	medio	9%	medio	10%	medio
Manchester Utd	10%	medio	10%	medio	9%	medio
Manchester City	4%	minimo	6%	minimo	6%	minimo
Real Madrid	17%	massimo	17%	massimo	14%	massimo
Fc Porto	10%	medio	10%	medio	10%	medio
Borussia Dortmund	13%	massimo	15%	massimo	14%	massimo
Fc Chelsea	17%	massimo	15%	massimo	12%	massimo
Fc Arsenal	12%	massimo	12%	medio	12%	massimo
Bayern Monaco	17%	massimo	16%	massimo	24%	massimo
Atletico Madrid	5%	minimo	5%	minimo	5%	minimo
Galatasaray	6%	minimo	4%	minimo	4%	minimo
Norwich City	16%	massimo	17%	massimo	15%	massimo
Olimpique Lyonnais	9%	medio	6%	minimo	4%	minimo
Schalke 04*	26%	massimo	28%	massimo	25%	massimo
West Ham	12%	massimo	20%	massimo	18%	massimo
Barcelona	29%	massimo	25%	massimo	26%	massimo

Figura 157: Giudizio Ricavi da Gara/Capitale Investito (cluster con stadio)

Come per l'indicatore precedente anche in questo caso si notano delle grandi differenze tra i due cluster: 1 "massimo" per il cluster senza stadio (nel 2013/2014), 9 "massimo" per il cluster con lo stadio (nello stesso anno).

Ciò dà sempre più peso alla tesi espressa precedentemente, e cioè che la proprietà di uno Stadio fa notevolmente la differenza in termini economici; dando la possibilità alle società stesse di investire maggiormente (vedi i dati assoluti nel Paragrafo 3.2.5, relativo al capitale investito) e ottenere comunque degli indicatori in assoluto migliori.

⁹⁰ Triplete descrive in termini calcistici la vittoria nello stesso anno di 3 titoli, nello specifico l'Inter vinse: Campionato italiano, Champions League e Coppa Italia.

3.4.3 Giudizio sull'indicatore EBITDA/Posizione Finanziaria Netta

L'intorno considerato discriminante per l'assegnazione di un giudizio negativo ("minimo"), un giudizio discreto ("medio") o un giudizio positivo ("massimo") è il seguente:

Se $x \geq 33\% \rightarrow$ massimo; Se $33\% > x \geq 20\% \rightarrow$ medio; Se $x < 20\% \rightarrow$ minimo

(Dove x è l'indicatore considerato per la specifica società nello specifico periodo).

I giudizi:

a) Cluster senza stadio:

Cluster senza stadio	EBITDA/PFN 11/12	Giudizio	EBITDA/PFN 12/13	Giudizio	EBITDA/PFN 13/14	Giudizio
As Roma	N/A	minimo	N/A	minimo	1%	minimo
Ss Lazio	166%	massimo	557%	massimo	184%	massimo
Ac Cesena	99%	massimo	77%	massimo	72%	massimo
Cagliari Calcio	N/A	massimo	482%	massimo	1000%	massimo
Catania Calcio	96%	massimo	48%	massimo	34%	massimo
Hellas Verona	N/A	minimo	N/A	minimo	16%	minimo
Fc Inter	N/A	minimo	N/A	minimo	N/A	minimo
Ac Milan*	9%	minimo	27%	medio	N/A	minimo
Napoli	390%	massimo	N/A	massimo	N/A	massimo
Parma	120%	massimo	15%	minimo	32%	medio
Sampdoria*	N/A	minimo	N/A	minimo	N/A	minimo
Sassuolo*	95%	massimo	45%	massimo	N/A	minimo
Udinese	N/A	massimo	N/A	massimo	N/A	massimo
Fc Ajax	N/A	massimo	N/A	massimo	N/A	massimo

Figura 158: Giudizio EBITDA/Posizione Finanziaria Netta (cluster senza stadio)

Si ricorda che N/A sta per non applicabile, il motivo, che è stato già ampiamente descritto nel Paragrafo 3.3.4, è che l'indice ha senso se e solo se entrambi i dati sono positivi, quindi in caso di EBITDA negativo o Posizione Finanziaria Netta negativa (eccesso di attività su passività, come spiegato nel Paragrafo 3.2.6) l'indice non è applicabile.

È stato comunque deciso di esprimere un giudizio anche nei casi in cui l'indice non è applicabile, seguendo questa logica: è stato espresso un giudizio negativo se la non applicabilità dell'indice è causata da un EBITDA negativo, si leggerà quindi "minimo" in corrispondenza dell'indicatore N/A per colpa di un EBITDA negativo; viceversa è stato espresso un giudizio positivo ("massimo") nel caso in cui la non applicabilità

dell'indice dipende da una Posizione Finanziaria Netta negativa, o meglio rappresentata con segno meno.

Il giudizio, all'ultimo anno di osservazione, nel complesso delle osservazioni, è più spostato verso il positivo, sono infatti 7 i "massimo", di cui 3 dati da una Posizione Finanziaria Netta con segno negativo, contro i 6 "minimo", quattro dei quali determinati da un EBITDA negativo, e 1 "medio".

Se si va a valutare il trend nei tre anni di osservazione, il giudizio positivo dell'osservazione all'ultimo anno riceve una leggerà frenata, infatti, nel complesso, la situazione dal 2011/2012 è leggermente peggiorata: si è passati dai 9 "massimo" del primo anno ai 7 del 2013/2014, passando per gli 8 del 2012/2013; un calo di un "massimo" per anno.

La situazione più particolare e certamente preoccupante, è quella del Parma, che vede decrescere il proprio rapporto EBITDA/Posizione Finanziaria Netta dal 120% del 2011/2012 (valore ottimo) al 32% del terzo anno (valore medio), passando per un risultato molto basso nel secondo anno (2012/2013) pari a 15%. Tale discesa testimonia una incapacità della società di poter ripagare attraverso l'autofinanziamento i propri debiti in maniera regolare e costante nel tempo.

Lo scandalo di quest'ultimo campionato, che ha visto la società sportiva Parma fallire, non dico che poteva essere previsto da questi dati ma sicuramente la presenza di giudizi negativi era un segnale preoccupante per la società stessa.

Altro caso particolare, e allo stesso modo preoccupante, è quello della Sampdoria, la quale risulta avere EBITDA negativo per tutti e tre gli anni di osservazione. La Sampdoria è stata recentissimamente oggetto di acquisizione da parte di un nuovo proprietario, sarà interessante vedere come tale nuova gestione incida sui risultati economici della società genovese.

Un discorso a parte devono essere fatti per le due società italiane punite dal CFCB del UEFA, nell'ambito dell'applicazione delle norme sul FFP, ovvero la As Roma e l'Fc

Inter. I risultati come si legge dalla tabella sopra riportata sono totalmente negativi, anche se con una leggera differenza: la società romana, acquistata da una cordata americana nel 2011/2012, è riuscita ad avere un EBITDA positivo nella stagione 2013/2014, non riuscendo però ad ottenere un giudizio almeno discreto, essendo il rapporto all'1%; l'Inter invece nei tre periodi presi in esame ha sempre avuto un EBITDA negativo, ottenendo quindi giudizi sempre negativi.

Diciamo che non è stato questo il principale indice preso in considerazione della commissione della UEFA, predisposta al controllo della giusta applicazione del regolamento sul FFP, per sanzionare le due società italiane; anche se dai dati sopradescritti si vede una persistente incapacità da parte delle sue società di generare reddito, una delle condizioni principali del FFP (break-even rule).

b) Cluster con stadio:

Cluster con stadio	EBITDA/PFN 11/12	Giudizio	EBITDA/PFN 12/13	Giudizio	EBITDA/PFN 13/14	Giudizio
Fc Juventus	7%	minimo	44%	massimo	46%	massimo
Manchester Utd	23%	medio	42%	massimo	48%	massimo
Manchester City	N/A	minimo	78%	massimo	160%	massimo
Real Madrid	123%	massimo	165%	massimo	228%	massimo
Fc Porto	13%	minimo	75%	massimo	1%	minimo
Borussia Dortmund	93%	massimo	158%	massimo	110%	massimo
Fc Chelsea	N/A	massimo	N/A	massimo	N/A	massimo
Fc Arsenal	84%	massimo	15%	minimo	213%	massimo
Bayern Monaco	N/A	massimo	172%	massimo	N/A	massimo
Atletico Madrid	118%	massimo	201%	massimo	134%	massimo
Galatasaray	24%	medio	N/A	minimo	N/A	minimo
Norwich City	N/A	massimo	N/A	massimo	N/A	massimo
Olympique Lyonnais	78%	massimo	38%	massimo	N/A	minimo
Schalke 04*	29%	medio	20%	minimo	20%	minimo
West Ham	N/A	minimo	22%	medio	45%	massimo
Barcelona	116%	massimo	218%	massimo	N/A	massimo

Figura 159: Giudizio EBITDA/Posizione Finanziaria Netta (cluster con stadio)

È anche in questo caso chiara la capacità delle società proprietarie dello Stadio di generare adeguati livelli di autofinanziamento e coprire una buonissima parte del servizio del debito, lungo e breve, con questo autofinanziamento.

Il giudizio sia sull'osservazione secca, sia sul trend, è ampiamente positivo: 12 società sulle 16 che compongono il cluster ha un giudizio positivo ("massimo") nel 2013/2014. La solita eccezione è caratterizzata dal Galatasaray, che sia per motivi strettamente connessi all'economia turca, sia perché sconta una minore popolarità e appeal del

campionato turco, ottiene risultati negativi anche in questo campo, presentando per 2 anni su 3 un EBITDA negativo.

3.4.4 Giudizio sull'indicatore Patrimonio Netto/Capitale Investito

L'intorno considerato discriminante per l'assegnazione di un giudizio negativo ("minimo"), un giudizio discreto ("medio") o un giudizio positivo ("massimo") è il seguente:

Se $x \geq 50\% \rightarrow$ massimo; Se $50\% > x \geq 15\% \rightarrow$ medio; Se $x < 15\% \rightarrow$ minimo

(Dove x è l'indicatore considerato per la specifica società nello specifico periodo).

I giudizi:

a) Cluster senza stadio:

Cluster senza stadio	PN/Capitale Investito 11/12	Giudizio	PN/Capitale Investito 12/13	Giudizio	PN/Capitale Investito 13/14	Giudizio
As Roma	-28%	minimo	-38%	minimo	-38%	minimo
Ss Lazio	9%	minimo	5%	minimo	72%	massimo
Ac Cesena	2%	minimo	0%	minimo	4%	minimo
Cagliari Calcio	27%	medio	31%	medio	25%	medio
Catania Calcio	29%	medio	33%	medio	30%	medio
Hellas Verona	56%	massimo	12%	minimo	12%	minimo
Fc Inter	-4%	minimo	-1%	minimo	24%	medio
Ac Milan*	7%	minimo	-15%	minimo	-32%	minimo
Napoli	32%	medio	38%	medio	34%	medio
Parma	15%	medio	11%	minimo	4%	minimo
Sampdoria*	12%	minimo	9%	minimo	21%	medio
Sassuolo*	17%	medio	4%	minimo	8%	minimo
Udinese	29%	medio	27%	medio	24%	medio
Fc Ajax	53%	massimo	61%	massimo	67%	massimo

Figura 160: Giudizi Patrimonio Netto/Capitale Investito (cluster senza stadio)

Il giudizio su questo indicatore è più complicato di quanto possa apparire, non si può infatti limitare alla lettura del dato, ma si deve estendere a considerare anche le condizioni e caratteristiche operative del mondo calcio.

Le società di calcio a differenza degli altri settori hanno tendenzialmente una capitalizzazione minore⁹¹, da un lato perché l'accesso al debito per tali società è più semplice (vista l'attrattiva del mondo calcio e i soldi che girano intorno a questo mondo) dall'altro perché i proprietari hanno, prima dell'introduzione delle regole ferree del FFP, fatto "come gli pareva".

La colpa di questo fare come gli pareva non sta a me darla, ma sicuramente i fatti di cronaca di questo periodo non mettono in buona luce il calcio nostrano, che soffre, come tutto il nostro paese di quel pressapochismo che porta sempre a non considerare fattori di rischio invece necessari; si sta forse in quest'ultimo periodo andando verso una riforma del settore sportivo che possa permettere al calcio italiano di raggiungere i livelli che tutti noi appassionati vogliamo, forse con ritardo, ma meglio tardi che mai.

Guardando i risultati il giudizio prevalente è discreto; nell'ultimo anno c'è parità di giudizi "medio" (6) e giudizi "minimo" (6), con i 2 "massimo" a spostare l'asticella generale verso il giudizio nel complesso discreto.

Il trend è altalenante, il primo e l'ultimo anno non hanno riportato differenze in termini assoluti di giudizi, il secondo invece ha subito una netta calata, facendo prevalere (con 9 giudizi) il giudizio "minimo", ovvero un giudizio negativo.

Considerato nel complesso un giudizio discreto, ciò che salta all'occhio è che se l'applicazione di tale indicatore, utilizzato dalla Covisoc per dare la licenza di iscrizione al campionato, fosse applicato correttamente, 6 delle squadre sopra considerate non sarebbero state in grado di iscriversi al campionato; addirittura 2 di esse, As Roma e Ac Milan, risultano avere un Patrimonio Netto negativo lungo tutti e tre gli anni di osservazione, e l'Inter per due dei tre anni (2011/2012 e 2012/2013).

⁹¹ Si guardi l'analisi, postata sul blog "Tifoso Bilanciato", su quante squadre di Serie A sarebbero in grado di rispettare i parametri di iscrizione imposti dalla FIGC e dai suoi organismi di controllo. Risulta interessante sull'indicatore descritto in questo Paragrafo come non sia chiaro, neanche sul regolamento ufficiale, quale sia la soglia minima consentita di patrimonializzazione.

L'importanza di avere un'adeguata patrimonializzazione è sottolineata dal regolamento UEFA sul FFP, il quale impone la presenza di un Patrimonio Netto positivo, lasciando, nel periodo di transizione al pieno regime, la possibilità di mantenere Patrimoni Netti negativi, ma che abbiano almeno avuto un miglioramento nel corso degli anni⁹².

b) Cluster con stadio:

Cluster con stadio	PN/Capitale Investito 11/12	Giudizio	PN/Capitale Investito 12/13	Giudizio	PN/Capitale Investito 13/14	Giudizio
Fc Juventus	15%	medio	11%	minimo	9%	minimo
Manchester Utd	25%	medio	40%	medio	41%	medio
Manchester City	60%	massimo	67%	massimo	74%	massimo
Real Madrid	32%	medio	37%	medio	38%	medio
Fc Porto	-6%	minimo	3%	minimo	-17%	minimo
Borussia Dortmund	38%	medio	46%	medio	50%	medio
Fc Chelsea	58%	massimo	62%	massimo	65%	massimo
Fc Arsenal	39%	medio	38%	medio	37%	medio
Bayern Monaco	49%	medio	48%	medio	64%	massimo
Atletico Madrid	5%	minimo	6%	minimo	4%	minimo
Galatasaray	-50%	minimo	-11%	minimo	-2%	minimo
Norwich City	20%	medio	22%	medio	30%	medio
Olimpique Lyonnais	38%	medio	26%	medio	35%	medio
Schalke 04*	-34%	minimo	-43%	minimo	-40%	minimo
West Ham	-16%	minimo	-69%	minimo	-46%	minimo
Barcelona	-4%	minimo	2%	minimo	11%	minimo

Figura 161: Giudizio Patrimonio Netto/Capitale Investito (cluster con stadio)

I problemi sopra riportati, di sotto capitalizzazione delle società di calcio, è visibile anche dai dati riguardanti le società proprietarie dello Stadio; infatti anche per questo cluster il giudizio prevalente, considerando l'apporto dei 3 "massimo", è quello "medio", facendo quindi propendere per una situazione discreta della fattispecie.

La cosa che però risalta dai giudizi è la presenza, in tutti gli anni osservati, di società che non rispettano il valore minimo per l'indicatore considerato; ciò significherebbe l'impossibilità delle società stesse, spesso molto performanti (soprattutto a livello economico), di iscrizione alle competizioni internazionali e nazionali.

La solidità e credibilità del mondo calcio, in concerto con quella che è la situazione di crisi economica mondiale, passa anche e soprattutto per un miglioramento della situazione patrimoniale delle società, e quindi una migliore razionalizzazione dell'utilizzo di capitali di terzi.

⁹² È stato una delle principali problematiche, oltre alla mancanza del rispetto della break-even rule, che hanno portato alla sanzione UEFA contro la As Roma.

3.4.5 Giudizio sui Titoli Vinti

Il giudizio sui successi sportivi è sicuramente il più complesso e meno oggettivo di tutti; ho infatti dovuto definire una tabella di difficoltà delle diverse competizioni (Figura 34), assegnando ad ognuna un valore per il grado di difficoltà che secondo me possiede, ciò sposta quindi il giudizio su un piano di soggettività (supportata a dire il vero con l'esperienza nel campo e la conoscenza del mondo) che da un limite all'analisi stessa.

Considerando che generalmente una stagione è considerata buona nel momento in cui si vince almeno un titolo⁹³, e ottima nell'anno in cui si riesce a vincere un doppio titolo⁹⁴, l'intorno considerato discriminante per l'assegnazione di un giudizio negativo ("minimo"), un giudizio discreto ("medio") o un giudizio positivo ("massimo") è il seguente:

$$\text{Se } x \geq 5\% \rightarrow \text{massimo}; \text{ Se } 5\% > x \geq 2\% \rightarrow \text{medio}; \text{ Se } x < 2\% \rightarrow \text{minimo}$$

(Dove x è l'indicatore considerato per la specifica società nello specifico periodo).

⁹³ Ricordiamo che non sono tantissime le competizioni, e le squadre che possono realisticamente ambire ad un titolo, vista la grande differenza di struttura tra molte delle squadre dello stesso campionato.

⁹⁴ Si consideri che nella mia analisi le Supercoppe sono considerate titoli dell'anno in cui ci è conquistata la qualificazione; mentre a livello di tempistica sono generalmente svolte all'inizio della stagione successiva. Così facendo ovviamente le possibilità di vincere due titoli nello stesso anno sono maggiori. In caso contrario anche l'aver vinto solo un titolo (il campionato) è un ottimo risultato per una società di calcio.

Ecco i giudizi:

a) Cluster senza stadio:

Cluster senza stadio	Titoli Vinti 11/12	Giudizio	Titoli Vinti 12/13	Giudizio	Titoli Vinti 13/14	Giudizio
As Roma	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Ss Lazio	0	minimo	2	medio	0	minimo
Ac Cesena	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Cagliari Calcio	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Catania Calcio	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Hellas Verona	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Fc Inter	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Ac Milan*	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Napoli	2	medio	0	minimo	4	medio
Parma	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Sampdoria*	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Sassuolo*	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Udinese	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Fc Ajax	4	medio	6	massimo	4	medio

Figura 162: Giudizio Titoli Vinti (cluster senza stadio)

Considerando l'atipicità di questo indicatore non si può procedere all'espressione di un giudizio nel complesso del cluster basandosi come prima sulla somma dei diversi giudizi.

Essendo il cluster principalmente composto da squadre italiane, dove sono ormai 4 anni di seguito (tutti i 3 della mia analisi più quello successivo) che vince il campionato italiano (che assegna 4 punti) la Juventus, è normale che il giudizio prevalente sia il giudizio "minimo".

Le eccezioni sono rappresentate dalla Ss Lazio, vincente la Coppa Italia nel 2012/2013 e il Napoli, vincitrice della Coppa Italia sia nel 2011/2012 che nel 2013/2014, nel quale anno somma anche la vittoria della Supercoppa italiana.

Fuori dal discorso di massima è l'Ajax, la quale ha invece ottenuto risultati molto positivi anche dal punto di vista sportivo, vincendo addirittura il Campionato per tutti e tre gli anni di osservazione e aggiungendo anche un Coppa nazionale nel 2012/2013.

Di sicuro l'assenza dello Stadio di proprietà non è l'unica causa di scarsi, o almeno poco continui, risultati sportivi, però la storia degli ultimi 4 anni dice che la Juventus da quando ha inaugurato lo Juventus Stadium ha sempre vinto il proprio campionato.

Da un lato lo Stadio di proprietà permette di generare maggiori ricavi da poter successivamente investire nel mercato dei calciatori, dall'altro ti permette di giocare in un ambiente in cui il tifo, anche se tradizionalmente non molto caldo, fa la differenza. Questo potrebbe aiutare a spiegare i giudizi negativi presenti nella tabella sopra riportata ma come spiegato ampiamente in precedenza non può essere l'unica spiegazione, perché i dati sono "influenzati" dalle caratteristiche del driver.

b) Cluster con stadio:

Cluster con stadio	Titoli Vinti 11/12	Giudizio	Titoli Vinti 12/13	Giudizio	Titoli Vinti 13/14	Giudizio
Fc Juventus	6	massimo	6	massimo	4	medio
Manchester Utd	0	minimo	6	massimo	0	minimo
Manchester City	6	massimo	0	minimo	6	massimo
Real Madrid	6	massimo	0	minimo	12	massimo
Fc Porto	6	massimo	6	massimo	0	minimo
Borussia Dortmund	6	massimo	2	medio	2	medio
Fc Chelsea	7	massimo	3	medio	0	minimo
Fc Arsenal	0	minimo	0	minimo	4	medio
Bayern Monaco	2	medio	16	massimo	6	massimo
Atletico Madrid	6	massimo	2	medio	6	massimo
Galatasaray	6	massimo	6	massimo	2	medio
Norwich City	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Olimpique Lyonnais	4	medio	0	minimo	0	minimo
Schalke 04*	0	minimo	0	minimo	0	minimo
West Ham	0	minimo	0	minimo	0	minimo
Barcelona	2	medio	6	massimo	0	minimo

Figura 163: Giudizio Titolo Vinti (cluster con stadio)

Prese per vere le eccezioni riportate precedentemente sulle caratteristiche uniche del driver, c'è comunque da dire che non può essere un caso se le squadre proprietarie di un impianto proprio siano anche quelle che raggiungono i migliori risultati sportivi.

Calcolare l'effettivo impatto dello Stadio sui punteggi non rientra nelle mie competenze e non è neanche l'obiettivo principale della tesi, però va sottolineato, ancora una volta, come un impatto l'impianto lo abbia; i migliori risultati ne sono una dimostrazione.

Non è facile dare un spiegazione adeguata a tutti i giudizi, non avendo la possibilità di confrontarli con la totalità delle altre squadre partecipanti alle stesse competizioni; è inoltre una limitazione valutare i risultati sportivi di una società in un periodo così limitato e considerarli costanti, essendo in un periodo così breve altamente influenzabili da miriadi di variabili.

3.4.6 Giudizio sull'indicatore Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio

La particolarità di questo indicatore e quindi dei vari giudizi espressi, che questo indicatore riguardano, è l'applicabilità, ovviamente limitata a quelle società che posseggono uno stadio di proprietà; non essendo altrimenti definibile il valore contabile dello Stadio.

L'intorno considerato discriminante per l'assegnazione di un giudizio negativo ("minimo"), un giudizio discreto ("medio") o un giudizio positivo ("massimo") è il seguente:

Se $x \geq 65\%$ → massimo; Se $65\% > x \geq 35\%$ → medio; Se $x < 35\%$ → minimo

(Dove x è l'indicatore considerato per la specifica società nello specifico periodo).

Ecco i giudizi :

Cluster con stadio	Ricavi Gara/Stadio 11/12	Giudizio	Ricavi Gara/Stadio 12/13	Giudizio	Ricavi Gara/Stadio 13/14	Giudizio
Fc Juventus	30%	minimo	37%	medio	47%	medio
Manchester Utd	42%	medio	46%	medio	46%	medio
Manchester City	16%	minimo	29%	minimo	34%	minimo
Real Madrid	64%	medio	62%	medio	52%	medio
Fc Porto	141%	massimo	145%	massimo	138%	massimo
Borussia Dortmund	19%	minimo	28%	minimo	26%	minimo
Fc Chelsea	48%	medio	45%	medio	46%	medio
Fc Arsenal	32%	minimo	26%	minimo	28%	minimo
Bayern Monaco	37%	medio	38%	medio	64%	medio
Atletico Madrid	811%	massimo	1402%	massimo	3407%	massimo
Galatasaray	10%	minimo	8%	minimo	8%	minimo
Norwich City	39%	medio	42%	medio	39%	medio
Olimpique Lyonnais	47%	medio	19%	minimo	9%	minimo
Schalke 04*	45%	medio	44%	medio	45%	medio
West Ham	45%	medio	57%	medio	65%	medio
Barcelona	151%	massimo	148%	massimo	160%	massimo

Figura 164: Giudizio Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio

Come già accennato nel Paragrafo 3.3.3, in cui si spiegava la costruzione dell'indicatore e i dati ottenuti, la lettura dell'indicatore deve essere accompagnata dal dato riguardante il grado di ammortamento dell'immobile, che incide in maniera molto grande nel caso in cui sia prossimo al completamento.

È il caso dell'Estadio Vicente Calderon, sede delle partite casalinghe dell'Atletico Madrid, il quale (come si può vedere dalle Figure 132, 135 e 138; relative al grado di ammortamento nei tre anni di osservazione) è prossimo al raggiungimento del pieno ammortamento, e quindi di un necessario investimento in tale bene durevole. Il dato risultante nella tabella sopra riportata: 811% nel 2011/2012, 1402% nel 2012/2013 e addirittura 3407% nel 2013/2014, è altamente influenzato dal dato riguardante il grado di ammortamento dello Stadio; il quale quindi rende il giudizio poco affidabile e da rimandare a nuove valutazione basate sul nuovo valore contabile da assegnare al nuovo impianto.

Anche il caso del Fc Porto è singolare, infatti la proprietà dello Stadio sottosta ad un rapporto contrattuale, di leasing operativo, che fa sì che il Porto sostanzialmente sia la società proprietaria dell'immobile ma che formalmente è di proprietà di EuroAntas. Vista la particolare struttura contrattuale non è stato possibile definire il grado di ammortamento dell'impianto e quindi ponderare il valore per tale grado.

Per il resto il giudizio complessivamente espresso sul cluster è discreto. Il non raggiungimento di un giudizio ottimo è da una parte causato dalla relativamente nuova costruzione, o ammodernamento, dello Stadio e quindi da un alto valore contabile dello stesso; dall'altra da una concentrazione minore rispetto alle altre fonti di ricavo sul ticketing e campi del genere, che se fatti meglio porterebbero a risultati migliori anche per questo indicatore.

3.5 Il giudizio complessivo

Definiti i giudizi intermedi, ovvero riguardanti ogni indicatore ed ogni anno di osservazione, per ogni società, non rimane altro che trovare un modo per passare da questa serie di giudizi ad un giudizio unico per tutte le società.

Ho deciso quindi, per rendere reale questo passaggio, di assegnare diversi punteggi ai diversi giudizi, ottenendo così un numero di riferimento per ogni società.

Questi i punteggi assegnati: ho assegnato punteggio -1 per ogni giudizio negativo (“minimo”); punteggio 0 per ogni giudizio discreto (“medio”); e infine punteggio +1 per i giudizi positivi (“massimo”).

La somma dei punteggi assegnati ai singoli giudizi (indicatore specifico per i tre anni di osservazione) permetterà di dare un giudizio complessivo alla società; giudizio che va a valutare i risultati economico, finanziari, patrimoniali e sportivi delle società nell’arco dei tre anni di analisi.

Se il risultato di queste diverse somme è minore di 0 allora il giudizio complessivo sarà negativo (prevalenza di “minimo” sulla totalità dei giudizi); se viceversa la somma risulterà essere maggiore di 0 allora il giudizio finale risulterà essere positivo (prevalenza dei “massimo” rispetto ai “minimo”); infine sarà espresso un giudizio complessivamente discreto nel caso in cui la somma dei diversi punteggi assegnati ai giudizi porti ad un risultato pari a 0 (prevalenza del giudizio “medio”).

Ecco riportati i calcoli effettuati per i due diversi cluster:

a) Cluster senza stadio:

Cluster senza stadio	Giudizio Complessivo
As Roma	-11
Ss Lazio	0
Ac Cesena	-7
Cagliari Calcio	0
Catania Calcio	0
Hellas Verona	-4
Fc Inter	-14
Ac Milan*	-7
Napoli	6
Parma	-11
Sampdoria*	-14
Sassuolo*	-5
Udinese	0
Fc Ajax	13

Figura 165: Giudizio Complessivo (cluster senza stadio)

Si nota come ad eccezione del Napoli e dell'Ajax, il campione di società analizzate in questo cluster risulta avere risultati generalmente abbastanza negativi, e solo in parte discreti: 4 risultati "0" sulle 14 società analizzate.

Questi risultati sono un po' il riassunto di quella che è stata la situazione raccontata nei precedenti Paragrafi, ovvero di estrema difficoltà del calcio italiano, il cluster è infatti composto per 13/14 da società italiane, a rispettare parametri di eccellenza della gestione di società sportive.

Non è inoltre un caso che i risultati peggiori del modello sono quelli riguardanti 4 società: due delle quali (As Roma e Fc Inter) sanzionate dalla UEFA, che come visto bene nel Capitolo 2 utilizza comunque parametri di valutazione differenti da quelli scelti nell'implementazione di questo modello; un'altra recentissimamente fallita (il Parma); e

l'ultima la Sampdoria⁹⁵, che non ha assolutamente subito situazioni paragonabili a quelle delle società precedenti, ma che per l'analisi risulta avere una situazione generalmente difficoltosa.

Il Napoli nello specifico, e per i parametri della mia analisi, risulta essere l'unica società italiana (di questo cluster) ad ottenere una valutazione generalmente positiva, trainata principalmente dalla capacità di mantenere un tetto ingaggi relativamente basso e allo stesso tempo riuscire a competere in ambito nazionale e internazionale vincendo anche qualche titolo.

Sfruttando inoltre un'ottima posizione finanziaria, infatti la società del presidente De Laurentis ha mantenuto per tutti e tre gli anni di analisi un'eccedenza di attività finanziarie sulle passività finanziarie, o in altre parole una quasi assenza di debiti.

L'Ajax grazie alla propria politica di gestione, moltissimo incentrata sullo sviluppo del settore giovanile⁹⁶, ha ottenuto il risultato migliore dell'intero campione di società analizzate, andando addirittura ad ottenere un punteggio migliore dei colossi europei che superano o alcune volte sfiorano il tetto dei 500 milioni di fatturato (vedi Bayern Monaco, Real Madrid, Barcelona e Manchester United).

C'è comunque da dire che i risultati sportivi della società olandese, se pur eccelsi nel proprio paese (vincitrice di 7 campionati consecutivi dalla stagione 2007/2008 alla stagione 2013/2014), nelle competizioni europee non sono per niente stati buoni nell'ultimo periodo⁹⁷; il giudizio ottimo espresso nei suoi confronti potrebbe quindi subire delle variazioni nel caso si decida di ponderare i risultati sportivi per la difficoltà della competizione nazionalmente svolta⁹⁸.

⁹⁵ Ricordiamo come la società calcio Sampdoria, sia stato oggetto di cambio di proprietà recentissimamente; con la cessione da parte della famiglia Garrone al produttore cinematografico romano Ferrero.

⁹⁶ Da tutti considerato il miglior settore giovanile del calcio europeo, capace di far uscire campioni del calibro di Johan Crujff e Marco Van Basten.

⁹⁷ L'ultimo successo in una competizione europea dell'Ajax risale alla vittoria della Champions League della stagione 1994/1995.

⁹⁸ Essendo il campionato olandese, sia per ranking UEFA, sia per tradizione, di un livello più basso rispetto ai top campionati europei.

b) Cluster con stadio:

Cluster con stadio	Giudizio Complessivo
Fc Juventus	1
Manchester Utd	4
Manchester City	-2
Real Madrid	10
Fc Porto	-3
Borussia Dortmund	7
Fc Chelsea	11
Fc Arsenal	1
Bayern Monaco	12
Atletico Madrid	4
Galatasaray	-10
Norwich City	6
Olimpique Lyonnais	-6
Schalke 04*	-2
West Ham	-2
Barcelona	9

Figura 166: Giudizio Complessivo (cluster con stadio)

Lo scenario è completamente ribaltato in questo cluster, infatti, coerentemente con quanto visto per i giudizi intermedi, la situazione generale è complessivamente molto positiva (10 società sulle 16 componenti il cluster risultano avere un punteggio maggiore di zero), solo 6 delle 16 società hanno infatti una sommatoria negativa dei punteggi assegnati ai giudizi intermedi.

La principale evidenza di questa analisi, e nello specifico della differenziazione dei due cluster, è il fondamentale apporto dell'impianto di proprietà sui risultati di una società di calcio, ovvero sui giudizi complessivamente espressi utilizzando il modello.

Ciò permette di concludere come la disponibilità di uno Stadio di proprietà sia diventata una condizione fondamentale per ottenere buoni, buonissimi, risultati economico, finanziari, patrimoniali e anche sportivi di una società di calcio.

Ovviamente non è solo lo Stadio che permette il raggiungimento di questi risultati, ma il coordinamento di queste potenzialità con le competenze di gestione dei manager, che permettano di incanalare l'apporto positivo della struttura nella giusta direzione e ottenerne i risultati sperati.

Le società in rosso, ovvero con giudizi negativi, hanno caratteristiche abbastanza differenti, sintetizzabili nello specifico così:

- Il Manchester City sconta una politica di investimenti molto dispendiosi che ha permesso sì alla società di tornare dopo quasi 50 anni a rivincere una Premier League (l'equivalente della Serie A italiana), ma che le ha comportato una salatissima sanzione UEFA per non rispetto dei parametri del FFP; il risultato dell'analisi è quindi coerente con quello che sono le ipotesi del modello, i buoni successi sportivi sono limitati da una precaria situazione economica, che comunque grazie agli ingenti apporti della proprietà rendono il Manchester City una delle società con più capacità di spesa nel calciomercato.
- Il Fc Porto ottiene un giudizio negativo principalmente per una scarsa struttura patrimoniale, l'indicatore Patrimonio Netto/Capitale Investito risulta essere sempre negativo, e anche per una scarsità di generare alti ricavi, che contrastino invece una struttura dei costi, in confronto, molto alta.
- Il Galatasaray è tra le società proprietarie dello Stadio quella ad ottenere il risultato peggiore; le principali motivazioni sono da ricercare nella generale situazione di difficoltà dell'economia turca e delle continue difficoltà di operazioni in lira turca rispetto alle altre società concorrenti. Da aggiungere a questo anche una cattiva patrimonializzazione e una posizione debitoria molto sfavorevole.
- Il Lione sconta invece dei risultati sportivi sempre più deludenti, a differenza del dominio del secondo quinquennio del 2000, e l'attesa di un miglior apporto del nuovo Stadio in costruzione, il quale potrebbe totalmente cambiare il giudizio della società francese.
- Lo Schalke 04 a scapito di un'ottima situazione reddituale (quasi tutti giudizi positivi per gli indicatori in cui rientrano i ricavi) presenta una negativissima situazione finanziaria (situazione debitoria molto sbilanciata rispetto all'EBITDA) e una rivedibile struttura patrimoniale (negativi tutti e tre gli indicatori Patrimonio Netto/Capitale Investito); oltre a degli scarsi risultati sportivi, dovuti però principalmente al dominio del Bayern Monaco.
- Il giudizio negativo del West Ham United è trainato dalla scarsa patrimonializzazione e dagli scarsi risultati sportivi. Da sottolineare il

cambiamento, prossimo, di sede delle partite casalinghe, che potrebbe permettere alla società londinese di migliorare i propri risultati, sportivi ed economici.

Non è una novità, o una sorpresa, vedere punteggi molto alti (superiori a 9) per le società più forti del calcio moderno, parlo di: Bayern Monaco, Real Madrid, Barcelona e Chelsea. Società che si sono alternate negli ultimi anni alla vittoria della Champions League e delle maggiori competizioni europee.

È invece una novità il giudizio positivo (pari a +6) del Norwich City, società inglese dalla scarsa tradizione sportiva, che ha però ottenuto risultati economico, finanziari e patrimoniali eccellenti nel periodo di osservazione; addirittura non partecipando costantemente alla massima competizione nazionale e mai a quelle europee.

Il caso del Norwich è una particolarità assoluta per il calcio moderno, dove è diventata sempre più necessaria la qualificazione alle competizioni europee per mantenersi in linea con i parametri imposti dall'UEFA.

Conclusioni

Arrivati alla fine dell'elaborato si possono riassumere un po' tutti i punti toccati e gli obiettivi raggiunti dal modello definito.

Partiamo dal fatto che non crediamo di aver rivoluzionato il sistema valutativo delle società sportive, già ampiamente dibattuto e centrale nel periodo moderno, ma crediamo di aver fornito un modello originale per la valutazione delle società calcistiche, semplice e avulso da conflitti di interesse.

Il principale risultato dell'elaborato è quello di poter, attraverso i driver del modello, generare un giudizio (positivo, negativo o discreto che sia) per qualsiasi società del settore, partendo semplicemente da un'analisi di bilancio e dai risultati sportivi della stessa.

Sono stati proprio i bilanci delle società sportive, consultabili direttamente dai siti internet delle società per alcuni e per altri accuratamente analizzati da blog di esperti del settore⁹⁹, i principali strumenti della mia tesi; ovvero le fonti dirette dell'estrazione dei dati necessari per l'implementazione del modello.

Sfruttando le competenze ottenute nel percorso di studi, principalmente quelle riguardanti le analisi di bilancio, e per questo devo ringraziare il Professore Fabrizio Di Lazzaro, chiarissimo relatore della mia tesi, sono stato in grado di selezionare e calcolare gli indicatori "perfetti" per il mio rating ed ottenere i risultati presenti nell'intero elaborato.

Ciò che è più chiaro dalla lettura dell'elaborato è la presenza di un driver che ha, e che lo avrà sempre maggiore, un grandissimo peso nell'economia di un club di calcio, ovvero lo Stadio. Tale bene permette di ottenere, con la compartecipazione della capacità dei manager, dei risultati certamente migliori sia dal punto di vista economico sia dal punto di vista sportivo. Ne è rappresentanza la differenza di giudizi complessivi tra i due cluster che compongono il mio campione d'analisi ed anche i risultati

⁹⁹ Cito il blog che mi ha permesso di ottenere la maggioranza dei dati presenti nell'elaborato, e anche quello che mi ha permesso di selezionare il campione, ovvero il blog del dottor Luca Marotta : luckmar.blogspot.com

prettamente sportivi, che vedono nel calcio moderno trionfare maggiormente quelle società che possono contare su uno Stadio proprio.

In assoluto il risultato precedentemente riportato è considerato vero; non è stato però possibile, con le ipotesi del modello, calcolare il reale impatto dello Stadio, o definire alternative di apporto positivo differenti dall'impianto proprio.

Oltre a ciò il limite dell'analisi è stato quello di considerare un numero relativamente piccolo di società rispetto all'intero panorama calcistico; l'estensione del campione potrebbe presentare casi, come in parte è già l'Ajax, dove anche in assenza di uno Stadio di proprietà sia possibile raggiungere dei risultati economico, finanziari, patrimoniali e sportivi eccellenti, e quindi far cadere la tesi per cui sia lo Stadio di proprietà a fare la differenza.

Accertati i limiti della tesi c'è da dire come tutto il mondo politico che ruota attorno al calcio, soprattutto italiano, vada nella stessa direzione da me proposta; ovvero l'ammodernamento del calcio nostrano non può che passare con la costruzione di Stadi nuovi e di proprietà delle società sportive.

Un altro punto che risalta molto nella lettura dell'elaborato è la quasi totale scarsità di patrimonializzazione delle società di calcio, che preferiscono sfruttare la leva del debito a livelli massimi, piuttosto che capitalizzare adeguatamente le società; sono infatti frequenti situazioni di Patrimonio Netto negativo.

Combinando i risultati del mio modello con quelle che sono le notizie di cronaca, principalmente riguardanti le sanzioni del FFP, si può arrivare alla conclusione che il Calcio, soprattutto nel nostro Paese, debba velocemente adeguarsi alle nuove condizioni economiche. È vero che il Calcio è ancora un mercato di nicchia in cui girano molti soldi, ma c'è anche da dire che se l'economia mondiale fatica il Calcio deve adeguarsi, per motivi sociali principalmente, e quindi procedere verso una gestione più razionale.

I risultati di questi cambiamento di rotta si stanno iniziando a vedere, almeno a parole i diretti interessati, amministratori e presidenti delle società di Calcio, si dichiarano

attenti a questi aspetti e sempre più inclini ad una gestione razionale; dall'altro però le sanzioni dell'UEFA e i fallimenti di società (anche delle massime serie) tengono accese le spie e chiedono maggiori impegni in questa direzione.

Il modello da me proposto ha proprio l'obiettivo di accendere dei campanelli (rossi) nei confronti di quelle gestioni alquanto preoccupanti, che per un motivo o per l'altro ottengono dei risultati negativi, che andrebbero rivisti per una risoluzione del problema.

Ricordando che il Calcio non è più quello di una volta, ovvero principalmente un giochetto per i ricchi industriali del Paese, ma che è diventata una vera e propria industria, si rende necessario un cambiamento di gestione delle società calcistiche, diventate ormai vere e proprie aziende, che in tal senso devono essere sfruttate.

Speriamo con l'elaborato proposto di aver dato un nuovo spunto all'analisi del settore, fornendo un modello semplice e applicabile a tutti i casi, che sia in grado di segnalare le situazioni di urgenza e le aree su cui operare maggiormente.

Bibliografia

Basile G., Brunelli C., Cazzulo M., *Le società di calcio professionistiche: aspetti civilistici, fiscali e gestionali*, Buffetti Editore, Roma, 1997.

Caramiello Carlo, Di Lazzaro Fabrizio, Fiori Giovanni, *Indici di bilancio, strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, II edizione, Giuffrè Editore 2003.

Di Lazzaro Fabrizio, *La Performance del valore per l'analisi aziendale*, G. Giappichelli Editore – Torino.

Lenzi Paolo, Sottoriva Claudio, *L'applicazione del financial fair play alle società di calcio professionistiche, indicazioni operative e considerazioni critiche*, Aracne editrice S.r.l..

Melidoni F., Committeri G.M., *Il bilancio delle società di calcio*, IPSOA, Cesano Boscone (MI), 2004.

Onida, *Economia d'Azienda*, UTET, Torino, 1986.

Sottoriva C., Benoldi A., *La disciplina della redazione del bilancio di esercizio delle società di calcio. Confronto con l'esperienza internazionale ed impatto del c.d. "Financial Fair Play"*, Edus Law International, 2011.

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

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

Vitale M., Uva M., *Viaggio nello sport italiano*, Esd, 2011.

Sitografia

Il calcio, aspetti economico sociali dello sport più popolare al mondo (Capitolo 1):

www.gazzetta.it (consultato per tutto il periodo di redazione del lavoro, 2015)

www.goal.com (consultato per tutto il periodo di redazione del lavoro, 2015)

www.ilsole24ore.com (consultato per tutto il periodo di redazione del lavoro, 2015)

<http://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/reportcalcio-2013.pdf> (aprile 2015)

<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/reportcalcio-2014-slide.pdf> (aprile 2015)

<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/reportcalcio-2014.pdf> (aprile 2015)

<http://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/reportcalcio-2015.pdf> (maggio 2015)

<http://www.arel.it/> (aprile 2015)

<http://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html> (consultato aprile 2015)

<http://www.football-observatory.com/> (aprile 2015)

<http://www.figc.it/it/93/3817/Norme.shtml> (marzo 2015)

http://www.brandfinance.com/images/upload/brandfinance_football_50_2014_web.pdf (aprile 2015)

Fair Play Finanziario (Capitolo 2):

<http://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2014/12/> (consultato ripetutamente nel mese di aprile e maggio 2015)

<http://www.tifosobilanciato.it/> (consultato ripetutamente in tutto il periodo di tesi marzo, aprile e maggio 2015)

<http://www.ecaeurope.com/> (aprile 2015)

<http://www.sportbusinessmanagement.it/p/blog-page.html> (per tutto il periodo di stesura della tesi)

<http://it.uefa.com/> (aprile 2015)

<https://unicatt.academia.edu/ClaudioSottoriva> (aprile 2015)

http://www.laziofamily.it/det-fairplay.php?id_fairplay=4 (aprile 2015)

Bilanci:

http://annualreport.mcfc.co.uk/?utm_source=vanity%20url%20for%201314%20annual%20report&utm_medium=website&utm_campaign=1314%20annual%20report

(consultato il 5 maggio 2015)

<http://aktie.bvb.de/eng/Publications/Annual-Reports> (consultato il 4 maggio 2015)

<http://www.realmadrid.com/en/about-real-madrid/the-club/annual-reports> (consultato il 4 maggio 2015)

<http://ir.manutd.com/> (maggio 2015)

<http://www.fcbarcelona.com/club/board-members/detail/card/annual-reports> (aprile 2015)

<http://www.fcporto.pt/en/clube/grupo-fc-porto/Pages/annual-reports.aspx> (aprile 2015)

<http://www.asroma.it/it/corporate/> (aprile 2015)

http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option,com_actusnews/Itemid,52/lang,en/ (maggio 2015)

<http://www.juventus.com/juve/it/investor/pubblicazioni/bilancierelazioni/2013-2014> (aprile 2015)

http://www.arsenal.com/assets/files/documents/sep_14/gun_1411461364_Arsenal_Holdings_plc_Annual_Re.pdf (maggio 2015)

<http://www.fcbayern.de/en/news/news/2014/annual-general-meeting-2014-summary-281114.php> (maggio 2015)

<http://www.whufc.com/Club/Corporate-Information/Financial-Reports> (maggio 2015)

http://www.canaries.co.uk/cms_images/annual-report-2014-web-version132-2037613.pdf (maggio 2015)

http://issuu.com/fc_barcelona/docs/report_fc_barcelona_club_english_20 (maggio 2015)

<http://www.sslazio.it/investor-relator.html> (aprile 2015)

Per i bilanci delle altre società si è consultato: <http://luckmar.blogspot.it> (consultato per tutto il periodo di svolgimento della tesi 2015)

Indice delle Figure

Figura 1: Calciatori tesserati per federazioni europee 2011-2012.....	8
Figura 2: Tesserati FIGC 2012-2013.....	9
Figura 3: Numero società italiane 2012-2013	9
Figura 4: Numero squadre italiane 2012-2013	10
Figura 5: Gli eventi sportivi più visti nel 2014.....	11
Figura 6: I programmi più visti nel 2014.....	12
Figura 7: A) Valore, costo della produzione e risultato netto 2009-2014; B) Indebitamento 2009-2014; C) Società non iscritte e Licenze UEFA non concesse.....	18
Figura 8: A) Risultato netto per serie 2009-2014; B) Ripartizione delle fonti di ricavo 2009-2014; C) Ripartizione delle voci di costo 2009-2014.	21
Figura 9: Impatto economico finanziario delle performance sportive.	24
Figura 10: A) Valore e costo della produzione 2009-2014; B) Risultato netto 2009-2014; C) Indebitamento 2009-2014.....	27
Figura 11: A) Ripartizione delle fonti di ricavo 2009-2014; B) Ripartizione delle fonti di costo 2009-2014; C) Plusvalenze e ammortamenti 2009-2014.....	30
Figura 12: A) Valore e costo produzione medi 2009-2014; B) Risultato netto medio 2009-2014; C) Indebitamento medio 2009-2014.	33
Figura 13: A) Valore produzione medio 2009-2014; B) Costo produzione medio 2009-2014; C) Risultato netto medio 2009-2014.	36
Figura 14: A) Confronto spettatori aggregati calcio professionistico; B) Confronto riempimento medio capienza; C) Anno di inaugurazione degli stadi del calcio professionistico per cluster.	40
Figura 15: A) Percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento- dati per serie 2013-2014; B) Confronto ricapitalizzazioni - totale club professionistici 2013-2014; C) Confronto numero medio di consiglieri di amministrazione.....	43
Figura 16: A) Confronto ricavi e costi aggregati club europei di Prima Divisione; B) Confronto risultato netto aggregato club europei di Prima Divisione; C) Confronto con lo sport del Nord America – fatturato medio per società 2013.	46

Figura 17: A) Affluenza media per partita – Top Division nel mondo 2013-2014; B) La proprietà degli stadi in europa – club europei di Prima Divisione 2013; C) Età media calciatori – Top Division 2013-2014.....	49
Figura 18: Ranking Uefa.	50
Figura 19: Break-even rule	59
Figura 20: Risultati FFP	72
Figura 21: Legenda punteggi assegnati ai diversi titoli vinti	76
Figura 22: Ricavi Operativi Manchester United.....	78
Figura 23: Ricavi Operativi As Roma	78
Figura 24: Ricavi media Ss Lazio.....	78
Figura 25: Ricavi da sponsor e pubblicità Ss Lazio	78
Figura 26: Ricavi da merchandising Ss Lazio	79
Figura 27: Ricavi operativi Fc Juventus	79
Figura 28: Ricavi operativi 2011/2012 (Cluster senza stadio)	80
Figura 29: Ricavi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)	81
Figura 30: Ricavi operativi 2012/2013 (cluster senza stadio)	82
Figura 31: Ricavi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)	82
Figura 32: Ricavi operativi 2013/2014 (cluster senza stadio)	83
Figura 33: Ricavi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)	83
Figura 34: Ricavi operativi 2011/2012 (cluster con stadio)	84
Figura 35: Ricavi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)	85
Figura 36: Ricavi operativi 2012/2013 (cluster con stadio)	86
Figura 37: Ricavi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)	86
Figura 38: Ricavi operativi 2013/2014 (cluster con stadio)	87
Figura 39: Ricavi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)	87
Figura 40: Costi operativi 2011/2012 (cluster senza stadio)	88
Figura 41: Costi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)	89
Figura 42: Costi operativi 2012/2013 (cluster senza stadio)	89
Figura 43: Costi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)	90
Figura 44: Costi operativi 2013/2014 (cluster senza stadio)	91
Figura 45: Costi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)	91
Figura 46: Costi operativi 2011/2012 (cluster con stadio)	92

Figura 47: Costi operativi 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)	94
Figura 48: Costi operativi 2012/2013 (cluster con stadio)	94
Figura 49: Costi operativi 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)	95
Figura 50: Costi operativi 2013/2014 (cluster con stadio)	96
Figura 51: Costi operativi 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)	97
Figura 52: Capitalizzazione 2011/2012	100
Figura 53: Capitalizzazione 2012/2013	100
Figura 54: Capitalizzazione 2013/2014	100
Figura 55: Ricavi da gara 2011/2012 (cluster senza stadio).....	101
Figura 56: Ricavi da gara 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio).....	102
Figura 57: Ricavi da gara 2012/2013 (cluster senza stadio).....	102
Figura 58: Ricavi da gara 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio).....	103
Figura 59: Ricavi da gara 2013/2014 (cluster senza stadio).....	103
Figura 60: Ricavi da gara 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio).....	104
Figura 61: Ricavi da gara 2011/2012 (cluster con stadio).....	104
Figura 62: Ricavi da gara 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio).....	105
Figura 63: Ricavi da gara 2012/2013 (cluster con stadio).....	105
Figura 64: Ricavi da gara 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio).....	106
Figura 65: Ricavi da gara 2013/2014 (cluster con stadio).....	106
Figura 66: Ricavi da gara 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio).....	107
Figura 67: Capitale investito 2011/2012 (cluster senza stadio).....	108
Figura 68: Capitale investito 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio).....	108
Figura 69: Capitale investito 2012/2013 (cluster senza stadio).....	109
Figura 70: Capitale investito 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio).....	109
Figura 71: Capitale investito 2013/2014 (cluster senza stadio).....	110
Figura 72: Capitale investito 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio).....	110
Figura 73: Capitale investito 2011/2012 (cluster con stadio).....	111
Figura 74: Capitale investito 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio).....	112
Figura 75: Capitale investito 2012/2013 (cluster con stadio).....	112
Figura 76: Capitale investito 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio).....	113
Figura 77: Capitale investito 2013/2014 (cluster con stadio).....	113
Figura 78: Capitale investito 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio).....	114

Figura 79: Posizione finanziaria netta Ss Lazio	115
Figura 80: Posizione finanziaria netta Manchester City.....	115
Figura 81: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (cluster senza stadio)	116
Figura 82: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)	117
Figura 83: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (cluster senza stadio)	118
Figura 84: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)	119
Figura 85: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (cluster senza stadio)	119
Figura 86: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)	120
Figura 87: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (cluster con stadio).	120
Figura 88: Posizione finanziaria netta 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)	121
Figura 89: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (cluster con stadio)	122
Figura 90: Posizione finanziaria netta 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)	122
Figura 91: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (cluster con stadio)	123
Figura 92: Posizione finanziaria netta 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)	123
Figura 93: EBITDA 2011/2012 (cluster senza stadio)	125
Figura 94: EBITDA 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio)	125
Figura 95: EBITDA 2012/2013 (cluster senza stadio)	126
Figura 96: EBITDA 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio)	126
Figura 97: EBITDA 2013/2014 (cluster senza stadio)	127
Figura 98: EBITDA 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)	127
Figura 99: EBITDA 2011/2012 (cluster con stadio)	128
Figura 100: EBITDA 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)	128
Figura 101: EBITDA 2012/2013 (cluster con stadio)	129
Figura 102: EBITDA 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)	129
Figura 103: EBITDA 2013/2014 (cluster con stadio)	130
Figura 104: EBITDA 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)	130
Figura 105: Patrimonio netto 2011/2012 (cluster senza stadio)	132
Figura 106: Patrimonio netto 2011/2012 (grafico) (cluster senza stadio).	133
Figura 107: Patrimonio netto 2012/2013 (cluster senza stadio)	133
Figura 108: Patrimonio netto 2012/2013 (grafico) (cluster senza stadio).	134
Figura 109: Patrimonio netto 2013/2014 (cluster senza stadio)	134
Figura 110: Patrimonio netto 2013/2014 (grafico) (cluster senza stadio)	135

Figura 111: Patrimonio netto 2011/2012 (cluster con stadio)	135
Figura 112: Patrimonio netto 2011/2012 (grafico) (cluster con stadio)	136
Figura 113: Patrimonio netto 2012/2013 (cluster con stadio)	136
Figura 114: Patrimonio netto 2012/2013 (grafico) (cluster con stadio)	137
Figura 115: Patrimonio netto 2013/2014 (cluster con stadio)	137
Figura 116: Patrimonio netto 2013/2014 (grafico) (cluster con stadio)	138
Figura 117: Stadio 2011/2012	139
Figura 118: Stadio 2011/2012 (grafico)	141
Figura 119: Grado di Ammortamento dello Stadio 2011/2012	142
Figura 120: Stadio 2012/2013	142
Figura 121: Stadio 2012/2013 (grafico)	143
Figura 122: Grado di Ammortamento dello Stadio 2012/2013	143
Figura 123: Stadio 2013/2014	144
Figura 124: Stadio 2013/2014 (grafico)	144
Figura 125: Grado Ammortamento dello Stadio 2013/2014	145
Figura 126: Titoli Vinti	146
Figura 127: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2011/2012 (cluster senza stadio).....	148
Figura 128: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2012/2013 (cluster senza stadio).....	149
Figura 129: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2013/2014 (cluster senza stadio).....	149
Figura 130: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2011/2012 (cluster con stadio).....	150
Figura 131: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2012/2013 (cluster con stadio).....	150
Figura 132: Ricavi Operativi/Costi Operativi 2013/2014 (cluster con stadio).....	151
Figura 133: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2011/2012 (cluster senza stadio)	152
Figura 134: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2012/2013 (cluster senza stadio)	152
Figura 135: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2013/2014 (cluster senza stadio)	153
Figura 136: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2011/2012 (cluster con stadio)	153
Figura 137: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2012/2013 (cluster con stadio)	154
Figura 138: Ricavi da Gara/Capitale Investito 2013/2014 (cluster con stadio)	154
Figura 139: Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio 2011/2012.....	155
Figura 140: Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio 2012/2013.....	156
Figura 141: Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio 2013/2014.....	156
Figura 142: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2011/2012 (cluster senza stadio)..	157

Figura 143: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2012/2013 (cluster senza stadio)..	158
Figura 144: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2013/2014 (cluster senza stadio)..	158
Figura 145: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2011/2012 (cluster con stadio).....	159
Figura 146: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2012/2013 (cluster con stadio).....	159
Figura 147: EBITDA/Posizione Finanziaria Netta 2013/2014 (cluster con stadio).....	160
Figura 148: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2011/2012 (cluster senza stadio).....	161
Figura 149: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2012/2013 (cluster senza stadio).....	161
Figura 150: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2013/2014 (cluster senza stadio).....	162
Figura 151: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2011/2012 (cluster con stadio).....	162
Figura 152: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2012/2013 (cluster con stadio).....	163
Figura 153: Patrimonio Netto/Capitale Investito 2013/2014 (cluster con stadio).....	163
Figura 154: Giudizio Ricavi Operativi/Costi Operativi (cluster senza stadio).....	166
Figura 155: Giudizio Ricavi Operativi/Costi Operativi (cluster con stadio).....	168
Figura 156: Giudizio Ricavi da Gara/Capitale Investito (cluster senza stadio)	169
Figura 157: Giudizio Ricavi da Gara/Capitale Investito (cluster con stadio).....	170
Figura 158: Giudizio EBITDA/Posizione Finanziaria Netta (cluster senza stadio).....	171
Figura 159: Giudizio EBITDA/Posizione Finanziaria Netta (cluster con stadio).....	173
Figura 160: Giudizi Patrimonio Netto/Capitale Investito (cluster senza stadio).....	174
Figura 161: Giudizi Patrimonio Netto/Capitale Investito (cluster con stadio).....	176
Figura 162: Giudizio Titoli Vinti (cluster senza stadio).....	178
Figura 163: Giudizio Titolo Vinti (cluster con stadio).....	179
Figura 164: Giudizio Ricavi da Gara/Valore contabile dello Stadio.....	180
Figura 165: Giudizio Complessivo (cluster senza stadio).....	183
Figura 166: Giudizio Complessivo (cluster con stadio).....	185