

Dipartimento di Impresa e Management  
Corso di Laurea Magistrale in Economia e Direzione delle Imprese  
Cattedra di Controllo di Gestione Avanzato

**LA PERFORMANCE E LA GESTIONE  
DELLE SOCIETÀ SPORTIVE  
PROFESSIONISTICHE DI CALCIO IN EUROPA  
ANALISI COMPARATA:  
A.S. ROMA S.P.A. – REAL MADRID C.F.**

Relatore

Prof. Fiori Giovanni

Candidato

Ciaccheri Pirelli Fabio Massimo

Matricola n. 655491

Correlatore

Prof. Scettri Simone

ANNO ACCADEMICO 2014 / 2015



## Sommario

<b>Introduzione .....</b>	<b>9</b>
<b>Capitolo 1 - Il Calcio Italiano.....</b>	<b>12</b>
Cenni Storici.....	12
Dimensione Economica .....	16
Risultati Economici e Finanziari Aggregati .....	20
Il Profilo Economico-Finanziario della Serie A (Serie A 2009-2014) .....	22
Le Società: da Associazioni Non Riconosciute a SpA.....	26
<b>La Governance.....</b>	<b>30</b>
Il CONI.....	30
La FIGC .....	31
La COVISOC .....	34
<b>Il Fair Play Finanziario.....</b>	<b>36</b>
Il Pareggio di Bilancio .....	40
<b>Il Modello di Business .....</b>	<b>41</b>
<b>La Concorrenza .....</b>	<b>43</b>
<b>Il Vantaggio Competitivo.....</b>	<b>45</b>
<b>Capitolo 2 – Il Ciclo Operativo-Finanziario della Gestione delle Società di Calcio .....</b>	<b>48</b>
Operazioni Tipiche .....	48
Il Revenue-Model.....	51
<b>Capitolo 3 - Il Bilancio delle Società Calcistiche e gli Indicatori di Efficienza del Settore .....</b>	<b>66</b>
<b>Introduzione.....</b>	<b>66</b>
Le Norme Organizzative Interne della Federazione Italiana Giuoco Calcio .....	67
Il Bilancio d'Esercizio.....	68
La Composizione del Bilancio .....	69
<b>Stato Patrimoniale - Voci.....</b>	<b>72</b>
Diritti Pluriennali alle Prestazioni dei Calciatori .....	73
Capitalizzazione Costi Vivaio.....	75
Compartecipazioni ex-art.102 bis NOIF .....	76
Crediti e Debiti verso Ente Specifico (Società di Calcio).....	80
<b>Conto Economico - Voci.....</b>	<b>81</b>
Ricavi da Cessione Temporanea Calciatori .....	81
Valore della Produzione e Ricavi Specifici .....	83
Plus-Minusvalenze da Cessione Giocatori.....	87
Premi Collettivi per Obiettivi Specifici.....	88
<b>La Prassi Contabile Europea (cfr. ING, FRA, SPA, GER) .....</b>	<b>88</b>
<b>Indicatori di Efficienza.....</b>	<b>92</b>
<b>Capitolo 4 - Analisi Comparata dei Principali Sistemi Calcistici Europei. Evidenziazione degli Elementi di Debolezza del Calcio Italiano .....</b>	<b>96</b>
La Performance del Settore e il Vantaggio Competitivo .....	97
Evoluzione e Composizione dei Fatturati.....	101
Stadi .....	104

<b>Diritti Media.....</b>	<b>107</b>
<b>Attività Commerciali.....</b>	<b>109</b>
<b>Plus/Minusvalenze da Cessione dei Diritti Pluriennali alle Prestazioni dei</b>	
<b>Calciatori .....</b>	<b>110</b>
<b>Analisi dei Bilanci e Prospettive Strategiche.....</b>	<b>113</b>
Premier League .....	113
Bundesliga.....	115
Liga .....	116
Serie A.....	117
Ligue 1 .....	118
Suddivisione del Fatturato delle Società .....	119
<b>L'Industria del Calcio in Italia. Fragilità e Rischi del Modello di Crescita.....</b>	<b>120</b>
I Limiti della Capacità di Produrre Ricavi .....	120
Il Costo del Lavoro, l'Effetto Superstar e l'Equilibrio Competitivo .....	123
Osservazioni Conclusive.....	125

## **Capitolo 5 - Analisi Tecnica sul Bilancio Consolidato della**

<b>A.S.Roma 2014/15 .....</b>	<b>127</b>
<b>Il Problema dell'Accordo transattivo con l'UEFA.....</b>	<b>128</b>
<b>La Continuità Aziendale .....</b>	<b>130</b>
<b>Il Revised Budget .....</b>	<b>131</b>
<b>Il Perimetro di Consolidamento .....</b>	<b>133</b>
<b>La Struttura Patrimoniale .....</b>	<b>133</b>
<b>Il Patrimonio Netto.....</b>	<b>133</b>
<b>L'Indebitamento Finanziario Netto.....</b>	<b>135</b>
<b>L'Operazione di Rifinanziamento del Debito .....</b>	<b>137</b>
<b>La Riorganizzazione Societaria.....</b>	<b>139</b>
<b>Rendiconto Finanziario.....</b>	<b>140</b>
<b>Altri Debiti .....</b>	<b>141</b>
<b>Il Valore della Rosa .....</b>	<b>142</b>
<b>La Gestione Economica.....</b>	<b>144</b>
<b>I Ricavi.....</b>	<b>144</b>
<b>La Gestione Economica del Parco Calciatori .....</b>	<b>147</b>
<b>I Costi.....</b>	<b>148</b>
<b>Il Break-Even Result .....</b>	<b>150</b>
<b>Conclusioni.....</b>	<b>151</b>

## **Capitolo 6 – Analisi Tecnica sul Bilancio del Real Madrid**

<b>2014/2015 .....</b>	<b>152</b>
<b>Il Patrimonio Netto.....</b>	<b>152</b>
L'Indice di Solvibilità Totale .....	153
L'Indice di Indebitamento.....	154
<b>Gli Investimenti .....</b>	<b>154</b>
<b>La Struttura dello Stato Patrimoniale.....</b>	<b>155</b>
<b>La Posizione Finanziaria Netta .....</b>	<b>157</b>
<b>Debiti con Dipendenti e Fisco .....</b>	<b>159</b>
<b>I Ricavi.....</b>	<b>160</b>
<b>Il Costo dei Dipendenti.....</b>	<b>162</b>
<b>L'Equilibrio della Gestione Economica.....</b>	<b>163</b>
<b>Il Break-Even Result .....</b>	<b>164</b>
<b>Conclusioni.....</b>	<b>165</b>

<b>Capitolo 7 – Confronto Economico-Finanziario</b>	
<b>Real Madrid – AS Roma .....</b>	<b>166</b>
<b>Panoramica sul Valore delle due Società.....</b>	<b>166</b>
Real Madrid (1° posto nelle Top20 per fatturato) .....	167
AS Roma (16° posto nelle Top20 per fatturato) .....	169
<b>Confronto Contabile - Finanziario.....</b>	<b>172</b>
<b>Confronto Ricavi e Fonti.....</b>	<b>173</b>
<b>Confronto Costi .....</b>	<b>176</b>
<b>Gli Indicatori di Efficienza .....</b>	<b>177</b>
L'Indice di Solvibilità Totale .....	177
L'Indice di Indebitamento.....	178
La Posizione Finanziaria Netta .....	178
Il Costo dei Dipendenti .....	179
Altri Indicatori.....	180
<b>Capitolo 8 - Conclusioni .....</b>	<b>182</b>
<b>Considerazioni conclusive.....</b>	<b>182</b>
<b>Come Migliorare?.....</b>	<b>184</b>
<b>Bibliografia e Sitografia .....</b>	<b>187</b>

## Indice delle Figure

Figura 1 Entrate per lo Sport (€milioni) .....	16
Figura 2 "Il Libro Bianco dello Sport Italiano" - CONI 2012 .....	17
Figura 3 Stima della Spesa Sportiva delle Famiglie – ISTAT e Associazioni di Categoria .....	17
Figura 4 Spese per lo Sport e il Tempo Libero (Pagamenti) .....	19
Figura 5 Risultati di Sintesi 2013-2014 (Serie A, B e Lega Pro) .....	20
Figura 6 Miglioramento Performance Sportiva .....	21
Figura 7 Peggioramento Performance Sportiva .....	21
Figura 8 Risultati di Sintesi - Serie A 2009-2014 .....	22
Figura 9 Valore della Produzione .....	22
Figura 10 Costo della Produzione .....	23
Figura 11 EBITDA e Risultato Netto .....	24
Figura 12 Evoluzione della Struttura Patrimoniale .....	24
Figura 13 Indici di Liquidità e Indebitamento .....	25
Figura 14 Circuito della Gestione .....	51
Figura 15 Valore sponsorizzazioni per settore - Fonte: ilsole24ore ...	62
Figura 16 Fonti Normative Bilancio di Esercizio Società Calcistiche	67
Figura 17 Stato Patrimoniale - Voci Caratteristiche .....	72
Figura 18 Diritti Pluriennali Prestazioni Giocatori .....	73
Figura 19 Capitalizzazione Costi Vivaio .....	75
Figura 20 Contabilizzazione Costi Vivaio .....	76
Figura 21 Compartecipazioni ex-art.102bis NOIF .....	77
Figura 22 Debiti per Compartecipazioni ex-art.102bis NOIF .....	77
Figura 23 Crediti verso Società di Calcio .....	80
Figura 24 Debiti verso Società di Calcio .....	81
Figura 25 Ricavi da Cessione Temporanea Prestazioni Giocatori.....	81
Figura 26 Costi per Godimento Beni di Terzi .....	82
Figura 27 Oneri Specifici verso Squadre Ospitate .....	83
Figura 28 Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni .....	84
Figura 29 Debiti Tributarî .....	84
Figura 30 Plusvalenze e Minusvalenze da cessione diritto prestazioni giocatore .....	88
Figura 31 Incidenza Fonti di Ricavo - Top10 .....	101
Figura 32 Ricavi Medi per Società e Totali - Top10 .....	101
Figura 33 Fatturati Singoli Club - Top20 .....	103
Figura 34 Composizione Fatturati - Top4 .....	103
Figura 35 Affluenza Totale e Media Prima Divisione .....	104
Figura 36 Affluenza Media - Top10 .....	105
Figura 37 Affluenza Media Mondo .....	106
Figura 38 Diritti Media - Top15 .....	108

Figura 39 Attività Commerciali - Top15 .....	109
Figura 40 Volumi Trasferimenti - Top5 .....	111
Figura 41 Retribuzione Netta Rispetto a Reddito Fiscale - Top6.....	112
Figura 42 Comparazione Key Factors Leghe Europee .....	113
Figura 43 Evoluzione della composizione del fatturato della Premier League.....	114
Figura 44 Evoluzione della composizione del fatturato della Bundesliga.....	115
Figura 45 Evoluzione della composizione del fatturato della Liga ..	116
Figura 46 Evoluzione della composizione del fatturato di Serie A ..	117
Figura 47 Evoluzione della composizione del fatturato della Ligue 1 .....	118
Figura 48 La suddivisione del fatturato delle società .....	119
Figura 49 Affluenza Stadi Europa Top5 .....	121
Figura 50 Riclassificazione Stato Patrimoniale Consolidato.....	134
Figura 51 Posizione Finanziaria Netta.....	137
Figura 52 Valore della Rosa .....	143
Figura 53 Costo Storico e Valore Netto Giocatori.....	143
Figura 54 Riclassificazione Conto Economico Consolidato .....	144
Figura 55 Suddivisione Fatturato.....	145
Figura 56 Evoluzione Indice di Solvibilità Totale Real Madrid.....	153
Figura 57 Stato Patrimoniale Real Madrid .....	155
Figura 58 Indebitamento Finanziario Netto Real Madrid.....	157
Figura 59 Riclassificazione Stato Patrimoniale Real Madrid .....	159
Figura 60 Conto Economico Real Madrid.....	162
Figura 61 Equilibrio Gestione Economica Real Madrid.....	163
Figura 62 Top20 Club per Fatturato - Deloitte 2016 .....	166
Figura 63 Real Madrid Revenue Profile 2014/2015 .....	167
Figura 64 AS Roma Revenue Profile 2014/2015 .....	169





## Introduzione

Il lavoro che ho condotto riguarda un'analisi comparata dei principali sistemi calcistici europei, includendo quindi la "Premier League" inglese, la "Bundesliga" tedesca, la "Liga" spagnola, la "Serie A" italiana e la "Ligue 1" francese.

Il confronto tra di esse è stato di tipo economico-finanziario, effettuato sulla base dei dati economici aggregati delle stesse Leghe calcistiche.

Il lavoro parte da un'analisi storico-evolutiva del calcio italiano (capitolo 1), passando attraverso la spiegazione del funzionamento del ciclo operativo-finanziario della gestione delle società di calcio (capitolo 2), per poi spiegare analiticamente le voci caratteristiche di un bilancio di una società calcistica, includendo anche una serie di indicatori di efficienza del settore (capitolo 3).

La parte centrale del lavoro è contenuta nel capitolo 4, il quale mette a confronto i principali sistemi calcistici europei (sopracitati), evidenziando gli elementi di debolezza del calcio italiano.

L'analisi si è concentrata sulla performance del settore ed il vantaggio competitivo, su una comparazione delle diverse composizioni dei fatturati (evidenziando quali sono le differenti fonti di ricavi tra le 5 leghe professionistiche) e su un'analisi per macro aree di fatturato (stadi, diritti media, attività commerciali, plusvalenze/minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori).

La parte conclusiva del capitolo evidenzia la fragilità ed i rischi del modello di crescita dell'industria del calcio in Italia, sottolineando i

limiti della capacità di produrre ricavi, il costo del lavoro, l'effetto "superstar" e l'equilibrio competitivo.

Nella parte finale del lavoro si presenta un esempio di analisi comparata tra un club italiano (l'AS Roma) e il club "benchmark" per eccellenza (il Real Madrid). La scelta del Real Madrid è dovuta alla considerazione delle eccellenti prestazioni economico-finanziarie da essa sostenute, che le permettono di occupare da 11 anni il primo posto nella classifica stilata ogni anno da Deloitte relativa ai club per fatturato. Inoltre, lo stesso Real Madrid è considerato da Forbes come il club sportivo di maggior valore al mondo, valutando il marchio *merengue* 3,26 miliardi di dollari.

L'analisi comparata è preceduta da due analisi tecniche sui bilanci dei due club (capitoli 5 e 6), che hanno messo in mostra, per ciascuna delle due società, la struttura patrimoniale, l'indebitamento finanziario netto, i ricavi, la gestione economica, i costi ed il "break-even result". L'analisi della AS Roma ha inoltre affrontato il discorso del perimetro di consolidamento, l'operazione di rifinanziamento del debito e la riorganizzazione societaria.

Nel capitolo 7, quello riguardante specificamente la comparazione finanziaria fra il Real Madrid e la AS Roma, dopo aver illustrato una panoramica sul valore delle due società, sono stati effettuati i seguenti confronti:

- Confronto contabile-economico (mettendo a confronto le principali voci dei due bilanci di esercizio)
- Confronto dei ricavi e delle fonti (confrontando le diverse voci di ricavi e il loro peso relativo sul totale del fatturato)

- Confronto dei costi (evidenziando anche la differenza relativa alla proprietà o meno dell'impianto di gioco)

Inoltre sono stati spiegati ed analizzati alcuni indicatori di efficienza, tra cui l'indice di solvibilità totale, l'indice di indebitamento, la posizione finanziaria netta ed il costo dei dipendenti.

La conclusione della tesi (capitolo 8) ha evidenziato come il confronto nei prossimi anni si svilupperà proprio sull'equilibrio finanziario introdotto attraverso la nuova regolamentazione del Fair Play finanziario della UEFA e quali siano degli aspetti che non dovremmo imparare dall'estero e quali invece sarebbe opportuno studiare ed implementare all'interno del nostro calcio italiano.

## Capitolo 1 - Il Calcio Italiano

### Cenni Storici

Il gioco del calcio nacque negli anni della prima rivoluzione industriale Anglosassone. Era un gioco che veniva già praticato a partire dall'epoca medievale, ma a seguito dei disordini che si venivano a creare al termine delle sfide, fu proibito. Soltanto nel 1617 vennero abolite le restrizioni da Re Giacomo I con la Declaration of Sports.

Nella seconda metà dell'ottocento, il calcio inizia ad assumere i primi tratti moderni con la diffusione all'interno dei college britannici. Era inizialmente uno sport che veniva praticato all'interno delle scuole più ricche e delle università. Le classi erano formate da 10 studenti a cui si aggiungeva il maestro: nacque così la consuetudine del gioco a 11. Il moderno capitano può quindi essere identificato in una sorta di discendente del maestro che, in quanto tale, dirigeva la sua classe di alunni.

All'inizio le diverse scuole britanniche giocavano ognuna con delle proprie regole, spesso diverse tra loro. Ma nel 1848 dall'Università di Cambridge partì una proposta di riunione con altre 11 scuole e club inglesi (tra i quali Eton, Harrow, Rugby, Winchester e Shrewsbury) per trovare una linea comune. Dopo otto ore di riunione si arrivò a stilare le prime basilari regole del calcio, chiamate "Regole di Cambridge".

Il 24 Ottobre 1857 a Sheffield venne fondata la prima squadra di calcio da Nathaniel Creswick, che insieme a William Prest scrisse nell'anno seguente le Sheffield Rules, che andavano ad aggiungersi alle regole precedenti, introducendone altre fondamentali, come la durata e la divisione della partita in due tempi. Nella cittadina venne disputata la prima competizione di calcio della storia.

Pochi anni dopo, il 26 Ottobre 1863, venne fondata a Londra la Football Association, la prima Federazione calcistica nazionale che uniformò definitivamente il regolamento.<sup>1</sup>

Il 2 Giugno 1881 nacque l'I.F.A.B. (International Football Association Board), fondato con lo scopo di uniformare i regolamenti di gioco ed introdurre opportune modifiche.

Nel 1888 si tenne il primo campionato di calcio inglese, con la formula tuttora esistente.

Dall'Inghilterra, il calcio iniziò la sua espansione prima nei paesi limitrofi, come Scozia, Galles e Irlanda del Nord e successivamente in tutta Europa. Furono così fondate le Federazioni in Europa e nei paesi in cui operava il commercio inglese.

Nel 1904 nacque la F.I.F.A. (Federation Internationale de Football Association), a cui si affiliarono le diverse Federazioni nazionali

---

<sup>1</sup> *Le regole vennero accettate da tutti eccetto che dalla scuola di Rugby, i cui rappresentanti furono più favorevoli ad un gioco maggiormente fisico e nel quale fosse consentito di toccare il pallone anche con le mani (da tradizione, l'ideatore di questa consuetudine fu William Webb Ellis).*

presenti nei diversi Paesi. Quattro anni dopo, nel 1908, il gioco del calcio fece la sua prima apparizione nei Giochi Olimpici Moderni.

Agli inizi della Prima Guerra Mondiale, con il gioco che diveniva sempre più popolare, la maggioranza delle Società calcistiche inglesi erano Società a Responsabilità Limitata, nelle quali i manager si trovavano spesso ad affrontare situazioni difficoltose di gestione ordinaria tipiche di qualsiasi impresa. La maggior parte delle Società effettuava investimenti di grandi quantitativi di denaro per la costruzione degli stadi a grande capienza, includendo anche in essi delle strutture adeguate all'atletica ed al ciclismo per differenziare le voci di guadagno.

Con la maggior diffusione del calcio diveniva essenziale creare e fornire servizi ai tifosi effettuando ulteriori spese che dovevano venire coperte dalle entrate relative alle vendite dei biglietti. In questo modo il gioco del calcio cominciò ad assumere e sembianze di un vero e proprio business.

Nel nostro Paese i primi documenti relativi al gioco del calcio risalgono all'età rinascimentale. Infatti è datato 1555 il *Trattato del Gioco della Palla* di Antonio Scaino di Salò, mentre è del 1688 il *Trattato sul calcio* di Lorenzo Bini.

La prima squadra di calcio italiana, l'*International Football Club* di Torino, venne fondata nel 1881, e riuniva al suo interno persone di diversa nazionalità (da qui il nome International). Nel 1883 nacque il *Genoa Cricket and Athletic Club*, riservato esclusivamente agli inglesi residenti a Genova, che adottò nel 1897 anche il gioco del calcio.

La prima partita disputata tra queste due squadre risale al 6 Gennaio 1898, anno in cui a Torino venne fondata la Federazione Italiana del Football.

Il primo vero campionato italiano risale al 1898 e venne disputato tutto in un'unica giornata, l'8 Maggio, vedendo vincitore il Genoa. Il calcio italiano venne caratterizzato fin da subito da un forte coinvolgimento popolare che spinse, nei primi anni del Novecento, alla creazione di numerosi club, facendo aumentare ogni anno gli associati alla F.I.G.C. (Federazione Italiana Giuoco Calcio), espandendo il campionato dall'esclusivo Nord Italia ad un girone Centro-Sud nel 1913.

Il primo vero campionato nazionale di calcio italiano fu disputato nel 1927.

Ad oggi, secondo lo studio "*Big Count*", svolto dalla FIFA, nel mondo ci sono 265 milioni di persone praticanti il calcio di cui 38 milioni tesserati in varie società. Includendo anche gli arbitri e i dirigenti, le persone direttamente coinvolte nel calcio raggiungono i 270 milioni, ovvero circa il 4% della popolazione mondiale. Il continente con più giocatori è l'Asia (85 milioni di calciatori), seguita da Europa (62mln), Africa (46mln), America del Nord (43mln), America del Sud (27mln) e Oceania (0,5mln) mentre in percentuale la maggior diffusione si ha in Europa, Nord e Sud America, dove le persone coinvolte rappresentano il 7% della rispettiva popolazione totale.

## Dimensione Economica

“Lo sport in Italia ha assunto una dimensione economica rilevante. Pur avendo registrato una flessione, nel 2011 rappresenta l’1,6% del PIL, generando un giro d’affari di circa 25 miliardi di euro. Considerando anche l’indotto si arriva a circa 3 punti percentuali del PIL. Il valore della produzione rappresentato dallo sport è pari ad oltre 50 miliardi di euro, e si valuta che le entrate delle Amministrazioni Pubbliche ammontino a circa 5 miliardi di euro.”<sup>2</sup>

	Dati 2009
Erariali	
IVA sui consumi	2.753
IVA sulle importazioni	408
Oneri sociali	171
Irpef	193
Irap	43
Altro	
Giochi e scommesse nette	1.455
<b>Totale Entrate Erariali</b>	<b>5.022</b>

*Figura 1 Entrate per lo Sport (€milioni)*

In Italia le fonti di finanziamento dello sport sono rappresentate principalmente da 3 canali:

- Individui e famiglie
- Aziende private
- Finanziamenti pubblici

---

<sup>2</sup> *Stefano Ambrosetti, economista del Centro Studi BNL, nel focus redatto in Maggio 2013 dedicato allo sport in Italia.*



	€ Correnti – Miliardi	% del totale
Spesa delle famiglie	22,1	2,3
Spesa delle PA	1,1	0,3
Investimenti	2,1	0,7
Esportazioni	1,8	0,4
Importazioni	1,6	0,3

*Figura 2 "Il Libro Bianco dello Sport Italiano" - CONI 2012*

Riguardo agli individui e alle famiglie, le spese da queste sostenute costituisce la principale fonte di finanziamento in quasi tutti i paesi europei. In Italia le spese per lo sport delle famiglie ammontano a circa 22 miliardi di euro, pari al 2,3% dei consumi.

La principale voce di spesa è rappresentata dall'abbigliamento e dalle calzature (6,7 mld€), seguita dalle spese sostenute per lo sport attivo (3,3 mld€) e dal turismo sportivo (2,9 mld€).

Principali macro voci	€ Miliardi
Abbigliamento + calzature	6.7
Servizi sanitari	0.5
Bici e articoli sportivi	0.9
Acquisto barca + assicurazione + rimessaggio	0.4
Ristorazione + cibo + bevande	2.6
TV + DVD + CD + giornali, ecc.	2.2
Totocalcio + scommesse	1.9
Turismo Sportivo	2.9
Sport attivo	3.3
Manifestazioni sportive	0.7
<b>Totale</b>	<b>22.1</b>

*Figura 3 Stima della Spesa Sportiva delle Famiglie – ISTAT e Associazioni di Categoria*

I finanziamenti derivanti da aziende private sono ricollegabili a molteplici iniziative come:

- Sponsorizzazioni (che in ambito sportivo assorbono il 90% del totale delle sponsorizzazioni, con un ruolo rilevante giocato dai media e dalle tv attraverso l'acquisto dei diritti legati agli eventi sportivi)
- Acquisto di spazi pubblicitari (in strutture sportive)
- Vendita di beni e servizi (alle società sportive a prezzo inferiori al mercato)
- Donazioni

Le risorse pubbliche destinate allo sport rappresentano un flusso annuo di circa 2,5 miliardi di euro (tra il 2001 e il 2009 si era registrata una crescita annua del 5%, in seguito si è verificata un'inversione di tendenza che ha portato al calo degli investimenti pubblici del 16% nel 2010).

Oltre la metà della spesa pubblica viene sostenuta dai comuni (54%), seguiti da Stato (27%), Regioni (11%) e Province (8%). Le regioni più economicamente attive sono il Trentino Alto Adige, la Valle d'Aosta e il Friuli Venezia Giulia.

	<b>Dati 2009 € milioni</b>
Stato	792
Regioni e province autonome	282
Comuni	1.603
Province	97
Comunità Montane	54
<b>Totale</b>	<b>2.828</b>
di cui:	
- <b>spese correnti</b>	<b>1.110</b>
- <b>spese in conto capitale</b>	<b>1.718</b>

*Figura 4 Spese per lo Sport e il Tempo Libero (Pagamenti)*

Rappresentata agli altri paesi europei, l'Italia destina un totale di contributi pubblici significativamente inferiore; circa il 50% in meno della Gran Bretagna e della Germania e circa il 65% in meno della Francia.

Secondo dati ufficiali di bilanci, le aziende sportive italiane hanno registrato tra il 2010 e il 2011 una sostanziale stabilità, mantenendo i volumi di fatturato con una crescita minima dell'1,62%, segnale comunque positivo se rapportato agli altri settori economici in calo.

Il 97,7% delle società sono società di capitale, con il 94% di queste presente da oltre 10 anni nel mercato. Il margine operativo lordo ammonta a 156 milioni di euro per un fatturato aggregato di più di 4,2 miliardi di euro (fatturato medio di 34 milioni).

## Risultati Economici e Finanziari Aggregati

Per l'analisi dei risultati economici e finanziari aggregati sono state sottoposte ad analisi 111 società partecipanti ai 4 campionati professionistici 2013/2014 (Serie A, Serie B, Lega Pro 1° Div., Lega Pro 2° Div.). Di queste, sono stati analizzati l'85% dei bilanci, ovvero 94 (20 su 20 per la Serie A, 19 su 22 per la Serie B, 31 su 33 per la Lega Pro 1° Div., 24 su 36 per la Lega Pro 2° Div.).

 <b>SERIE A</b>	 <b>SERIE B</b>	 <b>LEGA PRO 1° DIVISIONE</b>	 <b>LEGA PRO 2° DIVISIONE</b>
Campione analizzato: 20 su 20	Campione analizzato: 19 su 22	Campione analizzato: 31 su 33	Campione analizzato: 24 su 36
<b>Dati chiave/Indici</b> 13-14	<b>Dati chiave/Indici</b> 13-14	<b>Dati chiave/Indici</b> 13-14	<b>Dati chiave/Indici</b> 13-14
Valore della produzione € 2.299 m	Valore della produzione € 289 m	Valore della produzione € 102 m	Valore della produzione € 37 m
Costi operativi (€ 1.902 m)	Costi operativi (€ 285 m)	Costi operativi (€ 121 m)	Costi operativi (€ 49 m)
Ebitda € 397 m	Ebitda € 4 m	Ebitda (€ 19 m)	Ebitda (€ 12 m)
Ammortamenti e svalutazioni (€ 537 m)	Ammortamenti e svalutazioni (€ 77 m)	Ammortamenti e svalutazioni (€ 20 m)	Ammortamenti e svalutazioni (€ 3 m)
Ebit (€ 140 m)	Ebit (€ 73 m)	Ebit (€ 39 m)	Ebit (€ 17 m)
Proventi (oneri) straordinari e finanziari (€ 11 m)	Proventi (oneri) straordinari e finanziari (€ 5 m)	Proventi (oneri) straordinari e finanziari € 1 m	Proventi (oneri) straordinari e finanziari (€ 1 m)
Ebt (€ 150 m)	Ebt (€ 77 m)	Ebt (€ 39 m)	Ebt (€ 17 m)
Imposte (€ 35 m)	Imposte € 3 m	Imposte (€ 1 m)	Imposte (€ 0 m)
Risultato netto (€ 186 m)	Risultato netto (€ 74 m)	Risultato netto (€ 40 m)	Risultato netto (€ 17 m)
Costo del lavoro p.tesserato/ricavi di vendita 58 %	Costo del lavoro p.tesserato/ricavi di vendita 75 %	Costo del lavoro p.tesserato/ricavi di vendita 75 %	Costo del lavoro p.tesserato/ricavi di vendita 79 %
Patrimonio netto/ totale attività 5 %	Patrimonio netto/ totale attività 10 %	Patrimonio netto/ totale attività 11 %	Patrimonio netto/ totale attività 9 %
Debiti finanziari/ totale debiti 37 %	Debiti finanziari/ totale debiti 23 %	Debiti finanziari/ totale debiti n/a	Debiti finanziari/ totale debiti n/a

*Figura 5 Risultati di Sintesi 2013-2014 (Serie A, B e Lega Pro)*

Come si può notare, la Serie A è quella con i valori significativamente maggiori rispetto alle altre 3 leghe inferiori.

Abbiamo un Valore della Produzione (2.299€m) e dei Costi Operativi (1.902€m) che sono decisamente superiori alla Serie B (Val. Prod. 289€m e Costi Oper. 285€m) e alla Lega Pro.

Si può notare inoltre anche l'elevato importo degli Ammortamenti e Svalutazioni (pari a 537€m) che porta ad un Risultato Netto (-186€m) decisamente inferiore rispetto alle altre Leghe.

## Miglioramento Performance Sportiva

### Impatto economico medio per società

	Casi 2009-2014	Ricavi ingresso stadio	Proventi da diritti televisivi	Contributi in c/esercizio	Valore della produzione	Costo del lavoro	Costo della produzione	Ebitda	Risultato netto	
	4	+ € 5,0m	+ € 20,2m	+ € 0,3m	+ € 50,1m	+ € 11,0m	+ € 20,1m	+ € 36,4m	+ € 20,2m	 A Impatto medio partecipazione alla Champions League
Non qualificata	8	+ € 2,5m	+ € 5,0m	+ € 1,2m	+ € 19,6m	+ € 10,1m	+ € 18,4m	+ € 3,8m	+ € 3,6m	 B Impatto medio partecipazione all'Europa League
	15	+ € 1,7m	+ € 16,5m	- € 1,0m	+ € 22,0m	+ € 6,7m	+ € 12,1m	+ € 3,9m	+ € 2,0m	 C Impatto medio promozione dalla Serie B alla Serie A
	19	+ € 0,3m	+ € 1,2m	+ € 1,8m	+ € 5,1m	+ € 1,6m	+ € 3,0m	- € 0,0m	- € 0,2m	 D Impatto medio promozione dalla Lega Pro 1° Div. alla Serie B
	36				+ € 0,6m		+ € 0,7m	- € 0,0m	- € 0,2m	 E Impatto medio promozione dalla Lega Pro 2° Div. alla 1° Div.

### Impatto patrimoniale medio per società

	Casi 2009-2014	Diritti prestazioni giocatori	Compart. ex art. 102 NOIF	Crediti	Disponibilità liquide	Patrimonio netto	Debiti	
	4	+ € 10,6m	+ € 0,3m	+ € 15,1m	+ € 7,7m	+ € 1,0m	+ € 31,5m	 A Impatto medio partecipazione alla Champions League
Non qualificata	8	+ € 6,7m	- € 1,5m	+ € 7,2m	+ € 0,9m	+ € 3,9m	+ € 3,9m	 B Impatto medio partecipazione all'Europa League
	15	+ € 10,2m	+ € 6,7m			- € 1,3m	+ € 16,5m	 C Impatto medio promozione dalla Serie B alla Serie A
	19	+ € 1,9m	+ € 2,1m			+ € 0,6m	+ € 3,5m	 D Impatto medio promozione dalla Lega Pro 1° Div. alla Serie B
	36	+ € 0,1m	+ € 0,3m			- € 0,0m	+ € 0,4m	 E Impatto medio promozione dalla Lega Pro 2° Div. alla 1° Div.

Figura 6 Miglioramento Performance Sportiva

## Peggioramento Performance Sportiva

### Impatto economico medio per società

	Casi 2009-2014	Ricavi ingresso stadio	Proventi da diritti televisivi	Contributi in c/esercizio	Valore della produzione	Costo del lavoro	Costo della produzione	Ebitda	Risultato netto	
	5	- € 8,9m	- € 28,9m	+ € 0,9m	- € 27,1m	- € 5,4m	+ € 2,4m	- € 22,5m	- € 28,6m	 A Impatto medio mancata partecipazione alla Champions League
Non qualificata	9	+ € 1,2m	- € 1,1m	- € 1,3m	+ € 1,5m	+ € 0,8m	+ € 2,5m	+ € 2,7m	+ € 0,1m	 B Impatto medio mancata partecipazione all'Europa League
	14	- € 2,4m	- € 16,9m	+ € 2,9m	- € 19,4m	- € 5,6m	- € 11,0m	- € 6,0m	- € 4,3m	 C Impatto medio retrocessione dalla Serie A alla Serie B
	10				- € 4,4m		- € 4,0m	- € 0,6m	- € 0,6m	 D Impatto medio retrocessione dalla Serie B alla Lega Pro 1° Div.
	8				- € 0,8m		- € 0,4m	- € 0,3m	- € 0,4m	 E Impatto medio retrocessione dalla Lega Pro 1° Div. alla 2° Div.

### Impatto patrimoniale medio per società

	Casi 2009-2014	Diritti prestazioni giocatori	Compart. ex art. 102 NOIF	Crediti	Disponibilità liquide	Patrimonio netto	Debiti	
	5	- € 0,3m	- € 1,0m	+ € 7,4m	- € 6,7m	- € 16,5m	+ € 42,8m	 A Impatto medio mancata partecipazione alla Champions League
Non qualificata	9	+ € 5,9m	+ € 0,0m	+ € 4,7m	+ € 2,2m	- € 2,3m	+ € 15,0m	 B Impatto medio mancata partecipazione all'Europa League
	14	- € 6,7m	- € 8,4m			- € 1,6m	- € 12,7m	 C Impatto medio retrocessione dalla Serie A alla Serie B
	10	- € 1,1m	- € 2,6m			- € 0,7m	- € 3,0m	 D Impatto medio retrocessione dalla Serie B alla Lega Pro 1° Div.
	8	+ € 0,0m	- € 0,6m			- € 0,2m	- € 0,4m	 E Impatto medio retrocessione dalla Lega Pro 1° Div. alla 2° Div.

Figura 7 Peggioramento Performance Sportiva

## Il Profilo Economico-Finanziario della Serie A (Serie A 2009-2014)

Campione analizzato	20 su 20	20 su 20		20 su 20		20 su 20		20 su 20	
Dati chiave/indici	09-10	10-11	Var.%	11-12	Var.%	12-13	Var.%	13-14	Var.%
Valore della produzione	€2.097m	€2.031m	-3,2%	€2.146m	5,6%	€2.308m	7,5%	€2.299m	-0,4%
Costi operativi	(€1.833m)	(€1.823m)	-0,5%	(€1.854m)	1,7%	(€1.927m)	3,9%	(€1.902m)	-1,3%
<b>Ebitda</b>	<b>€264m</b>	<b>€208m</b>	<b>-21,2%</b>	<b>€292m</b>	<b>40,4%</b>	<b>€381m</b>	<b>30,4%</b>	<b>€397m</b>	<b>4,2%</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(€436m)	(€483m)	10,9%	(€523m)	8,1%	(€546m)	4,5%	(€537m)	-1,7%
<b>Ebit</b>	<b>(€172m)</b>	<b>(€275m)</b>	<b>-59,9%</b>	<b>(€231m)</b>	<b>16,3%</b>	<b>(€165m)</b>	<b>28,3%</b>	<b>(€140m)</b>	<b>15,4%</b>
Proventi (oneri) straordinari e finanziari	€16m	(€6m)	n.a.	(€40m)	>100%	(€12m)	-68,9%	(€11m)	-14,4%
<b>Ebt</b>	<b>(€156m)</b>	<b>(€281m)</b>	<b>-80,4%</b>	<b>(€271m)</b>	<b>4,1%</b>	<b>(€177m)</b>	<b>34,2%</b>	<b>(€150m)</b>	<b>15,3%</b>
Imposte	(€40m)	(€19m)	-52,8%	(€10m)	-35,5%	(€25m)	>100,0%	(€35m)	42,2%
<b>Risultato netto</b>	<b>(€196m)</b>	<b>(€300m)</b>	<b>-53,3%</b>	<b>(€281m)</b>	<b>6,0%</b>	<b>(€202m)</b>	<b>28,0%</b>	<b>(€186m)</b>	<b>7,9%</b>
Costo del lavoro p.tesserato / ricavi di vendita	64%	65%		65%		60%		58%	
Patrimonio netto / totale attività	12%	5%		6%		7%		5%	
Debiti finanziari / totale debiti	27%	35%		32%		32%		37%	

Figura 8 Risultati di Sintesi - Serie A 2009-2014

Valore della produzione	09-10		10-11		11-12		12-13		13-14	
<b>Ricavi da ingresso stadio</b>	€226,7m	11%	€208,3m	10%	€186,4m	9%	€189,7m	8%	€192,3m	8%
<i>Variazione annua percentuale</i>			-8,1%		-10,5%		1,8%		1,4%	
<b>Ricavi da sponsor e attività commerciali</b>	€310,4m	15%	€318,4m	16%	€343,9m	16%	€341,0m	15%	€344,2m	15%
<i>Variazione annua percentuale</i>			2,6%		8,0%		-0,9%		1,0%	
<b>Ricavi da diritti televisivi e radio</b>	€999,4m	48%	€931,0m	46%	€913,0m	43%	€987,4m	43%	€987,1m	43%
<i>Variazione annua percentuale</i>			-6,9%		-1,9%		8,1%		0,0%	
<b>Contributi in conto esercizio</b>	€29,5m	1%	€23,7m	1%	€22,6m	1%	€35,3m	2%	€25,5m	1%
<i>Variazione annua percentuale</i>			-19,7%		-4,8%		56,4%		-27,8%	
<b>Altri ricavi e proventi diversi</b>	€148,0m	7%	€192,8m	9%	€252,2m	11%	€286,4m	12%	€306,5m	13%
<i>Variazione annua percentuale</i>			30,3%		30,8%		13,6%		7,0%	
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>€1.714,0m</b>	<b>82%</b>	<b>€1.674,3m</b>	<b>82%</b>	<b>€1.718,1m</b>	<b>80%</b>	<b>€1.839,8m</b>	<b>80%</b>	<b>€1.855,6m</b>	<b>81%</b>
<i>Variazione annua percentuale</i>			-2,3%		2,6%		7,1%		0,9%	
<b>Plusvalenze per cessione giocatori</b>	€383,3m	18%	€356,9m	18%	€427,8m	20%	€467,8m	20%	€443,2m	19%
<i>Variazione annua percentuale</i>			-6,9%		19,9%		9,4%		-5,3%	
<b>Valore della produzione</b>	<b>€2.097,3m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.031,2m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.145,9m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.307,6m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.298,8m</b>	<b>100%</b>
<i>Variazione annua percentuale</i>			-3,2%		5,6%		7,5%		-0,4%	

Figura 9 Valore della Produzione

Analizzando i principali dati del valore della produzione nel quinquennio 09-14 (Fig.9), possiamo notare che:

- I Ricavi da Stadio hanno subito una decrescita nel quinquennio pari a -4,0% arrivando ad un valore di 192 milioni € (90€m per biglietti di competizioni nazionali, 23€m per competizioni

internazionali e 79€m da abbonamenti, con un costo medio del titolo di accesso al campionato di 17,6€)

- I Ricavi da Sponsorizzazioni e Attività Commerciali hanno registrato una crescita del +2,6%, rappresentando 344 milioni € (di cui 224€m per sponsor, 120€m da attività commerciali)
- I Ricavi da Diritti Radiotelevisivi sono quelli che hanno presentato la variazione maggiore, pari al +9,6%, costituendo un valore di 987 milioni € (di cui 851€m di proventi TV e 136€m di proventi TV da gare UEFA)

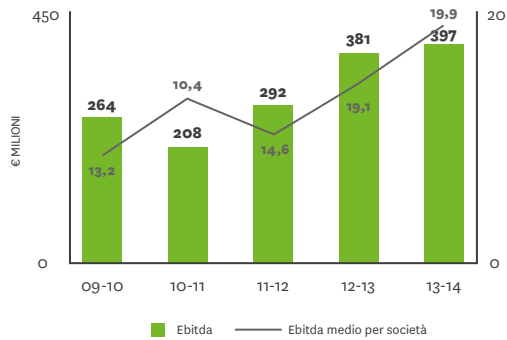
Costo della produzione	09-10		10-11		11-12		12-13		13-14	
<b>Costi per servizi</b>	€265,6m	12%	€316,5m	14%	€337,7m	14%	€343,5m	14%	€363,0m	15%
<i>Variazione annua percentuale</i>			19,2%		6,7%		1,7%		5,7%	
<b>Costo godimento beni di terzi</b>	€76,8m	3%	€93,8m	4%	€99,4m	4%	€104,3m	4%	€75,4m	3%
<i>Variazione annua percentuale</i>			22,2%		6,1%		4,9%		-27,7%	
<b>Costo del lavoro</b>	€1.165,7m	51%	€1.158,9m	50%	€1.182,0m	50%	€1.193,7m	48%	€1.187,7m	49%
<i>Variazione annua percentuale</i>			-0,6%		2,0%		1,0%		-0,5%	
<b>Altri oneri diversi di gestione</b>	€324,9m	15%	€253,7m	11%	€234,3m	10%	€284,6m	12%	€275,4m	11%
<i>Variazione annua percentuale</i>			-21,9%		-7,7%		21,5%		-3,2%	
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	€435,8m	19%	€483,4m	21%	€522,6m	22%	€546,4m	22%	€536,8m	22%
<i>Variazione annua percentuale</i>			10,9%		8,1%		4,5%		-1,7%	
<b>Costo della produzione</b>	<b>€2.268,8m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.306,3m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.376,0m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.472,5m</b>	<b>100%</b>	<b>€2.438,4m</b>	<b>100%</b>
<i>Variazione annua percentuale</i>			1,7%		3,0%		4,1%		-1,4%	

*Figura 10 Costo della Produzione*

Riguardo ai Costi della Produzione del quinquennio 09-14 (Fig.10) notiamo che la voce con il maggiore peso è quella relativa al Costo del Lavoro e del Personale Tesserato (49%) pari a 1.188€m, rappresentata per la maggior parte (1.543€m) da costi imputabili al Personale Tesserato.

Questo costo incide per il 67% sul Valore della Produzione e per il 58% sui Ricavi di Vendita.

### Ebitda 2009-2014



### Risultato netto 2009-2014

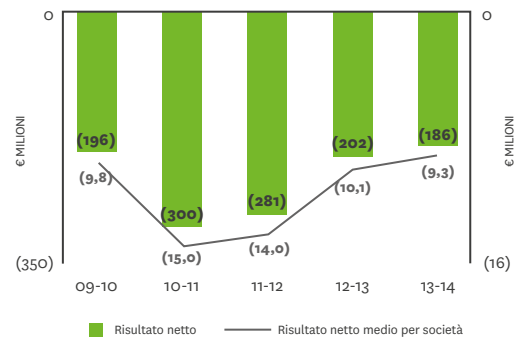
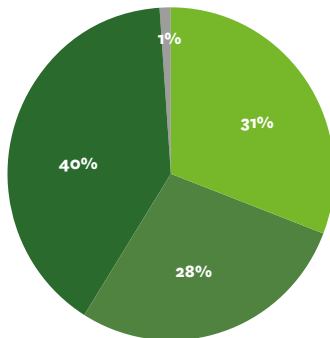


Figura 11 EBITDA e Risultato Netto

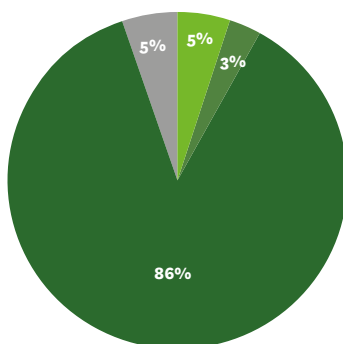
L'EBITDA nel quinquennio 2009-2014 è passato da 264€m a 397€m, mentre il Risultato Netto da -196€m a -186€m.

### Ripartizione totale attività 2013-2014



€ MILLIONI	9-10	10-11	11-12	12-13	13-14
Diritti pluriennali prestazioni calciatori	1.062,5	1.023,2	1.198,6	1.105,7	1.121,6
Altre immobilizzazioni	681,8	907,9	930,0	968,9	1.1014,3
Attivo circolante	1.103,5	1.121,5	1.305,9	1.045,6	1.442,0
Altre attività	187,9	35,4	36,2	42,4	35,1
<b>Totale attività</b>	<b>3.035,7</b>	<b>3.088,0</b>	<b>3.470,7</b>	<b>3.522,6</b>	<b>3.612,9</b>

### Ripartizione totale passività 2013-2014



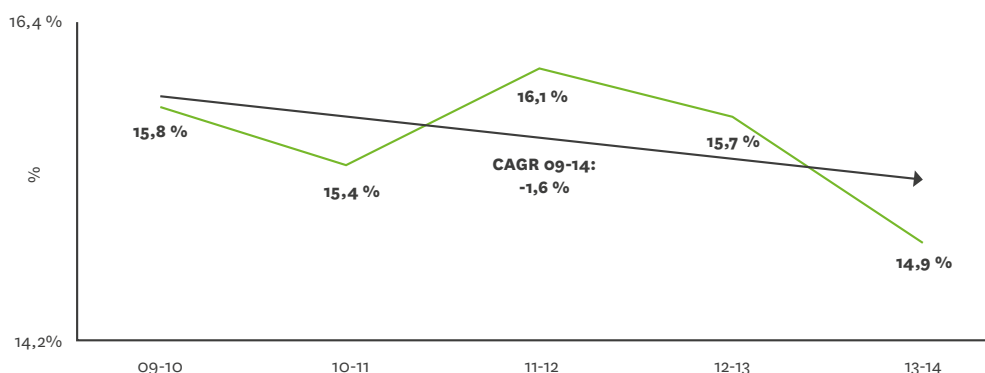
€ MILLIONI	9-10	10-11	11-12	12-13	13-14
Patrimonio netto	354,1	150,3	208,4	254,1	197,9
Fondi rischi e TFR	134,0	120,1	122,0	121,2	123,8
Debiti	2.332,0	2.658,7	2.892,3	2.946,7	3.093,3
Altre passività	215,6	158,9	248,0	200,6	197,9
<b>Totale passività</b>	<b>3.035,7</b>	<b>3.088,0</b>	<b>3.470,7</b>	<b>3.522,6</b>	<b>3.612,9</b>

Figura 12 Evoluzione della Struttura Patrimoniale



Riguardo alla Struttura Patrimoniale (Fig.12), possiamo notare che il totale delle attività (pari a 3.613€m) è equamente distribuito tra diritti pluriennali prestazioni calciatori, attivo circolante e altre immobilizzazioni. Mentre per le passività (pari a 3.613€m), la voce rilevante è rappresentata dai debiti (86% - 3.093€m), mentre il patrimonio netto rappresenta soltanto il 5% delle passività (198€m). Di questi debiti, la maggior parte (37%) sono rappresentati da debiti finanziari, con un valore pari a 1.129€m. Da notare abbiamo i debiti verso enti settore specifico pari a 663€m (21%), i debiti commerciali (490€m – 16%), e i debiti tributari e previdenziali pari a 262€m (9%).

#### Indice di liquidità 2009-2014



#### Livello e quoziente di indebitamento 2009-2014

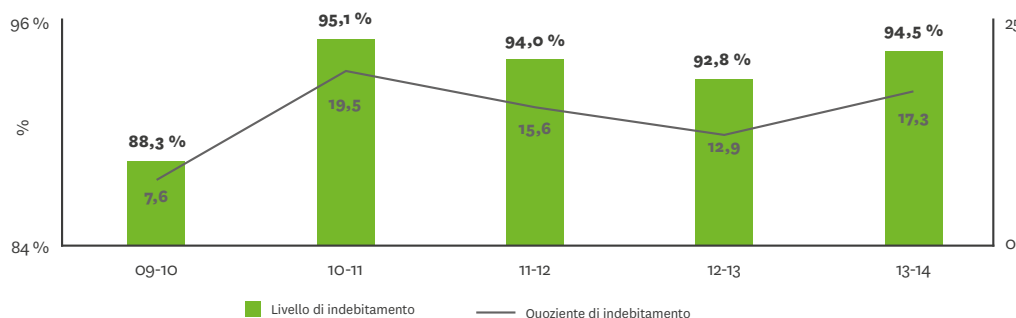


Figura 13 Indici di Liquidità e Indebitamento

Infine, dalla Figura 13, possiamo notare come l'indice di liquidità<sup>3</sup> abbia subito una flessione pari a -1,6%, assumendo un valore del 14,9% e come il livello dell'indebitamento<sup>4</sup> sia aumentato da un valore dell'88,3% nel 2009-10 al 94,5% nel 2013-2014, con un quoziente<sup>5</sup> pari a 17,3.

### Le Società: da Associazioni Non Riconosciute a SpA

Il 16 Settembre 1966, la FIGC attraverso una delibera, stabilì lo scioglimento delle vecchie associazioni partecipanti ai campionati professionistici e contestualmente le ricostituì con nuove società commerciali, dotate di personalità giuridica, individuata quale condizione necessaria per l'iscrizione e la partecipazione al campionato di calcio della stagione 1966/1967.

Successivamente, a questa delibera, ne seguì una seconda che obbligava l'adozione da parte delle società di uno statuto-tipo che prevedeva l'esplicito divieto di perseguire fini di lucro, o meglio,

---

<sup>3</sup> *L'indice di liquidità è il rapporto tra la somma dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide della società e il totale delle attività.*

<sup>4</sup> *Il livello di indebitamento esprime il grado di indebitamento dell'impresa, ovvero la misura in cui essa ricorre al capitale di terzi per finanziarsi.*

<sup>5</sup> *Il quoziente d'indebitamento è la proporzione esistente tra risorse proprie e risorse di terzi utilizzate per finanziare gli impieghi. Tale proporzione esprime la partecipazione del capitale proprio ai rischi d'impresa.*

prevedeva la redistribuzione degli eventuali utili di bilancio ai soci, in quanto essi avrebbero dovuto essere destinati a favorire una migliore attuazione della finalità sportiva e a sostenerla in maniera più solida. Tale delibera non ebbe seguito come prospettato, per effetto dell'intervento della Corte di Cassazione poiché lo scioglimento diretto di un ente privato è una sanzione eccezionale e quindi deve fondarsi su una specifica legge.

Al raggiungimento degli effetti della delibera però provvidero direttamente i club stessi, che attraverso proprie assemblee, deliberarono lo scioglimento delle associazioni e la ricostituzione in nuove società di capitali.

Gli obiettivi che questa riforma si era posta di raggiungere, però, non furono mai raggiunti, poiché i bilanci societari passarono da un passivo di 18mld di lire nel 1972, ad un passivo di 86mld di lire nel 1980.

Il 1996 fu un anno molto importante per il calcio moderno per due importanti avvenimenti. Innanzitutto l'emanazione della sentenza Bosman, che prevede ad un giocatore cittadino europeo di trasferirsi a titolo gratuito, alla scadenza del proprio contratto, tra club appartenenti anche a Federazioni calcistiche di diverse nazioni ma sempre all'interno dell'Unione Europea. Inoltre prevede anche la possibilità data ad un calciatore, di firmare un pre-contratto con un club terzo (sempre a titolo gratuito), se il contratto attuale presenta una durata residua inferiore o uguale a sei mesi.

Il secondo avvenimento importante per il 1996 fu il varo del Decreto Legge n.485 del 20 Settembre 1996 che dava la possibilità ai club calcistici di quotarsi in Borsa, consentendo quindi il perseguimento dello scopo di lucro, riconducendo il loro regime giuridico all'interno

della classica disciplina societaria, e quindi, rimuovendo ogni ostacolo o limitazione all'accesso ai mercati regolamentati.

Sempre con il medesimo Decreto, si prevedeva la possibilità di modificare l'oggetto sociale delle società estendendolo, oltre che alla sola attività sportiva, anche alle attività connesse o strumentali alla prima.

Obiettivo era di consentire alle società di operare anche in differenti aree rispetto a quelle specificatamente sportive, in maniera tale da poter estendere l'azione societaria ad altri segmenti di attività, quali sponsorizzazioni, vendita diritti televisivi e di spazi pubblicitari, attività di merchandising e così via. In pratica veniva favorita la raccolta dei capitali di rischio alla platea dei risparmiatori.

A tal fine, nel 1997 venne adottato un nuovo regolamento finalizzato all'entrata nei mercati regolamentati. Tale modifica riduceva sostanzialmente i limiti imposti e i vincoli richiesti per la quotazione sul mercato azionario, come ad esempio eliminava la necessità di presentare gli ultimi tre bilanci d'esercizio in utile (vincolo penalizzante per le società sportive). Per esse, anche se venivano presentati bilanci in perdita, ai fini dell'accesso e della permanenza all'interno dei mercati regolamentati, era sufficiente dimostrare la presenza di assetti organizzativi e patrimoniali in grado di assicurare nel tempo un livello stabile di ricavi, che rendessero possibile un'attenuazione dell'aleatorietà delle entrate legate ai risultati sportivi. La prima nazione ad avere una società calcistica quotata in Borsa fu l'Inghilterra nel 1983, con il Tottenham Hotspurs ammessa al listino del London Stock Exchange; dei 92 club militanti nelle quattro serie professionistiche inglesi, ad oggi 18 di essi sono quotati in borsa.

L'apice delle quotazioni fu raggiunto a seguito dell'enorme successo raggiunto con la quotazione del Manchester United nel 1991.

In Italia la prima società calcistica a quotarsi fu, nel 1998, la S.S.Lazio SpA, che si presentò sul mercato con un conto economico non molto positivo. Alla quotazione la domanda di titoli superò di circa dieci volte l'offerta (che fu pari al 43,27% del capitale sociale). Con il collocamento la società raccolse circa 60 milioni di euro, ma soltanto la metà andò nelle casse della società. La parte rimanente finì alla Cirio, società controllante. Nei successivi quattro anni, però, il titolo perse valore per il 75%.

Nel Maggio del 2000, anche l'A.S.Roma SpA avviò la quotazione, registrando una richiesta di 45 milioni di azioni, 3,5 volte il quantitativo offerto.

Infine, nel 2001, anche la Juventus approdò in Borsa dopo una forte campagna promozionale, con una richiesta pari al doppio dell'offerta. Dei proventi della quotazione, il 40% entrò nelle casse societarie, mentre il restante andò all'azionista di controllo (la finanziaria IFI).

Riguardo alla quotazione in borsa delle società calcistiche, bisogna evidenziarne gli svantaggi connessi. I titoli di queste società, infatti, tendono ad avere caratteristiche anomale: l'andamento del titolo azionario è, infatti, fortemente correlato all'andamento dei risultati sportivi e alle notizie riguardanti le condizioni dei giocatori (ovvero i soggetti direttamente impegnati nelle competizioni, che influiscono direttamente sulla redditività aziendale).

Dunque, l'investimento azionario in titoli di società calcistiche presenta caratteristiche atipiche e di rischio difficilmente confrontabili con quelle di società "classiche".

L'esperienza europea dimostra che eventi quali cambiamenti di allenatori, acquisto o cessione di giocatori, infortuni sportivi, possono influenzare fortemente e direttamente l'andamento dei titoli, penalizzando le quotazioni o generando rialzi.

I fattori di rischio, insiti nelle società di calcio, caratterizzano questi titoli come "speculativi", ossia titoli caratterizzati da un'elevata volatilità, condizione questa ricercata dai trader ma non da investitori tradizionali, più orientati a ottenere risultati di lungo periodo.

## La Governance

### II CONI

Il Comitato Olimpico Nazionale Italiano (CONI) è un'organizzazione nata nel Giugno 1914, affiliata al Comitato Olimpico Internazionale (CIO), con lo scopo di regolare, disciplinare e gestire le attività sportive nazionali. Giuridicamente è un ente pubblico non economico, posto sotto la vigilanza del Ministero per i Beni e le Attività Culturali, e si configura come la confederazione delle federazioni sportive nazionali e delle discipline sportive associate (*artt. 1 e 2 del d.lgs. 8 gennaio 2004 n. 15*).

Al CONI è affidato lo scopo di curare l'organizzazione e il potenziamento dello sport italiano attraverso le diverse federazioni nazionali sportive e in particolare la preparazione degli atleti al fine di consentirne la partecipazione ai giochi olimpici; altro importante obiettivo del CONI è la promozione dello sport nazionale.

Il Comitato punta ad una preparazione non solo sportiva, ma anche culturale e professionale che l'atleta deve percorrere parallelamente e che, come da regolamento, non deve fare mai uso di sostanze che possano alterare le sue prestazioni atletiche.

Può quindi essere affermato che il CONI è fondamentalmente un'Istituzione che punta alla formazione di valori sportivi, professionali e umani, ma è anche uno strumento (di elevata eccellenza in Europa) con le potenzialità per poter ottimizzare le diverse risorse messe a disposizione delle differenti Federazioni Sportive, garantendo un'omogenea qualità degli impianti sportivi oltre che un'adeguata preparazione degli atleti praticanti tutte le diverse discipline.

Il CONI persegue i suoi obiettivi svolgendo i propri compiti in completa autonomia e nel pieno rispetto dei regolamenti provenienti dal Comitato Olimpico Internazionale (CIO); è inoltre un'istituzione apolitica, caratteristica che gli consente di poter stringere rapporti di collaborazione con tutte le diverse principali istituzioni nazionali ed internazionali, di lavorare in perfetta sintonia con le Regioni, lo Stato Centrale e con le Direttive della Comunità Europea in tema di Sport. I numeri del CONI sono enormi: raggruppa quasi centomila società differenti, ha una cinquantina di sedi provinciali e oltre undici milioni di atleti tesserati.

### La FIGC

Al di sotto del CONI (considerato come Confederazione), ogni disciplina appartiene ad una propria Federazione Nazionale.

Quella a cui appartiene il calcio è la Federazione Italiana Giuoco Calcio, costituita a Torino il 15 Marzo 1898 con l'iniziale

denominazione di Federazione Italiana Football (FIF) e riconosciuta nel 1905 dalla Federazione Internazionale (FIFA). Nel 1909 assume la sua attuale denominazione di FIGC.

La FIGC è un'associazione riconosciuta con personalità giuridica di diritto privato, ed è l'organo di organizzazione e controllo del calcio. La FIGC dirige e organizza l'attività della Nazionale di calcio e delle nazionali giovanili; inoltre supervisiona e controlla i campionati professionistici (Lega di Serie A, Lega di Serie B, Lega Pro), i campionati a carattere dilettantistico di livello interregionale, Calcio a 5 e quello femminile (Serie D, Calcio a 5, calcio femminile), a livello regionale attraverso i Comitati Regionali e le Delegazioni Provinciali e Locali. Promuove anche i tornei e le attività riservate ai settori giovanili.

Può essere inquadrata quale associazione delle società e delle associazioni sportive che perseguono il fine della pratica del gioco del calcio in Italia.

La FIGC è l'unica Federazione sportiva italiana riconosciuta dal Comitato Olimpico Nazionale (CONI), dall'Union des Associations Européennes de Football (UEFA) e dalla Fédération Internationale de Football Association (FIFA) per tutti gli aspetti legati al gioco del calcio in Italia e all'Estero.

Essendo affiliata alla UEFA e alla FIFA, la FIGC, le diverse leghe, le società e le associazioni sportive, i tesserati (atleti, tecnici e dirigenti), gli ufficiali di gara e ogni altro soggetto facente parte dell'ordinamento federale, sono tenuti a:<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> *Art. 1 comma 5 del NOIF "Definizione e natura della Federazione"*



- a) osservare i principi di lealtà, probità e sportività secondo i canoni della correttezza;*
- b) conformarsi alle Regole del giuoco del calcio adottate dall'International Football Association Board (IFAB) e alle Regole del giuoco del calcio a cinque adottate dal Comitato esecutivo della FIFA;*
- c) rispettare in ogni momento gli Statuti, i regolamenti, le direttive e le decisioni della FIFA e dell'UEFA;*
- d) riconoscere nei rapporti con la FIFA e l'UEFA la giurisdizione del Tribunale Arbitrale dello Sport di Losanna ai sensi e nei limiti di quanto previsto nelle rilevanti disposizioni degli Statuti della FIFA e dell'UEFA*

Al fine di promuovere e disciplinare il giuoco del calcio, la FIGC esercita, in particolare, diverse funzioni, le cui principali sono:<sup>7</sup>

- a) la cura delle relazioni calcistiche internazionali anche al fine dell'armonizzazione dei relativi calendari sportivi;*
- b) la disciplina sportiva e la gestione tecnico-organizzativa ed economica delle squadre nazionali;*
- c) le funzioni regolatrici e di garanzia, con particolare riferimento alla giustizia sportiva, agli arbitri e ai controlli delle società;*
- d) la promozione della scuola tecnica nazionale e dei vivai giovanili, anche attraverso la disciplina e la fissazione degli obiettivi programmatici del Settore tecnico e del Settore per l'attività giovanile e scolastica;*

---

<sup>7</sup> Art. 3 comma 1 del NOIF "Funzioni e obiettivi della FIGC"

*e) la tutela medico-sportiva e la prevenzione e repressione dell'uso di sostanze o di metodi che alterano le naturali prestazioni fisiche degli atleti;*

*f) la disciplina dell'affiliazione alla FIGC di società e associazioni nonché la disciplina del tesseramento delle persone;*

*g) la determinazione dell'ordinamento e delle formule dei campionati d'intesa con le Leghe interessate, sentite le Componenti tecniche*

*h) la determinazione dei requisiti e dei criteri di promozione, di retrocessione e di iscrizione ai campionati e, in particolare, l'adozione di un sistema di licenze per la partecipazione ai campionati professionistici in armonia con i principi dell'UEFA in materia di licenze per le competizioni europee, stabilendo sistemi di controllo, anche attraverso appositi organismi tecnici, dei requisiti organizzativi, funzionali, economico - gestionali e di equilibrio finanziario delle società.*

Come si può notare, la Federazione esprime tra le sue varie funzioni quello relativo alla determinazione di requisiti e criteri di promozione, di retrocessione e di iscrizione ai campionati.

Il rispetto dei principi e dei requisiti di natura economico-finanziaria (fair-play finanziario), è demandata al Consiglio Federale (ultimo grado di Giustizia Sportiva) che utilizza apposite commissioni di controllo interno.

### **La COVISOC**

La Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio è un Organo ispettivo, istituito nell'ambito della FIGC, mediante il quale la Federazione esercita il controllo economico-finanziario sulle società calcistiche.

È un organismo tecnico di controllo che si compone di un Presidente e di quattro membri nominati dal Consiglio Federale, che restano in carica per due anni, scelti fra persone che soddisfano determinati requisiti professionali in materie giuridico-contabili ed economico-finanziarie.

La COVISOC opera nel rispetto delle norme organizzative interne della FIGC, ed è la titolare di funzioni sia di controllo che consultive. Ad essa sono riconosciuti una serie di poteri, tra i quali la possibilità di richiedere alle società il deposito di documenti societari e contabili e di qualsiasi altro tipo di documento che possa essere necessario alle sue valutazioni, inoltre può proporre al Consiglio Federale parametri finalizzati a verificare l'esistenza di corrette condizioni di gestione riguardanti il profilo economico-finanziario, disponendo infine dei poteri per avviare indagini e procedimenti disciplinari nell'ambito della sua attività.

La COVISOC può inoltre effettuare verifiche ispettive presso le sedi dei club e ha la facoltà di convocare i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Consiglio di Gestione, del Collegio Sindacale, del Consiglio di Sorveglianza, i Revisori Contabili, il Soggetto Responsabile del Controllo Contabile e i Dirigenti delle Società, per accertarne la situazione Contabile, Finanziaria, Economica e Amministrativa.

A seguito dell'analisi e della verifica dei documenti depositati dalle Società stesse, la COVISOC si pronuncia in merito all'istruttoria. In caso di esito negativo, ovvero se le Società risultassero in difetto dei requisiti prescritti, la richiesta di iscrizione al Campionato viene rigettata. In caso di esito positivo, invece, viene ammessa a prendere parte al Campionato.

Nell'ipotesi in cui la COVISOC giudichi una Società non conforme ai parametri prestabiliti, questa può proporre appello alla COAVISOC, l'organo di appello della Commissione, ed eventualmente ricorrere prima alla Camera di Conciliazione ed Arbitrato del CONI e poi al Consiglio Federale (che rappresenta l'ultimo grado di giustizia sportiva).

Al termine di questo iter giudiziario, alla Società in ricorso è concessa la facoltà di ricorrere alla giustizia ordinaria in prima istanza al Tar del Lazio e poi al Consiglio di Stato, che emette la sentenza definitiva.

### Il Fair Play Finanziario

Una delle più grandi riforme europee nel mondo del calcio è stata fortemente voluta dal Presidente della UEFA Michel Platini, e riguarda essenzialmente l'introduzione del Fair Play Finanziario. In pratica viene totalmente rivoluzionata la gestione economica e finanziaria dei club, specialmente di quelli che avevano dietro le quinte dei grandi mecenati sempre pronti ad entrare in gioco apportando risorse finanziarie per coprire le ingenti spese sostenute principalmente in fase di calciomercato. Con l'entrata in vigore di questa riforma, non è più possibile attingere al portafoglio per ricoprire le perdite della propria squadra, proprio perché questa deve essere autosufficiente. È stato quindi necessario un totale cambiamento di visione nell'ottica della gestione finanziaria, adottandone una di lungo periodo.

Il riflesso maggiore, secondo Platini, riguarda la voce degli stipendi dei calciatori, che rappresenta circa il 60% dei costi totali dei club.

*“Sebbene il calcio sia dominato sempre di più da interessi economici e commerciali, l’essenza del gioco deve rimanere immutata. I club di calcio hanno bisogno di antagonisti che abbiano valore simile, così da rendere la competizione interessante e avvincente per i tifosi. Con l’introduzione del Fair Play Finanziario diminuirà il gap tra i grandi e i piccoli club e ciò gioverà sicuramente a rendere più avvincenti e incerti alcuni campionati che si giocano sempre soltanto tra due o tre squadre”*<sup>8</sup>, così il Presidente della UEFA.

Ad oggi, per poter prendere parte alle competizioni europee, è necessario l’ottenimento di specifiche licenze affidato alle rispettive Federazioni Nazionali, che, oltre al compito di rilasciare tali licenze, hanno anche l’onere di tenere sotto controllo che il rispetto di tali normative venga tenuto. Con l’introduzione nel 2010 del Fair Play Finanziario, le società, per poter accedere alle competizioni europee, oltre a soddisfare i requisiti richiesti per il rilascio delle licenze, dovranno affiancare a tali requisiti anche quelli richiesti dalle norme del Fair Play Finanziario. Si è venuto così a creare un nuovo organismo indipendente di controllo, che oltre a monitorare l’operato delle Federazioni Nazionali, effettua delle verifiche relative al rispetto dei requisiti richiesti dalla normativa sul Fair Play Finanziario. Questo organismo si chiama “Club Financial Control Panel”, ed è formato da esperti in materie finanziarie e giuridiche totalmente indipendenti dalle Federazioni Nazionali.

---

<sup>8</sup> *Michel Platini al Parlamento Europeo*

<http://www.europarl.europa.eu>

Al fine di poter ottenere la licenza UEFA, ogni club deve rispettare cinque criteri<sup>9</sup>:

1. Criteri sportivi: comprendono un programma di sviluppo scritto. Per essere realizzato, il programma deve avere personale qualificato, infrastrutture disponibili e un budget di spesa.
2. Criteri infrastrutturali: prevedono che la società richiedente la licenza abbia uno stadio di proprietà oppure ne abbia uno a uso proprio, e che abbia infrastrutture per svolgere adeguatamente gli allenamenti.
3. Criteri di personale e amministrativi: prevedono che la società abbia nel suo organico in particolare le seguenti figure: il segretario del club, il direttore generale, il direttore finanziario iscritto all'albo dei revisori contabili, un responsabile della comunicazione, un medico, un responsabile della sicurezza, un responsabile dei rapporti con la tifoseria, un responsabile del programma di sviluppo dei giovani.
4. Criteri legali: prevedono che il club invii alla UEFA una dichiarazione nella quale confermi di riconoscere gli statuti, i regolamenti, le direttive e le decisioni in particolare di FIFA, UEFA, federazioni nazionali, leghe nazionali e della Corte di arbitraggio dello sport.
5. Criteri finanziari: richiedono che i club inviino ogni anno, secondo determinate scadenze, il bilancio di esercizio.

---

<sup>9</sup> FIGC, *Manuale delle Licenze UEFA*

Riguardo i bilanci, questi devono essere presentati dai club, secondo precise scadenze dettate dalla Uefa, alle rispettive Federazioni Nazionali. Essi devono essere certificati da revisori indipendenti e devono contenere lo stato patrimoniale, il conto economico, i cash flow e la nota integrativa. Inoltre bisogna dare qualsiasi altra informazione utile per dimostrare di poter proseguire la propria attività per almeno i 12 mesi successivi.

Il procedimento di controllo introdotto dalle norme sul fair play finanziario prende avvio attraverso una fase di monitoraggio, fase in cui le Federazioni Nazionali inviano alla Uefa una lista rappresentante la lista delle società a cui è stata concessa la licenza.

Il processo di monitoraggio è così suddiviso:

1. Invio dalla Uefa alle Federazioni e ai Club della documentazione necessaria da preparare
2. La documentazione viene inviata dai Club alle Federazioni
3. La Federazione attua una verifica e conferma la completezza della documentazione ricevuta
4. Dopo la verifica, la Federazione invia tutta la documentazione ricevuta al Club Financial Control Panel
5. Il Club Financial Control Panel controlla la documentazione ricevuta
6. Se necessario, il Club Financial Control Panel richiede delle informazioni aggiuntive
7. Al termine, il Club Financial Control Panel comunica le sue decisioni

## Il Pareggio di Bilancio

Il pareggio di bilancio è il criterio che si trova alla base della riforma sul Fair Play Finanziario. Questo criterio prevede che i costi da sostenere non superino la deviazione massima consentita. Aspetto fondamentale, per l'osservanza di tale criterio, riguarda le tipologie di costi e di ricavi da prendere in considerazione. A tal fine, non sono considerati "Relevant Costs" quei costi sostenuti per l'acquisto di giocatori minorenni, i loro stipendi e tutti quegli altri costi riguardanti infrastrutture, centri sportivi, stadi, ecc. Stesso discorso riguarda i ricavi, ovvero non sono considerate "Relevant Incomes" tutte le entrate, ma solo quelle relative a ricavi commerciali, ricavi da botteghini, ricavi da sponsor e pubblicità, ricavi da diritti TV, plusvalenze di giocatori e di immobilizzazioni materiali e i proventi finanziari. Sono esclusi i proventi derivanti da operazioni finanziarie con parti correlate effettuate ad un valore superiore al fair value, i proventi derivanti da operazioni non affini alla gestione caratteristica e le entrate relative a rivalutazioni di immobilizzazioni materiali ed immateriali.

La differenza fra le componenti positive di reddito e quelle negative porta al risultato di bilancio.

Se le componenti positive di reddito sono superiori a quelle negative, la società registrerà un break-even surplus. Viceversa, se le componenti di reddito negative sono superiori a quelle positive, si registrerà un break-even deficit.

L'obiettivo che si voleva raggiungere con l'introduzione del Fair Play Finanziario nel 2009, era di far raggiungere il pareggio di bilancio alle



società entro l'inizio della stagione 2014, pena l'esclusione dalle competizioni Uefa. Tuttavia, ritornando al discorso della deviazione massima consentita, la normativa lascia ancora un margine di tolleranza nella gestione di eventuali perdite di esercizio, consentendo deficit fino a 5 milioni di euro più altre deroghe speciali fino al 2018 per perdite da 45 a 30 milioni, se ripianate tempestivamente dagli azionisti di riferimento.

In Italia, l'organismo al quale è attribuito il compito di vigilare sulla situazione economico-finanziaria delle società calcistiche che intendono prendere parte allo svolgimento delle competizioni di calcio professionistiche e alle competizioni organizzate dalla Uefa, è la Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio (CO.VI.SO.C), nato indirettamente con l'emanazione della Legge 91/1981 che, con l'Articolo 12, ha imposto alle Federazioni Sportive Nazionali l'obbligo di esercitare un controllo sull'equilibrio finanziario delle Società.

### [Il Modello di Business](#)

Le squadre calcistiche hanno ormai preso le sembianze delle classiche imprese. Per analizzare il modello di business che la maggioranza delle società intende perseguire bisogna tener presente che l'elevata diversificazione delle fonti di ricavo e la ricerca di una sempre minore dipendenza dai risultati sportivi rappresentano l'unica via percorribile per cercare di mantenere una sostenibilità economica della società. Alla base di questo percorso vi è la necessità di strappare i migliori giocatori ed i migliori tecnici alle società concorrenti, al fine di raggiungere migliori performance sportive per attrarre una sempre maggioranza di pubblico-cliente.

Anche se diverse analisi hanno portato alla conclusione che esiste una correlazione diretta tra le risorse impiegate ed i risultati ottenuti, tuttavia non capita raramente di vedere squadre che raggiungono risultati nettamente superiori alla media delle risorse di cui sono dotati. Non vi è dubbio che se ipoteticamente una squadra disponesse di risorse illimitate, essa, attraverso l'acquisizione dei migliori giocatori e tecnici sul mercato per costruire la migliore squadra, potrebbe raggiungere le vette in tutte le competizioni cui prende parte. Allo stato attuale, data l'esistenza dell'imposizione del pareggio di bilancio da parte della Lega e del rispetto del fair play finanziario per l'ammissione alle competizioni europee, i club si trovano nella condizione di poter spendere soltanto in proporzione a quei ricavi che riusciranno a generare. Questi, ovviamente, dipendono in gran parte dalla performance sportiva: se da un lato la domanda del pubblico non è strettamente correlata al prezzo, altra parte dei ricavi è abbastanza dipendente dai risultati sportivi: soltanto le squadre vincenti riescono ad ottenere prezzi, contratti di sponsorizzazioni e cessione dei diritti televisivi più elevati.

Come dimostrato dai risultati economici e finanziari aggregati del settore calcistico, negli ultimi anni si è registrata una crescita esponenziale riguardante i costi di acquisizione dei diritti televisivi da parte delle emittenti TV: questo ha permesso alle società di calcio, specialmente quelle dotate di una dimensione più elevata, di effettuare massicci investimenti per rafforzare le squadre.

L'obiettivo finale di queste squadre era quello di avviare in un "circolo virtuoso", che per poter partire necessitava di elevati investimenti e risorse economiche. Obiettivo riferibile principalmente ai soli top club europei.

La grande eccitazione derivante dall'espansione dei ricavi dovuta alla trasformazione delle partite di calcio in fenomeni televisivi ha portato diversi club ad anticipare i contratti con le pay-tv in maniera da velocizzare ed anticipare l'introito derivante dei diritti per poterli impiegare in rafforzamenti immediati delle squadre.

Gli eventuali risultati sportivi raggiunti vengono poi trasformati in ricavi soltanto al verificarsi di ulteriori condizioni, ovvero quando la società ha disponibilità di un vasto pubblico e si trova in grado di poter soddisfare la maggior parte delle opportunità commerciali che ha a disposizione.

### La Concorrenza

Riguardo la concorrenza, il settore calcistico presenta delle peculiarità che lo rendono particolarmente distante dagli altri tipi di mercato. Da una prima analisi, infatti, è evidente come ognuna delle società di calcio esprima le sue proprie potenzialità attraverso i risultati sportivi che vengono raggiunti all'interno di ogni campionato: dunque, proprio per questo motivo, è necessaria la presenza di competitors all'interno del settore.

Secondo questa visione è possibile affermare che, a differenza degli altri mercati, se da una parte una società ha l'interesse a prevalere sulle altre società (dal punto di vista sportivo), d'altra parte non è pensabile che una società metta in atto dei comportamenti finalizzati all'esclusione dei competitors al fine di ridurre il numero, proprio perché ogni società necessita della presenza delle altre.

È questa la principale caratterizzante della concorrenza nel settore che lo differenzia dagli altri.

Bisogna puntualizzare il fatto che gli stessi profitti di una delle società dipendono fortemente dalla competitività dei suoi concorrenti, poiché dal punto di vista del pubblico, una partita di calcio attrae maggiormente quando si viene a creare un maggior equilibrio tra le due squadre che si devono incontrare.

Specialmente nell'ipotesi in cui vi sia un campionato in forte equilibrio, si può presentare l'incertezza riguardo il risultato, evenienza che porta, per effetto, ad una maggiore attrattività delle competizioni sportive. Questa affermazione porta alla riflessione, anche guardando all'attuale situazione calcistica italiana, che nell'ipotesi che questo equilibrio tra squadre venga a perdere di stabilità portando alla crescita di una o più società a svantaggio delle altre partecipanti alla competizione, l'interesse mostrato dal pubblico tenderebbe a perdere di intensità. È ciò a cui stiamo assistendo in questi anni, specialmente a seguito dell'entrata nel business da parte di entità che apportano ingenti quantità di capitale ed anche della crisi che sta affrontando il nostro calcio: è questo che ormai porta alla vittoria della massima competizione europea (la UEFA Champions League) prevalentemente le squadre di club inglesi e spagnoli, eccezion fatta per l'Inter della stagione del "triple" nel 2009/2010. La caratteristica delle società calcistiche è quindi ricollegata al fatto che i profitti da esse realizzate sono fortemente legati alla competizione sportiva, ovvero che tanto è più accesa, a seguito di un elevato equilibrio fra le squadre partecipanti al campionato, tanto più sarà attrattiva per il pubblico che avrà maggiore interesse ad acquistare il prodotto, rappresentato dall'evento stesso. In questo contesto viene quindi a crearsi una condizione di necessità riguardo a qualche forma di tipo assistenziale tra le squadre, la cosiddetta

mutualità fra club, al fine di poter raggiungere l'equilibrio competitivo per l'interesse di tutti i club coinvolti nel campionato.

### Il Vantaggio Competitivo

Le strategie che devono mettere in pratica le società calcistiche devono tenere conto delle competenze delle società stesse, al fine di poter raggiungere un vantaggio competitivo sostenibile rispetto ai propri competitors. Solamente tramite una corretta identificazione dei relativi punti di forza e di debolezza renderò possibile ai club raggiungere dei successi sia sul piano sportivo, che su quello economico-finanziario.

Tra le varie fonti di vantaggio competitivo, una particolare competenza distintiva caratterizzante il settore calcistico è rappresentata dalla localizzazione geografica, intesa come ubicazione geografica del club e considerata quale fonte "naturale" del vantaggio competitivo.

Tuttavia, nonostante sia stato ormai ampiamente dimostrato che le squadre di calcio appartenenti a grandi metropoli riescano ad attrarre un gran numero di tifosi, sensibilmente maggiore alle piccole realtà, possiamo affermare che la semplice localizzazione geografica non è sufficiente a determinare il successo. Condizione comunque necessaria per poter competere con club di altre grandi città. Essa rappresenta sì una competenza distintiva, ma da sola non è sufficiente. Esistono altre caratteristiche che determinano una performance di società di calcio superiore a quella di altri competitors.

Le competenze distintive che permettono di poter raggiungere una posizione di vantaggio competitivo sostenibile e difendibile nel lungo periodo, sono identificate in quelle più difficilmente imitabili dai

concorrenti. Tra di esse, possiamo riconoscere l'organizzazione e la reputazione, asset intangibili che vengono sviluppati ed implementati all'interno della società stessa.

In particolare, la reputazione può essere considerata come una capacità distintiva che viene guadagnata a seguito delle posizioni conquistate all'interno del mercato. È quell'idea positiva che viene a crearsi all'interno della platea di consumatori. Idea che rappresenta la fiducia che il consumatore ripone in quel marchio. Questa è senza ombra di dubbio la più difficile da imitare delle competenze distintive, proprio perché a differenza di altre risorse strategiche, non può essere acquistata o imitata, ma deve necessariamente essere sviluppata all'interno della società stessa.

Un'ottima reputazione permette, a quelle società che la detengono, di poter sfruttare condizioni favorevoli che vengono a presentarsi sul mercato nei loro confronti, consentendo, ad esempio, di chiudere accordi migliori con sponsor ed emittenti televisive o di essere più attrattiva nei confronti di giocatori e tecnici.

Tornando all'organizzazione, si può definire come l'insieme dei rapporti che l'impresa sviluppa e tiene con altre imprese o con i propri clienti. Rapporti non solo di natura economica, ma anche sociale. Proprio perché i rapporti non sono solo di natura economica, ma vanno a coinvolgere il lato sociale, come ad esempio l'esperienza personale, la simpatia o la fiducia, anche l'organizzazione è una competenza distintiva difficilmente imitabile e molto importante. L'organizzazione può essere ricollegata ai manager, ai giocatori o ad altri fattori intangibili. A volte anche alla struttura societaria stessa ed alle relazioni di tipo istituzionale che essa riesce a costruirsi.

Tuttavia, è fondamentale ripetere e sottolineare che è l'insieme delle competenze distintive che permette di poter raggiungere una posizione di vantaggio competitivo.

## Capitolo 2 – Il Ciclo Operativo-Finanziario della Gestione delle Società di Calcio

### Operazioni Tipiche

La gestione di ogni azienda, comprese quelle del settore calcistico, passa attraverso le cosiddette “operazioni di gestione”, tramite le quali essa cerca di raggiungere i propri obiettivi. Queste operazioni sono raggruppabili in quattro categorie:

1. Finanziamento
2. Acquisizione dei fattori produttivi
3. Trasformazione dei fattori produttivi
4. Cessione del prodotto finito

Nella prima fase, consistente nel finanziamento, l’azienda si dota di un proprio capitale economico, essenziale per la successiva fase riguardante l’investimento in fattori produttivi specifici, che saranno poi convertiti in prodotti finiti da vendere sul mercato. Naturalmente, queste quattro fasi sono strettamente collegate tra loro e, spesso, tendono a vedersi sovrapposte.

Più precisamente, le operazioni riguardanti il finanziamento, gli investimenti e i disinvestimenti, sono considerate di tipo esterno, poiché riguardano l’interazione tra combinazione produttiva e soggetti terzi esterni ad essa, come finanziatori, fornitori, clienti... La fase di trasformazione è invece un’operazione di tipo interno, poiché non va a coinvolgere nessun soggetto esterno all’azienda.



La validità complessiva del concetto di gestione mette in mostra come tutte le aziende debbano reperire il necessario capitale monetario per l'acquisizione dei fattori produttivi, per realizzare il prodotto attraverso l'utilizzazione tecnico/economica dei fattori produttivi, e per collocare il prodotto finito sul mercato<sup>10</sup>.

Naturalmente, mentre nella produzione di un bene fisico i momenti della realizzazione e della cessione sono sempre disgiunti, nel caso dei servizi questi sono congiunti, ovvero avvengono simultaneamente. Infatti, mentre è possibile vendere un bene fisico successivamente la sua produzione, nel caso di un servizio, questo deve essere venduto al momento della sua realizzazione, a seguito dell'impossibilità di immagazzinarlo.

Ogni azienda deve disporre di adeguate risorse economiche per poter finanziare correttamente la sua produzione. Le scelte riguardano, quindi, prima il reperimento dei mezzi finanziari, poi il loro impiego: questo rende strettamente collegate tra loro le operazioni di finanziamento e investimento.

Si parla di dotazione patrimoniale quando il capitale dell'azienda viene conferito dal titolare della stessa; di ricorso al credito quando questo è reperito presso terzi in forma di prestiti.

Il primo viene denominato capitale di rischio, il secondo capitale di credito.

---

<sup>10</sup> *Carlo Caramiello, Capitale e Reddito, Giuffrè Editore*

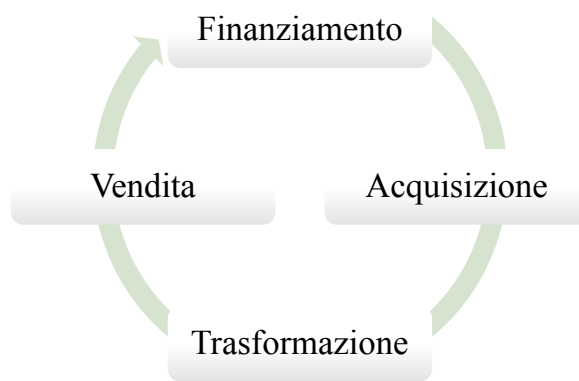
La prima tipologia di finanziamento comporta la creazione di un vincolo delle somme depositate all'interno dell'azienda e la relativa partecipazione al rischio d'impresa; la seconda prende, invece, le sembianze di un prestito.

Con l'operazione di investimento si procede all'acquisizione dei fattori produttivi necessari per lo svolgimento della produzione. Questi vengono suddivisi in fattori pluriennali (immobili, impianti, macchinari, ecc.), e fattori d'esercizio (beni, servizi, ecc.). Quelli pluriennali partecipano a diversi processi produttivi prima di consumare la loro utilità, mentre quelli di esercizio vengono totalmente consumati al momento del loro utilizzo.

Con l'operazione di trasformazione viene a determinarsi una diminuzione del valore e dell'utilità dei fattori produttivi, con un trasferimento di questa utilità al prodotto finito.

Il comportamento dei fattori produttivi nei confronti della produzione è differente a seconda della tipologia di fattori. Nel caso dei pluriennali, questi rilasceranno al prodotto finito soltanto una parte della loro utilità; mentre nel caso dei fattori di esercizio, questi la rilasceranno completamente a favore del prodotto finale.

Infine, con la cessione/vendita del prodotto finito, si procede alla collocazione dello stesso sul mercato, operazione che genera nuove entrate monetarie che potranno consentire, assieme ad ulteriori finanziamenti, di alimentare nuovi cicli di gestione.



*Figura 14 Circuito della Gestione*

### Il Revenue-Model

Nel continente europeo, le diverse strutture finanziarie delle società sportive differiscono a seconda della natura amatoriale o professionistica dello sport praticato.

Nel caso delle società amatoriali/dilettantistiche, le entrate finanziarie riflettono l'obiettivo di incrementare le persone interessate a praticare un determinato sport, e la principale fonte è rappresentata dalle somme versate dagli iscritti e da donazioni di privati.

Nel caso delle professionistiche, invece, fino alla metà del ventesimo secolo, queste si finanziavano principalmente attraverso le entrate dei botteghini, con il supporto offerto da enti governativi e da grandi investitori industriali.

Durante il periodo degli anni Sessanta e Settanta, si è venuto a registrare un forte incremento relativamente alle entrate pubblicitarie e di sponsor, in modo tale da creare una forte identificazione tra la società sportiva ed il finanziatore, modello di finanziamento definito

*Spectators-Subsidies-Sponsors-Local (SSSL) Model* da Andreff<sup>11</sup>.

Modello che ha resistito nella maggior parte dei paesi europei fino agli anni Ottanta, anni in cui cominciarono a fare apparizioni i finanziamenti derivanti dai diritti televisivi.

Nel contempo, la crescita di una nuova generazione di imprenditori, ben disposti ad investire grandi risorse finanziarie all'interno delle società di calcio, ha portato da un lato ad una gestione maggiormente di tipo manageriale, e dall'altro la possibilità di integrarsi con settori diversi, potendo sfruttare sinergie, attraverso lo sviluppo del merchandising e di altre forme di integrazione tra sport e business.

L'ambizione di attrarre ed acquisire talenti internazionali ha richiesto un aumento del fabbisogno economico delle società, portando alcune di esse ad una diversificazione delle fonti di finanziamento, ricorrendo alla quotazione sui mercati e a forme di prestito bancario. Questo nuovo modello, definito *Media-Corporations-Merchandising-Markets-Globalised (MCMMG) Model* da Andreff, è alla base delle principali difficoltà che affliggono il calcio europeo moderno.

Ciò porta ad un sistema caratterizzato da società ricche che, avendo maggiori disponibilità economiche, hanno maggiori capacità di acquisire sul mercato i migliori talenti, e che sono destinate a dominare la maggioranza delle competizioni a scapito delle piccole società. Inoltre vi è il fondato rischio che, ad esempio, la

---

<sup>11</sup> *The evolving European model of professional sports finance*

determinazione dei calendari segua maggiormente criteri finanziari piuttosto che sportivi.

D'altra parte la trasformazione del calcio da evento sportivo a business commerciale, ha portato la gestione delle società sportive a diventare sempre più simile a quella delle imprese commerciali, dovendo affrontare sempre più spesso problemi relativamente al finanziamento, all'acquisizione dei fattori produttivi, alla loro trasformazione ed al disinvestimento. Caratteristiche tipiche del circuito della gestione.

Nel nostro paese, tutti gli stadi utilizzati dalle società di Serie A e di Serie B, ad eccezione della Juventus, sono di proprietà di enti pubblici. Le squadre li utilizzano per le loro competizioni a fronte della corresponsione di canoni di locazione, che vengono sempre più spesso integrati da accordi di compartecipazione alle spese di manutenzione straordinaria. Ormai è abbastanza chiaro che il futuro delle squadre di calcio italiane non possa più prescindere da impianti di proprietà delle stesse nei quali giocano, strutture che devono trasformarsi da luoghi di aggregazione domenicale a impianti multifunzionali in grado di essere attrattivi giornalmente sia per i tifosi, che per i semplici cittadini (con ristoranti, musei, negozi, uffici, ecc...), in maniera tale da poter generare entrate regolari per garantire alla squadra entrate addizionali. L'esempio eclatante del Bayern di Monaco dimostra come uno stadio di proprietà permetta alla società un salto in termini di ricavi e di rafforzamento della solidità patrimoniale.

Gli stadi di proprietà rappresentano un punto fondamentale per lo sviluppo del calcio moderno.

In particolare, in Gran Bretagna, si sta portando avanti un processo di cambiamento della visione relativa allo stadio, portando questo a diventare centro di profitto autonomo, in grado di generare reddito sfruttando altri tipi di attrazioni, quali il museo della squadra, ristoranti e negozi.

L'orientamento è quello di trasformare lo stadio da centro di aggregazione dei tifosi, a prodotto da vendere a tifosi-clienti.

L'evoluzione del calcio, con la sua attitudine sempre meno sportiva e sempre più di business, ha evidenziato un enorme incremento di costi relativi alla gestione di una squadra di calcio. In Italia, paese in cui la maggior parte delle società sono a conduzione familiare, la quadratura dei conti è quasi sempre dovuta all'intervento sanatorio del presidente azionista che va a coprire le perdite.

Il mancato introito relativo allo stadio di proprietà determina una riduzione delle fonti di finanziamento dei Club, portando alla luce il principale problema delle società di calcio nostrane, ovvero trovare adeguate fonti di finanziamento per raggiungere gli obiettivi prestabiliti.

Nei principali paesi esteri, invece, ciò avviene più raramente, anche grazie ad un forte aiuto proveniente dai finanziamenti pubblici.

Esempio eclatante è quello riguardante il caso del Real Madrid, che

nel 2012<sup>12</sup> ha ricevuto fondi da Bankia, un consorzio bancario, che a sua volta ha ricevuto fondi inviati dalla BCE. Questo per pagare l'ingaggio dei principali calciatori al mondo, arrivando ad un totale di circa 12€ milioni netti l'anno.

In un momento storico di crisi finanziaria, come quello che stiamo vivendo, in cui la maggior parte delle imprese fa difficoltà ad accedere al credito, produce abbastanza clamore che il Real Madrid possa usufruire di questo tipo di aiuto. Un aiuto non statale, ma addirittura dell'Unione Europea, per poter pagare gli stipendi ai propri calciatori.

Attraverso la quotazione sui mercati regolamentati, invece, si riesce ad accedere ad un nuovo canale di finanziamento, comportando anche la modifica dell'assetto societario e manageriale in maniera permanente. Questo tipo di decisione ha rilevanza strategica, e richiede un'attenta analisi tra costi e benefici.

Individuare le migliori forme di finanziamento è uno dei problemi principali che le aziende si trovano a dover risolvere, puntando l'obiettivo di migliorare il proprio valore, assicurandosi però che il rendimento del capitale rimanga superiore al costo del capitale cercando di mantenere un livello basso di rischi finanziari.

Attualmente, lo strumento più utilizzato dalle aziende per reperire le risorse necessarie ai propri investimenti, è rappresentato

---

<sup>12</sup> <http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/06/07/spagna-aiuti-dellunione-europea-per-risanare-debiti-delle-squadre-di-calcio/255731/>

dall'indebitamento bancario (l'impresa si finanzia, oltre che attraverso capitale proprio, anche facendo ricorso al capitale di credito).

Mentre il capitale proprio rappresenta la fonte di finanziamento interno, apportato dall'imprenditore o i soci, all'atto di costituzione dell'impresa, o durante la sua vita, il secondo (capitale di credito) viene definito finanziamento esterno, attraverso banche o altri soggetti finanziari che prestano somme di denaro all'impresa per una data durata di tempo. Decorso questo periodo, le somme di denaro eventualmente ricevute in prestito, dovranno essere restituite. In addizione, le imprese dovranno corrispondere, per l'intera durata del prestito, degli interessi come remunerazione per l'utilizzo delle somme.

Scopo principale prefissato dalle imprese nel momento in cui viene presa la decisione di entrare sui mercati regolamentati è quello di ricercare fonti di finanziamento differenti da quelle classiche.

Se si tiene conto dell'andamento crescente dei costi relativi alla gestione, con il relativo aumento di fabbisogno finanziario che stanno caratterizzando, specialmente negli ultimi anni, i Club italiani, la possibilità di acquisire risorse finanziarie rappresenta un grande incentivo riguardo la decisione di quotazione. Oltre a questo, sono anche altri i fattori che favoriscono la quotazione, come ad esempio il desiderio di azionisti privati, di società per azioni non quotate, di avere un'opzione di uscita nel caso in cui volessero convertire tutto o parte del loro pacchetto azionario (che potrebbero avere se la stessa fosse quotata sui mercati regolamentati); oppure sfruttare la passione



dei tifosi che potrebbero acquistare le azioni della loro squadra del cuore, portando beneficio al Club attraverso i loro risparmi. La società in questo modo riesce a raccogliere facilmente le risorse economiche di cui necessita per il sostegno della sua crescita, rafforzando allo stesso tempo, la sua situazione patrimoniale.

Inoltre, il costo inferiore sopportati per la raccolta di tali mezzi finanziari, permette di ridurre la dipendenza dal sistema creditizio.

Al contempo, la stessa quotazione porta ulteriori benefici, non ricollegati al reperimento di risorse finanziarie. Essa crea, intorno alla società, un senso di appartenenza, fondamentale per lo sviluppo di politiche di marketing, rendendo possibile un coinvolgimento maggiore nel processo di fidelizzazione dei piccoli tifosi-azionisti. Altro vantaggio rilevante è la possibilità per il Club di migliorare la visibilità sua e del suo brand, creando nuove opportunità di business sia in ambito calcistico, sia in business diversificati. Inoltre la quotazione permette anche di migliorare il proprio rating creditizio, motivando il management e attraendo manager sempre più qualificati.

Il secondo passaggio, dopo il finanziamento, riguarda l'acquisizione dei fattori produttivi specifici da parte dell'impresa, i quali subiranno poi processi di trasformazione per poter essere venduti sul mercato. Nel settore calcistico, questi fattori produttivi sono identificati con i calciatori, utilizzati per produrre spettacolo, ovvero la partita di calcio, finalizzato al conseguimento di ricavi esorbitanti, se confrontati con qualsiasi altro tipo di spettacolo.

Tutto il mondo del calcio ruota, naturalmente, attorno ai calciatori e alle loro performance, anche se esse non sono sufficienti al raggiungimento di grandi obiettivi.

Per quanto le performance dei calciatori siano fondamentali al raggiungimento degli obiettivi, essi presi singolarmente valgono poco. Il calcio è un gioco di squadra, dove il tutto vale più della somma delle singole parti di cui è composto. E, se non si ha nemmeno la giusta fame di vittoria con il necessario spirito di sacrificio, il raggiungimento dei grandi traguardi può essere difficoltoso.

L'Italia degli anni Novanta rappresentava una delle mete più ambite dai calciatori di quel periodo, anche da quelli più importanti che, in alcuni casi, hanno anche fatto la fortuna di molti Club.

Nel periodo moderno, in cui la crisi finanziaria ha attaccato anche il settore Calcio, e quindi con sempre meno risorse finanziarie investite, associato all'entrata in vigore del Fair Play finanziario, le strategie dei Club si sono dovute adattare al mutamento del contesto economico, portando la filosofia, anche dei grandi club, ad individuare quale obiettivo primario investimenti sul settore giovanile, cercando di formare i talenti internamente, per poi eventualmente cederli alle società realizzando grandi plusvalenze.

Purtroppo, negli ultimi anni, il divario con gli altri grandi Club europei è cresciuto, sia a causa di una crisi del lato tecnico, che per un crollo delle entrate economiche.

Negli ultimi anni, il fatturato dei Club italiani è quello che ha registrato una delle crescite minori rispetto ai concorrenti europei,

portando la Serie A italiana al quarto posto delle competizioni europee, dietro la Premier League inglese, la Liga spagnola e la Bundesliga tedesca. Questa caduta è stata anche fortemente influenzata dalla mancanza, tutta italiana, degli stadi di proprietà.

Una volta acquisiti, i fattori produttivi devono essere trasformati/combinati tra loro per giungere al prodotto finito. Questo è quello che accade in questa fase. Le società di calcio, una volta che hanno acquisito i loro fattori produttivi (ovvero i calciatori), devono combinare essi tra loro, facendo in modo da poter costruire una squadra competitiva, in grado di competere con gli altri Club nazionali ed internazionali.

Fondamentale in questa fase sono la competenza manageriale dell'azionista di maggioranza, e la competenza tecnica di chi dirige il Club (allenatore o manager).

Numerose sono le teorie che cercano di fare chiarezza sul ruolo del top management delle imprese. Secondo l'impostazione classica, la sua funzione principale consiste nell'assumere decisioni di tipo strategico che riguardano l'azienda nel suo complesso.

Tuttavia, il momento rappresentato dalla decisione, costituisce soltanto la parte terminale di un lungo processo, nel quale bisogna utilizzare tutte le informazioni a disposizione e cercare di sfruttare al meglio le proprie capacità personali per ridurre al minimo l'eventuale gap conoscitivo.

Per cercare di esplicitare al meglio le funzioni del top management, può tornare utile un richiamo al modello di Fayol<sup>13</sup>, il quale individua la programmazione, organizzazione, controllo e leadership quali funzioni direttive essenziali.

Ancora oggi, comunque, si hanno delle difficoltà nell'approfondire il ruolo del manager nel calcio, ovvero l'allenatore.<sup>14</sup>

Si è cercato negli ultimi anni di trovare una relazione tra i compiti del management sportivo, la modalità di misurazione delle risorse e l'output creato. L'analisi si è incentrata principalmente sull'attività degli allenatori, sulle modalità di misurazione delle potenzialità della squadra e sui risultati raggiunti dai club.

Confrontando il ruolo degli allenatori a quello dei manager tradizionali, bisogna effettuare una distinzione fra paesi anglosassoni e europei. Nei primi, infatti, vi è spesso la coincidenza fra la figura del Mister e quella del Manager, con la conseguenza che ad esso appartengano anche quelle funzioni tipiche dei manager, con oggetto anche la direzione amministrativa dei club, sempre facendo salvi gli interessi dei proprietari. Nelle società europee, invece, si fa spesso ricorso alla separazione fra la gestione tecnica e quella amministrativa,

---

<sup>13</sup> *Per Fayol nella sua teoria della direzione amministrativa, dirigere = prevedere, organizzare, comandare, coordinare, controllare.*

<sup>14</sup> *Marco Lacchini, Raffaele Trequattrini, La governance delle società di calcio professionistiche, Edizioni Scientifiche Italiane*

attribuendo la prima all'allenatore e la seconda ai manager (direttore generale e/o direttore sportivo).

L'allenatore rappresenta comunque una figura di fondamentale importanza nella programmazione degli obiettivi strategici della squadra (parco giocatori) e anche nella determinazione delle risorse necessarie per poter raggiungere gli obiettivi (investimenti in campagna acquisti e valorizzazione del vivaio).

Per poter combinare in maniera ottimale i diversi fattori produttivi messi a disposizione dell'alta direzione, l'allenatore deve essere una persona in grado di mantenere una forte leadership, essendo responsabile della direzione e del coordinamento delle persone che offrono la loro prestazione all'interno del Club.

Una delle prerogative più importanti per i manager di successo è rappresentata dalla capacità motivazionale. Ne deriva che la leadership assume una rilevanza strategica, potendo sviluppare o ridurre la soddisfazione e la produttività dei dipendenti.

L'ultima fase del circuito è rappresentato dalla vendita del prodotto finito tramite il suo collocamento su mercato.

Le entrate maggiori per le società calcistiche si registrano sicuramente dal lato degli sponsor, principalmente sulle maglie dei giocatori, in quanto esse negli ultimi anni sono diventate un ottimo spazio pubblicitario in grado di ospitare il nome o il logo di un'impresa sponsorizzante.

Altre entrate importanti sono rappresentate dai ricavi per abbonamenti allo stadio e cessione dei diritti televisivi.

Tutte queste entrate anticipano l'attività vera e propria della società calcistica, in quanto avvengono prima dell'inizio del campionato.

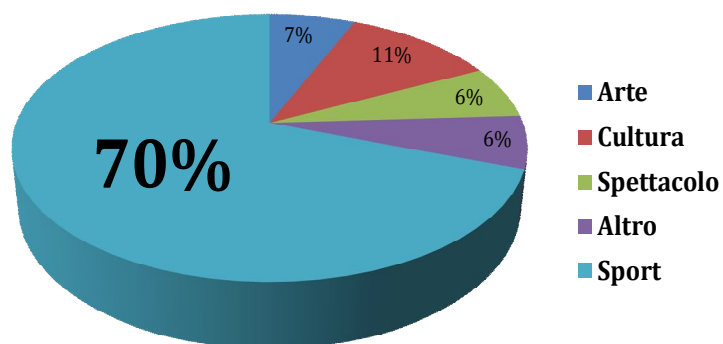
Esistono poi anche altre forme di entrate, come plusvalenze sui giocatori, incassi del botteghino per la vendita dei biglietti di singole partite e premi per la vincita di competizioni, che possono essere sia diretti (ovvero da Federazioni Nazionali o Internazionali), che indiretti (come nel caso di bonus riconosciuti da sponsor o da enti che erogano servizi TV).

Le entrate derivanti dalle sponsorizzazioni hanno registrato negli ultimi anni ingenti crescite, posizionando lo sport come veicolo preferito per comunicare ed espandere il brand di un'impresa.

Sponsorizzazioni che in Italia rappresentano, soltanto per la Serie A, ricavi pari a 344€milioni per la Stagione 1i2013/2014.<sup>15</sup>

Come si può vedere dal seguente grafico, la spesa per le sponsorizzazioni è al 70% assorbita dallo sport. Per questo, ad oggi, le sponsorizzazioni hanno assunto un ruolo di primaria importanza nelle strategie di diversificazione dei ricavi per le società calcistiche.

**Valore delle sponsorizzazioni per settore di investimento**



*Figura 15 Valore sponsorizzazioni per settore -*

*Fonte: ilsole24ore*

---

<sup>15</sup> FIGC, Report Calcio 2015

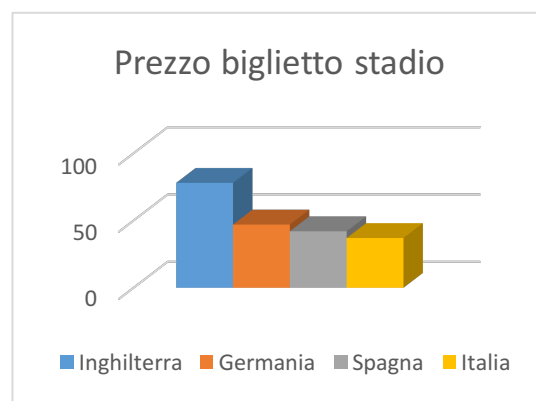
Relativamente al giorno della gara, invece, gli incassi che vengono prodotti possono rappresentare cifre più o meno importanti, a seconda che il club sia di piccole o grandi dimensioni. In pratica, possono rappresentare una posta abbastanza importante per le società di piccole dimensioni, mentre possono assumere rilevanza minore per i grandi club.

Riguardo questo aspetto in Italia abbiamo registrato negli ultimi anni una tendenza, per i ricavi del *matchday*, ad assumere una sempre minore importanza sui ricavi totali dei Club, fino ad arrivare a rappresentare circa il 16% di essi.

Cifre diverse vengono registrate in Inghilterra, dove i ricavi del *matchday* rappresentano circa il 28% dei totali, generando un incasso che supera i 307€milioni, ovvero il 161% dei ricavi da biglietti stadio di tutta la Serie A.

Ciò è spiegato da due fattori: il prezzo medio dei biglietti più elevato ed una maggiore affluenza media allo Stadio.

Relativamente al primo fattore, anche se in Italia abbiamo registrato un trend in crescita del costo medio del biglietto, fino ad arrivare ad un costo medio pari a 17,60€<sup>16</sup> nella stagione 2013/2014, il Paese con i prezzi medi più alti è l'Inghilterra, la quale può offrire ai propri tifosi-clienti non solo l'evento partita, ma anche una serie di attività correlate rese possibili da impianti sportivi sempre più all'avanguardia.



---

<sup>16</sup> FIGC, Report Calcio 2015

Comparando i ricavi realizzati dai Club per ogni singolo posto, abbiamo al primo posto la Premier League inglese, con il Chelsea (78€). Segue la Bundesliga tedesca, con il Bayern Monaco (47€). Al terzo posto la Primera Division spagnola, con il Barcellona (42€). La Serie A italiana si posiziona quarta, con la Juventus (37€).<sup>17</sup>

Riguardo al secondo fattore, ovvero l'affluenza agli Stadi, abbiamo al vertice della classifica la compresenza della Premier League e della Bundesliga. L'Italia si posiziona soltanto al quarto posto con 22.057 tifosi medi per partita nella stagione 2013/2014<sup>18</sup>.

Ciò è probabilmente dovuto anche alla violenza negli stadi, fenomeno che in Inghilterra è stato combattuto (hooligans), mentre in Italia ci sono ancora molti passi da compiere per garantire sicurezza negli stadi. Percorso intrapreso dal Questore di Roma Nicolò D'Angelo che nel Luglio 2015 ha firmato l'ordinanza di servizio che contiene il "Modello organizzativo per la sicurezza degli incontri di calcio" già condiviso in Prefettura in sede di Comitato provinciale per l'ordine e la sicurezza pubblica.

Le fortune e i problemi del calcio moderno sono anche dettate dalla sua trasformazione in format televisivo e, quindi, in show-business. Fino agli inizi degli anni Novanta, nei quali la trasmissione delle partite avveniva solamente in chiaro, le entrate aumentavano in

---

<sup>17</sup> *KPMG, Analisi stagione 2013/2014*

<sup>18</sup> *uncalcioalleconomia.wordpress.com*



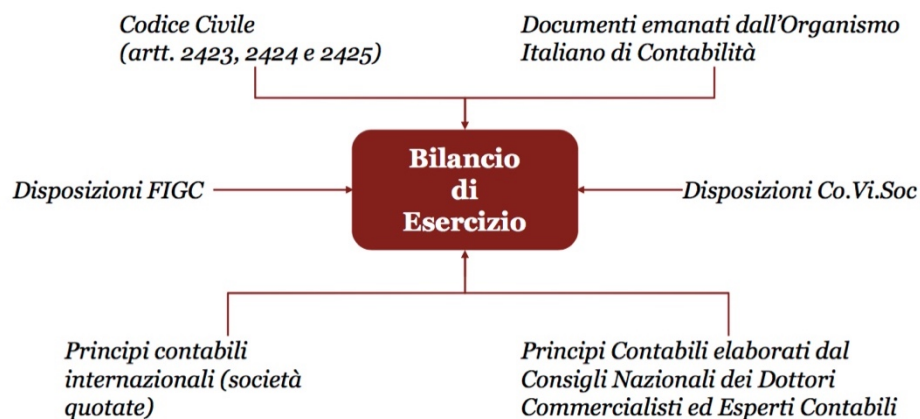
maniera lenta ma costante, rimanendo però una voce secondaria tra i ricavi dei Club.

Con l'avvento delle pay-tv (1993-1994) e, successivamente, delle pay-per-view (1996-1997), si è determinata un'impennata dei ricavi televisivi, rendendoli la più importante voce tra i ricavi delle società. Nel nostro paese, se per i campionati dal 1993/1994 al 1998/1999 era la Lega Calcio ad occuparsi della negoziazione dei diritti TV (sia in chiaro che in pay), dalla stagione successiva 1999/2000 si registrò un mutamento sostanziale del rapporto tra calcio e televisione con l'emanazione del DL n.15 del 15 Gennaio 2000, il quale sanciva la titolarità dei diritti televisivi per le trasmissioni pay in capo alle singole società. Poco più tardi, con un intervento dell'Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato, fu indotta la Lega Calcio a modificare il proprio regolamento interno per stabilire che dalla stagione 1999/2000 i diritti TV delle società di Serie A e di Serie B dovevano essere contrattati individualmente dai singoli Club, mentre la Lega avrebbe continuato a negoziare i diritti per la trasmissione in chiaro.

## **Capitolo 3 - Il Bilancio delle Società Calcistiche e gli Indicatori di Efficienza del Settore**

### Introduzione

Riguardo alle forme, ai vincoli e ai principi economici da applicare alla redazione del bilancio, le società di calcio non differiscono rispetto alle altre tipologie di società commerciali. Tuttavia si differenziano per le tipologie di prodotto commercializzato e per i fattori produttivi utilizzati. In particolare, il prodotto finale è rappresentato dallo spettacolo e i fattori produttivi utilizzati sono costituiti dai calciatori. Ciò rende il bilancio di queste società non solo interessante per le classiche tipologie di stakeholder, ma si amplia anche ad altre categorie di soggetti che sono magari meno interessati al lato economico e più sugli eventuali successi sportivi raggiungibili. L'esigenza di assicurare una corretta gestione aziendale ed una informazione trasparente rispetto ai terzi sui fatti di gestione della società, ha portato gli organi federali ad imporre dei particolari adempimenti e vincoli proprio allo scopo di tranquillizzare tutte le categorie di stakeholder.



*Figura 16 Fonti Normative Bilancio di Esercizio Società Calcistiche*

## Le Norme Organizzative Interne della Federazione Italiana Giuoco Calcio

Le NOIF sono una serie di norme emanate dalla Federazione Italiana Giuoco Calcio finalizzate a dettare e disciplinare l'organizzazione dei soggetti e delle funzioni nel settore calcistico.

Ai fini della nostra analisi è interessante il Titolo VI, denominato “Controlli sulla Gestione Economico-Finanziaria delle Leghe e delle Società Professionistiche, che nell’Articolo 85 (Informativa Periodica alla Co.Vi.So.C.) prevede alla lettera A, per le Società professionistiche di Serie A, i seguenti adempimenti:

- Bilancio d’esercizio
- Relazione semestrale
- Bilancio consolidato
- Budget
- Report consuntivo
- Emolumenti
- Ritenute e contributi
- Prospetto VP/DF con indicazione del rapporto Valore della Produzione / Debiti Finanziari

## Il Bilancio d'Esercizio

Le società sono tenute a redigere il Bilancio d'esercizio, che normalmente viene chiuso al 30 Giugno (in concomitanza con il termine della stagione sportiva) entro quindici giorni dalla data di approvazione da parte dell'assemblea dei soci, ovvero entro i quindici giorni successivi alla scadenza del termine statutario di approvazione, e devono depositare presso la Co.Vi.So.C. copia del bilancio d'esercizio approvato, unitamente alla seguente documentazione:

- a) relazione sulla gestione;
- b) relazione del collegio sindacale;
- c) relazione del soggetto responsabile del controllo contabile;
- d) relazione contenente il giudizio della società di revisione;
- e) rendiconto finanziario;
- f) verbale di approvazione;
- g) dichiarazione di conformità all'originale della documentazione trasmessa, sottoscritta dal legale rappresentante della società e dal soggetto responsabile del controllo contabile o dal presidente del collegio sindacale.

Come in tutte le altre Società, il Rendiconto è composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico e da Nota Integrativa, accompagnato dalla Relazione sulla Gestione degli Amministratori. Data, però, la peculiarità del settore, la legislazione ha concesso delle deroghe rispetto alla normativa che viene applicata alle altre società commerciali.

Per questo motivo la FIGC ha emesso delle raccomandazioni contabili, ovvero una serie di principi e procedure a cui conformarsi per il trattamento di alcuni tipi di operazioni caratteristiche del settore

calcistico, al fine di produrre una corretta contabilizzazione e rappresentazione.

Lo scopo di queste raccomandazioni è quello di interpretare le generiche norme in materia di bilancio integrandole nell'evenienza in cui si vengano a presentare delle lacune nella loro applicazione al settore calcio.

In sintesi, la regolamentazione del bilancio quale documento ufficiale di comunicazione di informazioni inerenti l'andamento dell'impresa calcistica si basa su un doppio binario:

- dal punto di vista civilistico, le disposizioni contenute nel Codice Civile (artt. 2423 e ss.) e le regolamentazioni collegate (tra cui la 'prassi contabile')
- dal punto di vista regolamentare sportivo, le disposizioni predisposte dagli organi competenti sia a livello nazionale (CONI e FIGC) e a livello internazionale (CIO, FIFA e UEFA)

Il bilancio di esercizio delle società viene predisposto secondo quanto previsto dagli articoli del Codice Civile e quanto riportato dalle disposizioni emanate dalla FIGC.

Queste ultime sono integrate da quelle emanate dalla Co.Vi.So.C. (Commissione di Vigilanza sulle Società di calcio)

Le società sportive quotate (AS Roma, SS Lazio e Juventus FC) predispongono i bilanci secondo i principi internazionali IAS e IFRS

### La Composizione del Bilancio

Il Bilancio si compone di tre documenti fondamentali: Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa.

Lo Stato Patrimoniale è quella sezione del Bilancio che informa sull'aspetto qualitativo e quantitativo degli investimenti esistenti ad una certa data, nonché sulle corrispondenti fonti di finanziamento, al fine di dare una rappresentazione tecnica e finanziaria dell'impresa. Nello schema di Stato Patrimoniale proposto dalla FIGC, si può notare un elevato grado di analiticità; sono evidenziati i valori delle Attività, delle Passività e del Patrimonio Netto. Più chiaramente sono poi individuati gli aggregati delle Immobilizzazioni e dell'Attivo Circolante.

Il Conto Economico è predisposto in forma scalare, per giungere alla determinazione del risultato finale d'esercizio attraverso la rappresentazione dei diversi risultati intermedi.

La Nota Integrativa, parte integrante del Bilancio, contiene altre informazioni complementari con la finalità di chiarire al meglio i diversi valori che sono stati iscritti nelle diverse voci di bilancio. Particolarmente importante l'attenzione prestata ai criteri di valutazione. Tra di essi troviamo anche i principi che vengono seguiti nella trattazione di una delle voci più tipiche di una società di calcio, ovvero "Diritti Pluriennali alle Prestazioni dei Calciatori". Altre informazioni che possono essere trovate riguardano le immobilizzazioni materiali ed il loro trattamento contabile, soprattutto nell'ottica di un crescente interessamento agli impianti sportivi di proprietà.

Inoltre, sempre in Nota Integrativa, troviamo la sezione riguardante i Conti d'Ordine, dove sono raccolte informazioni che riguardano sia eventuali garanzie concesse a titolo di fidejussione, sia opzioni

concesse o acquistate in relazione a operazioni di cessione temporanea dei diritti alle prestazioni dei calciatori.

## Stato Patrimoniale - Voci

L'utilizzazione del piano dei conti suggerito dalla FIGC comporta, per l'introduzione di una nuova voce o per la modifica di una già esistente, una speciale autorizzazione.

Le differenze riscontrabili con i classici schemi di bilancio, sono giustificate giuridicamente nell'art.2423-ter ai commi 3 e 4<sup>19</sup>.

Di seguito analizzeremo soltanto le voci caratteristiche del bilancio di una società calcistica.

<b>Stato Patrimoniale</b>	
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	
Immobilizzazioni Immateriali	
di cui:	<i>Concessioni, licenze e marchi</i>
	<i>Capitalizzazione costi vivaio</i>
	<i>Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori</i>
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	
di cui:	<i>Compartecipazioni ex art 102 NOIF</i>
Rimanenze	
Crediti	
di cui:	<i>Crediti verso ente settore specifico</i>
Disponibilità liquide	
Ratei e Risconti attivi	
<b>Totale Attivo</b>	
Patrimonio netto	
Fondi rischi e oneri	
TFR	
Totale debiti	
di cui:	<i>Debiti verso enti per settore specifico</i>
	<i>Debiti per partecipazioni ex art 102 NOIF</i>
Ratei e Risconti passivi	
<b>Totale Passivo</b>	

*Figura 17 Stato Patrimoniale - Voci Caratteristiche*

<sup>19</sup> [3] Devono essere aggiunte altre voci qualora il loro contenuto non sia compreso in alcuna di quelle previste dagli articoli 2424 e 2425.

[4] Le voci precedute da numeri arabi devono essere adattate quando lo esige la natura dell'attività esercitata.



## Diritti Pluriennali alle Prestazioni dei Calciatori

2	20		<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>B</b>
			<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>BI</b>
		207	DIRITTI PLURIENNALI ALLE PRESTAZIONI CALCIATORI (schede individuali)	BI8
		2070	Diritti pluriennali alle prestazioni calciatori	BI8
		2078	Fondo ammortamento diritti pluriennali alle prestazioni calciatori	(-)
		2079	Fondo svalutazione diritti pluriennali alle prestazioni calciatori	(-)

*Figura 18 Diritti Pluriennali Prestazioni Giocatori*

Questa voce rappresenta l'elemento più importante degli assets delle società di calcio.

Sono immobilizzazioni immateriali a vita utile definita, pertanto soggetta ad un ammortamento per 'quote costanti', di durata pari ai contratti di prestazione sportiva sottoscritti con i calciatori.

Sono iscritti al costo storico di acquisizione, ovvero in base al costo risultante dal contratto di trasferimento, comprensivo degli eventuali oneri accessori ed eventualmente attualizzato per tener conto di pagamenti dilazionati in più esercizi.

Per la loro corretta contabilizzazione si fa riferimento alla raccomandazione contabile n.1 della FIGC, che, in primo luogo, presenta le diverse modalità con cui una squadra può acquisire il diritto alle prestazioni sportive di giocatori:

- con la stipulazione di un contratto direttamente con il calciatore, dopo che sia spirato il termine di un precedente contratto dello stesso con altra società;
- con la stipulazione di un contratto direttamente con un calciatore il quale provenga dal vivaio di un'altra società;

- con la stipulazione di un contratto, con il quale un'altra società, con la quale sia in corso un rapporto con un calciatore, ceda alla prima il suddetto rapporto.

La principale differenza fra le tre modalità è che, nel primo caso, la società non dovrà iscrivere alcuna voce all'attivo dello stato patrimoniale. In questo caso, l'operazione si conclude con la fissazione di un compenso per il giocatore che, annualmente, gli verrà corrisposto gravando sul conto economico della società acquirente. Nel secondo e nel terzo caso la società, che acquista il diritto alle prestazioni del calciatore, corrisponde alle società dalle quali il calciatore proviene un prezzo.

Questo prezzo rappresenta, per la società che lo paga, il costo che essa sostiene per la preferenza accordatale nell'entrare in rapporto con il calciatore; costituisce per la società che lo riscuote, il compenso per aver consentito all'altra di conseguire il predetto vantaggio.

Conseguenza è che il costo che viene sostenuto per subentrare nel rapporto con il calciatore assume un'utilità pluriennale, la cui durata sarà coincidente con quella del contratto stipulato con il giocatore.<sup>20</sup>

Dal momento in cui avviene il tesseramento del giocatore decorreranno i termini della procedura di ammortamento che avverrà

---

<sup>20</sup> È interessante ricordare che i contratti nazionali e, con qualche differenza, i contratti esteri non producono effetti giuridici fino al deposito nella sede federale e al rilascio del visto di esecutività

in quote costanti per l'intera durata del contratto e comunque per un tempo non superiore a 5 anni<sup>21</sup>.

Al piano di ammortamento possono essere applicate delle modifiche, ovviamente qualora il valore netto contabile fosse non correttamente espressivo di un reale valore economico, rendendo necessario un maggiore ammortamento, oppure una svalutazione del diritto stesso, nonché nell'ipotesi in cui si vengano a verificare dei cambiamenti nel rapporto contrattuale, come ad esempio un allungamento del contratto o una risoluzione anticipata.

### Capitalizzazione Costi Vivaio

2	20	206	2060	2068	<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>	
					<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>B</b>
					CAPITALIZZAZIONE COSTI VIVAIO	BI
					Capitalizzazione costi vivaio	BI7
					Fondo ammortamento	BI7
						(-)

*Figura 19 Capitalizzazione Costi Vivaio*

I costi del vivaio sostenuti nelle società di calcio, sono assimilabili ai costi di sviluppo e ricerca sostenuti dalle società industriali<sup>22</sup>.

All'interno di essi vengono considerate non soltanto le somme spese per l'ingaggio dei giovani calciatori (come premi di formazione e preparazione), ma vengono inserite anche tutte quelle altre spese connesse alla gestione del vivaio, come le spese di vitto e alloggio,

<sup>21</sup> *In quanto la durata del contratto non può superare il quinquennio secondo la legge 91/81 e le NOIF*

<sup>22</sup> *Raccomandazione Contabile n.2 delle NOIF*

trasporti, rimborsi spese, compensi ai tecnici, spese sanitarie ed assicurative.

Vista la loro equiparazione ai costi di ricerca e sviluppo sostenuti dalle imprese industriali, è necessario che vengano rispettate le indicazioni richieste dal Codice Civile all'art. 2426 n.5<sup>23</sup>:

- necessario il consenso del Collegio Sindacale per l'iscrizione all'Attivo
- ammortamento con durata massima di cinque anni
- vincolo per la distribuzione dei dividendi

in riguardo alla procedura da seguire per la capitalizzazione dei suddetti costi, secondo la Raccomandazione Contabile n.2 questa deve avvenire per via indiretta, attraverso il Conto Economico.

70	703	7030	7031	<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>A</b>
				INCREMENTI IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI	A4
				Capitalizzazione costi vivaio	A4
				Incrementi immobilizzazioni lavori interni	A4

*Figura 20 Contabilizzazione Costi Vivaio*

### Compartecipazioni ex-art.102 bis NOIF

Secondo l'Art.102 bis delle NOIF, una società, che ha acquisito il diritto alle prestazioni sportive di un calciatore professionista per

---

<sup>23</sup> *I costi di impianto e di ampliamento, i costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità aventi utilità pluriennale possono essere iscritti nell'attivo con il consenso del collegio sindacale e devono essere ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. Fino a che l'ammortamento non è completato possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire l'ammontare dei costi non ammortizzati*

effetto di cessione definitiva di contratto, può contemporaneamente stipulare un accordo con la società cedente, che preveda un diritto di partecipazione di quest'ultima, in misura paritaria, agli effetti patrimoniali conseguenti alla titolarità del contratto.

Attraverso la stipula di un contratto di compartecipazione, la società che ha proceduto alla cessione del diritto (procedendo così all'acquisto della compartecipazione), può vantare interessi di natura patrimoniale sul calciatore senza però disporre delle sue prestazioni (oggetto di cessione).

Riguardo alla classificazione contabile di questa operazione, notiamo come questa diverga sostanzialmente dai veri e propri diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, configurando, per la società che ha acquistato la compartecipazione, un'attività di tipo finanziario da iscrivere nelle immobilizzazioni finanziarie.

<b>22</b>		<b>IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</b>	<b>BIII</b>
	220	PARTECIPAZIONI	BIII1
	2200	Partecipazioni in imprese controllate	BIII1a
	2201	Partecipazioni in imprese collegate	BIII1b
	2202	Partecipazioni in imprese controllanti	BIII1c
	2203	Partecipazioni in altre imprese	BIII1d
	2204	Compartecipazioni ex art. 102 bis N.O.I.F.	BIII1e

*Figura 21 Compartecipazioni ex-art.102bis NOIF*

Inversamente, la società che acquista i diritti alle prestazioni sportive del calciatore, cedendo quindi la compartecipazione, genera una passività finanziaria, da iscrivere nei debiti.

<b>46</b>		<b>DEBITI DIVERSI</b>	<b>D</b>
	462	DEBITI PER COMPARTECIPAZIONI EX ART.102 BIS N.O.I.F.	D14

*Figura 22 Debiti per Compartecipazioni ex-art.102bis NOIF*

Tale accordo ha la durata di un anno. E' prevista la possibilità di prorogare il periodo di validità del contratto per una ulteriore stagione, previo accordo tra le società interessate e con il consenso del calciatore.

La risoluzione dell'accordo può avvenire consensualmente prima della scadenza dei termini o mediante il ricorso "alle buste".

A seguito della risoluzione del contratto di compartecipazione possono verificarsi due situazioni:

- La società titolare del diritto alle prestazioni sportive e cedente il diritto di partecipazione, per effetto della risoluzione dell'accordo, conserva la titolarità delle prestazioni sportive del calciatore.
- La società cessionaria del diritto di partecipazione, per effetto della risoluzione dell'accordo, riacquista la titolarità del diritto alle prestazioni sportive del calciatore.

Per ciascuna delle due possibili situazioni occorre ulteriormente distinguere l'ipotesi in cui il corrispettivo per l'acquisto del restante 50% del diritto sia maggiore o minore rispetto al valore che risulta iscritto nello stato patrimoniale delle società (pari al 50% del prezzo dell'originaria cessione del diritto).

Nel primo caso, in cui società che ha ceduto la compartecipazione rimane titolare del diritto:

	<b>Il corrispettivo della risoluzione è maggiore del prezzo della originaria cessione</b>	<b>Il corrispettivo della risoluzione è inferiore del prezzo della originaria cessione</b>
<b>Società che ha ceduto la compartecipazione</b>	Incrementa il valore del diritto pluriennale alle prestazioni del calciatore per il maggiore importo della risoluzione rispetto al valore della partecipazione. Storna il debito per la compartecipazione ed iscrive il (maggiore) debito sorto per la risoluzione.	Storna il debito per la compartecipazione ed iscrive il (minore) debito sorto per la risoluzione. Rileva un provento pari alla differenza tra il debito originario da partecipazione ed il prezzo fissato per la risoluzione dell'accordo.
<b>Società che ha acquistato la compartecipazione</b>	Rileva un provento da partecipazione, di natura finanziaria, pari al maggiore importo della risoluzione rispetto al valore della partecipazione. Storna il credito per la compartecipazione ed iscrive il (maggiore) credito sorto per la risoluzione.	Storna il credito per la compartecipazione ed iscrive il (minor) credito sorto per la risoluzione. Rileva un onere da partecipazione pari alla differenza tra il credito originario da partecipazione ed il prezzo fissato per la risoluzione dell'accordo.

Oppure nel secondo caso in cui il diritto torna alla società che ha acquistato la compartecipazione:

	<b>Il corrispettivo della risoluzione è maggiore del prezzo della originaria cessione</b>	<b>Il corrispettivo della risoluzione è inferiore del prezzo della originaria cessione</b>
<b>Società che ha ceduto la compartecipazione</b>	Storna il valore netto contabile del diritto alle prestazioni sportive del calciatore ed iscrive un provento finanziario pari alla differenza tra il debito da compartecipazione ed il credito sorto con la risoluzione. Storna il debito per la compartecipazione ed iscrive il credito sorto per la risoluzione.	Storna il valore netto contabile del diritto alle prestazioni sportive del calciatore ed iscrive un provento o un onere finanziario pari alla differenza tra il valore netto contabile ed il corrispettivo per la risoluzione. Storna il debito per la compartecipazione ed iscrive il credito sorto per la risoluzione.
<b>Società che ha acquistato la compartecipazione</b>	Storna il credito per compartecipazione portandolo ad incremento del diritto alle prestazioni sportive del calciatore, rilevando un ulteriore aumento del diritto per un importo pari al corrispettivo pagato. Rileva il debito sorto per la risoluzione.	Riclassifica il valore della compartecipazione tra i diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, rilevando un ulteriore aumento del diritto per un importo pari al corrispettivo pagato. Effettua una svalutazione del diritto per adeguarne il valore a quello di mercato (pari al doppio del corrispettivo della risoluzione). Rileva il debito sorto per la risoluzione.

Infine, secondo la Raccomandazione Contabile n.3, in Nota Integrativa devono essere fornite informazioni analitiche sulle situazioni creditorie e debitorie che si sono generate a seguito degli accordi di compartecipazione, e sugli effetti economici derivanti dalle risoluzioni degli stessi.

### Crediti e Debiti verso Ente Specifico (Società di Calcio)

Le Raccomandazioni Contabili 7 e 8 delle NOIF vengono dedicate soltanto alla contabilizzazione dei crediti e debiti verso società calcistiche relativamente alla vendita dei diritti alle prestazioni sportive dei giocatori, rinviando, per tutto ciò che attiene agli altri crediti/debiti commerciali ed agli altri crediti/debiti alla normativa civilistica vigente ed al principio contabile n. 15 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale dei Ragionieri.

<b>43</b>	430	4306	4307	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>CII</b>
				CREDITI VERSO ENTI-SETTORE SPECIFICO	CII5
				Crediti verso società di calcio nazionali	CII5
				Crediti verso società di calcio estere	CII5

*Figura 23 Crediti verso Società di Calcio*

Per il regolamento finanziario delle operazioni di cessione dei diritti alle prestazioni sportive che avvengono tra società nazionali, si utilizza la “stanza di compensazione” della Lega, contabilizzata in “Lega c/trasferimenti”. È ragionevole far coincidere le previsioni di incasso con le scadenze pattuite in sede di contrattazione.

Diversamente, per i crediti nei confronti di società estere occorre effettuare una valutazione di esigibilità, a prescindere dalle pattuizioni contrattuali.



46	463	<b>DEBITI DIVERSI</b>	<b>D</b>
	4636	DEBITI VERSO ENTI-SETTORE SPECIFICO	D15
	4637	Debiti verso società di calcio nazionali	D15
		Debiti verso società di calcio estere	D15

*Figura 24 Debiti verso Società di Calcio*

Osservazioni simmetriche a quelle effettuate per i crediti possono essere fatte per quanto riguarda i debiti, con la medesima particolare attenzione riguardo alla valutazione della esigibilità di essi soprattutto nel caso di operazioni effettuate con società estere.

### Conto Economico - Voci

Anche nella redazione del Conto Economico si presenta la necessità di dover inserire nuove voci contabili o di modificare quelle già esistenti. Anche qui la necessità è dettata dalla particolarità dell'attività svolta da questo tipo di società.

### Ricavi da Cessione Temporanea Calciatori

70	704	<b>CONTI ACCESI AI RICAVI</b>	<b>A</b>
	7046	<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>A</b>
		ALTRI RICAVI E PROVENTI	A5
		Ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori	A5g

*Figura 25 Ricavi da Cessione Temporanea Prestazioni Giocatori*

L'art.103 delle NOIF prevede la possibilità di effettuare una cessione temporanea del diritto alle prestazioni sportive di un calciatore.

A seguito dell'accordo di cessione temporanea, si determinano due conseguenze fondamentali per il Club cedente, il quale rimane comunque di fatto titolare del diritto:

- continuerà ad ammortizzare il costo del diritto stesso in relazione alla durata del contratto originario
- iscriverà nei ricavi il corrispettivo che gli viene riconosciuto dalla società cessionaria

Simmetricamente, la cessionaria rileverà un costo della gestione ordinaria, da iscrivere nel Conto Economico tra i costi della produzione, come di seguito riportato

6	60	603	<b>CONTI ACCESI AI COSTI</b> <b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b> COSTI PER GODIMENTO DI BENI DI TERZI	B B B8
---	----	-----	-------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------

*Figura 26 Costi per Godimento Beni di Terzi*

Come è previsto per le compartecipazioni ex-art.102bis NOIF, anche nel caso di cessione temporanea è prevista una durata massima di un anno, con la possibilità di rinnovo per l'anno successivo<sup>24</sup>.

Secondo la Raccomandazione Contabile n.4, dedicata proprio alle cessioni temporanee, in Nota Integrativa bisogna poi indicare distintamente i costi ed i ricavi derivanti dal perfezionamento di

---

<sup>24</sup> *Casi particolari frequenti, riguardano:*

- *Cessione di contratto a titolo temporaneo con diritto di opzione a favore della società cessionaria*
- *Cessione di contratto a titolo temporaneo con diritto di opzione a favore della società cessionaria e con diritto di “contro opzione” a favore della società cedente.*
- *Cessione di contratto a titolo temporaneo con fissazione di un premio di valorizzazione a favore della società cessionaria.*

cessioni temporanee dei diritti, nonché commentare adeguatamente nel caso di diritti di opzioni, contro opzioni o premi di valorizzazione.

### Valore della Produzione e Ricavi Specifici

All'interno della voce "Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni", le società di calcio vanno ad inserire quei ricavi che derivano dalla vendita degli abbonamenti, dei biglietti per le partite disputate in casa, e di una quota dei biglietti delle partite disputate in trasferta.

In questo caso, secondo le Raccomandazioni Contabili n.11 e n.12, la quota da retrocedere alla squadra ospite costituisce un costo che deve essere contabilizzato tra gli oneri diversi di gestione

63	632	6322	63225	<b>ALTRI COSTI DI PRODUZIONE E DI ESERCIZIO</b>	<b>B</b>
				ONERI DIVERSI DI GESTIONE	B14
				Oneri specifici verso squadre ospitate	B14c
				Percentuale su incassi gare a squadre ospitate	B14c

*Figura 27 Oneri Specifici verso Squadre Ospitate*

Riguardo invece i contratti di sponsorizzazione, di cessione dei diritti televisivi, di immagine e di pubblicità, sempre nelle Raccomandazioni Contabili n.11 e n.12 viene ricordato che il titolo giuridico per la loro contabilizzazione in Conto Economico è rappresentato dal relativo contratto.

Nella contabilizzazione, le voci del Conto Economico che vengono movimentate a seguito di queste tipologie di ricavi sono "Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni" a seguito della vendita di biglietti e abbonamenti, e "Altri Ricavi e Proventi" per quanto riguarda i contratti di sponsorizzazione, di pubblicità, di cessione dei diritti televisivi e di immagine.

70				<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>A</b>
	700			RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	A1
		7000		Ricavi da gare	A1
7			70000	Gare in casa	A1
			70001	Percentuale su incassi gare da squadre ospitanti - gare fuori casa	A1
			70002	Abbonamenti	A1

*Figura 28 Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni*

Entrambi i tipi di operazioni devono essere contabilizzate al netto dell'IVA, la cui quota debito deve essere iscritta nei debiti tributari in Stato Patrimoniale<sup>25</sup>.

46				<b>DEBITI DIVERSI</b>	<b>D</b>
	460			DEBITI TRIBUTARI	D12
		4602		Erario IVA	D12
			46020	IVA c/Erario	D12
			46021	IVA - vendite	D12
			46022	IVA - in sospensione	D12

*Figura 29 Debiti Tributari*

Nelle Raccomandazioni Contabili n.11 e n.12 troviamo anche un'indicazione sui metodi da seguire per procedere ad una corretta imputazione dei ricavi relativamente all'esercizio di competenza. Viene fatta una distinzione tra i ricavi derivanti da Abbonamenti e quelli derivanti dai Contratti di Sponsorizzazione.

Relativamente ai ricavi da Abbonamenti, si procede una distinzione tra quelli annuali e quelli pluriennali:

---

<sup>25</sup> *La rilevazione contabile dei ricavi derivanti dalla vendita degli abbonamenti e dei biglietti di ingresso risente del regime di IVA forfettaria al quale sono assoggettati tali componenti positivi di reddito.*

- Abbonamenti Annuali: la contabilizzazione avviene per l'importo totale del corrispettivo, che confluisce nel valore della produzione tra i ricavi delle vendite e delle prestazioni. Nell'ipotesi in cui la campagna abbonamenti relativa alla stagione successiva inizi prima della chiusura dell'esercizio, occorrerà rilevare il debito verso gli abbonati e l'entrata di banca connessa alla vendita degli abbonamenti. Si dovrà, quindi, contabilizzare soltanto l'effetto finanziario della campagna abbonamenti rinviando all'esercizio successivo, in applicazione del principio della competenza e della correlazione tra costi e ricavi, la contabilizzazione a conto economico.
- Abbonamenti Pluriennali: nell'ipotesi di abbonamenti pluriennali i corrispettivi incassati sono maggiori della quota di competenza dell'esercizio calcolata dividendo il corrispettivo per la durata dell'abbonamento. La differenza, non essendo di competenza dell'esercizio, va rilevata come risconto passivo.

Relativamente, invece, ai ricavi da sponsorizzazioni, possono verificarsi diversi casi:

1. Contratto per un anno a corrispettivo fisso.  
In tal caso il corrispettivo verrà contabilizzato per l'intero importo all'atto dell'emissione della fattura o dell'incasso. Al termine dell'esercizio il corrispettivo confluisce al conto economico per il totale
2. Contratto per un anno a corrispettivo variabile condizionato al raggiungimento di determinati risultati sportivi.  
Nel corso dell'esercizio verranno contabilizzati i corrispettivi fatturati o incassati per la parte fissa. Relativamente alla parte

variabile se al termine dell'esercizio la squadra ha raggiunto i risultati sportivi previsti a livello contrattuale, ovvero risulta avverata la condizione sospensiva a cui è subordinato il riconoscimento della parte variabile del corrispettivo, questo costituisce un provento di competenza dell'esercizio indipendentemente dalla circostanza che vi sia stata emissione della relativa fattura o l'incasso del relativo credito.

3. Contratto per più anni a corrispettivo fisso annuale.

Nel corso dell'esercizio verrà contabilizzato come provento quanto fatturato o incassato. A fine esercizio dovrà essere rilevato un risconto passivo, nel caso in cui sia stato fatturato o incassato più della quota annuale del corrispettivo, o un credito per fatture da emettere, nell'ipotesi in cui nel corso dell'esercizio sia stato fatturato meno rispetto alla quota di corrispettivo di competenza dell'esercizio.

4. Contratto per più anni a corrispettivo fisso complessivo.

In tal caso il provento di competenza sarà dato dalla quota annuale del corrispettivo complessivo determinata sulla base del rapporto tra corrispettivo contrattuale e durata della sponsorizzazione.

5. Contratto per più anni a corrispettivo variabile annuale legato al raggiungimento di determinati risultati sportivi.

6. Contratto per più anni a corrispettivo variabile complessivo legato a risultati sportivi.

Il criterio di contabilizzazione dei casi 5) e 6) è il medesimo di quello previsto nei casi precedenti verificandosi l'ipotesi sia del corrispettivo annuale che di quello complessivo per più anni legati al verificarsi di

condizioni sospensive il cui determinarsi dipende dal raggiungimento di determinati risultati sportivi.

Come sempre, nelle Raccomandazioni è richiesta una dettagliata informativa da inserire in Nota Integrativa.

### Plus-Minusvalenze da Cessione Giocatori

Secondo quanto stabilito dalla normativa della FIGC, il diritto alle prestazioni sportive di un calciatore rappresenta, per la società acquirente, *“una posta patrimoniale attiva a carattere pluriennale e di natura immateriale”*<sup>26</sup>.

Come già abbiamo visto, il costo sostenuto per l’acquisizione del diritto deve essere scritto nello Stato Patrimoniale tra le immobilizzazioni immateriali.

Al momento della cessione di un diritto alle prestazioni sportive del calciatore, la cedente deve confrontare la somma ricevuta dall’acquirente con il costo non ammortizzato del diritto. In caso di differenza positiva, si registra una plusvalenza; viceversa, in caso di differenza negativa, si contabilizza una minusvalenza.

Secondo la Raccomandazione Contabile n.1, *“la compravendita dei diritti alle prestazioni dei calciatori rientra nelle operazioni di gestione straordinaria”*, poiché *“l’oggetto economico-tecnico (gestione ordinaria) delle società di calcio è costituito dalla formazione, dalla preparazione e dalla gestione di squadre di calcio,*

---

<sup>26</sup> Raccomandazione Contabile n.1, lett. B).

*dall'organizzazione dei tornei, gare e manifestazioni calcistiche nel rispetto delle norme e delle direttive fissate dalla F.I.G.C.”.*

In base a queste indicazioni, le plusvalenze e minusvalenze generate a seguito della cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori, vanno iscritte nel Conto Economico.

74	740			<b>PROVENTI STRAORDINARI</b>		<b>E20</b>
				PLUSVALENZE DA ALIENAZIONI		E20a
66	660			<b>ONERI STRAORDINARI</b>		<b>E21</b>
				MINUSVALENZE DA ALIENAZIONI		E21a

*Figura 30 Plusvalenze e Minusvalenze da cessione diritto prestazioni  
giocatore*

### Premi Collettivi per Obiettivi Specifici

Raccomandazione Contabile particolare è la n.14, secondo la quale la contabilizzazione dei premi a calciatori professionisti e ad allenatori per il conseguimento di determinati obiettivi sportivi deve avvenire nell'esercizio in cui è maturato il diritto al riconoscimento dello stesso, ed il corrispondente onere per la società calcistica.

Tali premi dovranno quindi essere contabilizzati per competenza nell'esercizio in cui sono stati conseguiti gli obiettivi sportivi, essendo costi per premi da riconoscere ai calciatori professionisti e agli allenatori per l'attività svolta nell'esercizio.

### [La Prassi Contabile Europea \(cfr. ING, FRA, SPA, GER\)](#)

A differenza dell'Italia, dove si è atteso un intervento legislativo per procedere alla trasformazione delle associazioni sportive in società commerciali, in Gran Bretagna questo passaggio (da *“private social club”* a *“Limited Company”*) è avvenuto gradualmente su base



volontaria già dalla fine dell'800, con lo scopo di raccogliere mezzi finanziari e di limitare la responsabilità patrimoniale dei soci.

Riguardo al bilancio, la principale voce per i club inglesi è costituita dai compensi dei trasferimenti. La larga prassi ormai usata è quella di imputare questi costi nel conto Economico. Prassi vantaggiosa sotto diversi punti di vista, ovvero è molto prudente, non è soggettiva, è semplice da capire e da illustrare.

L'impossibilità di attribuire consistenti attività allo Stato Patrimoniale, con il conseguente forte appesantimento del conto Profitti e Perdite ha però acceso un forte dibattito sulla possibilità di procedere ad una diluizione dell'enorme impatto delle spese di trasferimento, procedendo ad una capitalizzazione e riconoscendo ad esse la natura di investimento. Altri Club, invece di procedere all'iscrizione del costo dell'intera squadra al valore corrente di mercato nel Bilancio o in Nota Integrativa, attribuiscono questo valore direttamente nello Stato Patrimoniale, con l'intento di fornire una "*fair view*". Alla chiusura di ogni esercizio, poi, viene effettuata una rivalutazione o una svalutazione del valore della squadra. Queste rivalutazioni vengono imputate in un'apposita riserva di rivalutazione piuttosto che nel Conto Economico. Nel caso delle svalutazioni, invece, sempre in applicazione del principio della prudenza, vanno a rettificare, direttamente in Bilancio, le voci a cui fanno riferimento.

Altri Club invece procedono ad un'ammortizzazione dei diritti alle prestazioni sportive secondo una base netta, risultante dalla differenza fra il costo storico ed il plausibile valore di cessione secondo le quotazioni del mercato.

Negli ultimi due casi analizzati, di conseguenza, si assisterà ad un valore del ROE molto più elevato.

Riguardo, invece, alla contabilizzazione dei compensi contrattuali, non assistiamo alla presenza di una prassi dominante. È sia possibile imputare questi costi al Conto Economico tutti nell'anno del trasferimento, secondo il principio della cassa, oppure sulla base delle nascenti obbligazioni economiche del contratto.

Questi ultimi due criteri forniscono una rappresentazione degli utili più vicina al *cash flow*.

Infine parlando di valutazione dei terreni di gioco e degli impianti di proprietà (la maggiore arretratezza italiana), notiamo come la totalità delle società di Premier League presentano in attivo di Stato Patrimoniale uno stadio di proprietà, consentendo di attribuire una certa consistenza patrimoniale a quelle società che inseriscono in Conto Economico i costi di trasferimento e le cui attività principali non risultano nello Stato Patrimoniale. Qui è negata la possibilità di ammortizzare i terreni di gioco, in quanto non sono soggetti a deperimento, mentre vi è la possibilità di procedere all'ammortizzazione degli impianti e delle costruzioni. Altra limitazione riguarda la distribuzione dei dividendi, che può essere effettuata in misura non superiore al 15% del capitale sociale.

Spostando la nostra attenzione ai Club francesi, possiamo notare come i diritti alle prestazioni dei giocatori vengono ammortizzati e capitalizzati in maniera analoga a quella utilizzata nel nostro Paese, anche se la Federazione Francese suggerisce di procedere all'iscrizione nel Conto Economico l'intero costo di acquisizione. Qui non si procede alla patrimonializzazione dei costi del vivaio, e vi è la possibilità di costituire un fondo rischi in caso di scostamento

rilevante fra il valore di mercato di un calciatore ed il valore residuo di bilancio ammortizzato.

Anche in Spagna, i diritti alle prestazioni dei calciatori vengono capitalizzati secondo le modalità a noi già conosciute. Le spese del vivaio vengono imputate solo al Conto Economico dell'esercizio nel quale sono sostenute. È inoltre previsto anche qui la costituzione di un fondo rischi per lo scostamento tra il valore di mercato di un calciatore ed il valore residuo di bilancio ammortizzato.

Riguardo alla distribuzione dei dividendi, è qui prevista la costituzione di una riserva obbligatoria pari alla metà della media dei costi relativi agli ultimi tre esercizi.

Infine, per chiudere, in Germania, dove il calcio è stato riformato con la normativa del 1998, vediamo assieme alla presenza dei *Klub* con fini ideali, la possibilità di procedere alla costituzione di società di capitali sottoposte alla stessa disciplina a cui sono assoggettate le altre imprese tedesche. Importante è l'assenza di qualsiasi tipo di limitazione alla distribuzione di utili.

Riguardo alla contabilizzazione dei valori in bilancio, essa è del tutto simile alla disciplina italiana, escluso ciò che riguarda i costi relativi alla gestione del settore giovanile, che in Germania vanno imputati al Conto Economico dell'esercizio in cui avvengono, escludendo qualsiasi tipo di capitalizzazione.

## Indicatori di Efficienza

Obiettivo fondamentale dell'analisi di bilancio è quello di evidenziare ed analizzare la situazione relativa all'equilibrio aziendale, attraverso l'utilizzo di indici sintetici ed espressivi delle caratteristiche fondamentali della gestione. Affinché questi indici abbiano un'efficacia di tipo informativo, è necessario effettuare delle comparazioni sia storiche che con concorrenti. Nel caso specifico delle società di calcio, però, il campo di applicabilità dell'analisi di bilancio viene a restringersi a causa della particolarità del settore. I principali ricavi derivanti dalla gestione caratteristica delle società di calcio, sono rappresentati da:

- Ricavi da gare
- Ricavi di natura commerciale (come le sponsorizzazioni)
- Ricavi dalla cessione dei diritti TV, radio e internet
- Ricavi da attività di compravendita dei calciatori (che, tuttavia, sono indicate dalla FIGC come componenti della gestione straordinaria)

I costi principali della gestione caratteristica, sono rappresentati da quelli relativi ai calciatori:

- Emolumenti a tesserati (atleti e tecnici)
- Ammortamenti dei diritti alle prestazioni dei calciatori

Un primo indicatore utile all'analisi di bilancio di società calcistiche è:

$$\frac{\text{AMMORTAMENTO DIRITTI ALLE PRESTAZIONI DEI CALCIATORI}}{\text{COSTI TOTALI}}$$

Attraverso questo indice possiamo rappresentare il livello di incidenza dei costi sostenuti per l'ammortamento dei diritti sui costi totali. È un indice molto adatto per indicare il livello di rigidità dell'investimento.

Se al numeratore andiamo ad aggiungere anche gli emolumenti corrisposti ai calciatori e ai tecnici, altra componente di costo molto rilevante, giungiamo ad una diversa analisi:

$$\frac{\text{AMMORTAMENTO D.P.C. + EMOLUMENTI AI TESSERATI}}{\text{COSTI TOTALI}}$$

Con questo indice possiamo osservare l'incidenza del costo del "capitale umano" nella società in esame.

Altro indicatore necessariamente da conoscere nel momento in cui si effettua un'analisi di una società, indipendentemente dal settore in cui opera, è il risultato operativo, che viene calcolato, dopo aver effettuato un'opportuna riclassificazione di bilancio, attraverso la differenza tra i ricavi ed i costi della gestione caratteristica. Specificatamente nelle società calcistiche sarebbe opportuno integrare in questo indicatore anche le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalle operazioni di compravendita giocatori. Attraverso il risultato operativo si può arrivare a calcolare il ROS (Return on Sales).<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Il ROS è il rapporto tra il risultato operativo e i ricavi netti della gestione caratteristica. Esso rappresenta la capacità di remunerazione propria dei ricavi tipici.

Altri indici utili finalizzati allo studio dell'equilibrio economico sono quelli di economicità, che vengono ottenuti attraverso la relazione tra componenti positivi e negativi di reddito:

$$\frac{RICAVI DA INCASSI + RICAVI GEST.COMMERCIALE + RICAVI DIRITTI TV + PLUSVALENZE}{EMOLUMENTI PERSONALE SPORTIVO + AMMORTAMENTI D.P.C. + MINUSVALENZE}$$

Così calcolando, si può osservare il rapporto tra i ricavi ed i costi della gestione caratteristica, includendo nella definizione anche e plusvalenze e le minusvalenze. L'altra visione di questo rapporto è quella di "depurarlo" dalle componenti che la FIGC definisce "straordinarie" (plusvalenze e minusvalenze).

Risulta inoltre utile misurare l'incidenza di tali componenti straordinarie in relazione al totale degli altri ricavi o in relazione al risultato operativo lordo:

$$\frac{PLUSVALENZE - MINUSVALENZE}{RICAVI DA INCASSI + RICAVI GESTIONE COMMERCIALE + RICAVI DA DIRITTI TV}$$

$$\frac{PLUSVALENZE - MINUSVALENZE}{RISULTATO OPERATIVO LORDO}$$

Un particolare indice utilizzabile soltanto all'interno delle società sportive è:

$$\frac{INCASSI DERIVANTI DALLE PARTITE}{NUMERO DI SPETTATORE}$$

Quest'indicatore contempla anche elementi quantitativi oltre che economici, ed è anche facilmente comparabile a livello internazionale. Da studi effettuati sul settore<sup>28</sup> risulta chiaramente il dato italiano, che nonostante disponga di stadi mediamente più capienti dei concorrenti esteri, realizza ricavi medi annui per spettatore di gran lunga inferiori. Ciò deriva soprattutto dall'enorme differenza di utilizzo dello stadio, che le società con un indice superiore considerano non soltanto come un "contenitore" dell'evento sportivo, ma come un centro polifunzionale che contiene anche altre attività ludiche connesse alla quotidianità del cliente-utilizzatore.

---

<sup>28</sup> *Deloitte & Touche Annual Review of Football Finance*

## **Capitolo 4 - Analisi Comparata dei Principali Sistemi Calcistici Europei. Evidenziazione degli Elementi di Debolezza del Calcio Italiano**

Differentemente dalle altre aziende, per i dirigenti dei club di calcio è impossibile fare programmi a lungo termine in quanto il risultato di gestione è fortemente correlato al risultato sportivo e, specialmente nella realtà italiana, gli “assets” delle società che potrebbero generare ricavi non vengono sfruttati al meglio.

Si è detto che la non programmabilità del risultato sportivo si traduce nel fatto che il budget delle società di calcio, ad ogni livello, è fortemente basato sul risultato sportivo tanto che spesso il costo di una retrocessione è così elevato da stravolgere qualsiasi piano industriale e spingere alcuni club verso il fallimento. Nel calcio italiano tale rischio risulta poi molto più elevato in quanto il nostro calcio professionistico è di gran lunga quello con il numero più elevato di club, che ammontano a ben 132.

Se in Inghilterra i club professionistici ammontano a 92, in Germania a 36, in Spagna a 42 ed in Francia a 40, in Slovenia, il caso limite opposto all'Italia, tale numero scende addirittura a 10.

Uno snellimento del sistema calcistico italiano potrebbe dunque costituire, oltre a un avvicinamento alle altre leghe europee, anche una soluzione al problema citato conseguente a una retrocessione. Per analizzare il business legato al calcio non si può prescindere dalla sua origine: il calcio infatti nasce come passatempo e si trasforma prima in sport, poi in fenomeno di intrattenimento di massa ed infine, almeno potenzialmente, in vero e proprio business, tanto che alcuni



club sono approdati alla quotazione in Borsa. Ciò si può sintetizzare in un percorso temporale che vede l'evoluzione dei club di calcio da associazioni finanziate “per passione”, a vere e proprie aziende di entertainment, almeno dal punto di vista giuridico.

Il modello di business di una società di calcio si può generalizzare e schematizzare con un circuito interno al club ed uno in cui i club si relazionano tra loro attraverso i movimenti del calciomercato. I canali commerciali interni al club si avvalgono di diversi prodotti/servizi che danno origine a ricavi che per semplicità divideremo in tre macro-categorie: diritti multimediali, “matchday” (ovvero tutti gli introiti provenienti dal bacino stadio in occasione di gare, non sempre corrispondenti al semplice “ticketing”) e attività commerciali.

### La Performance del Settore e il Vantaggio Competitivo

Ai fini della performance, il sistema in cui è inserito un Club richiede che sia elaborata una strategia competitiva, che va a determinare il suo posizionamento all'interno del contesto ambientale in cui opera. Da questo punto di vista, il calcio presenta alcuni elementi di assoluta particolarità. La concorrenza presente tra i diversi Club, rilevante sotto l'aspetto economico-finanziario, è molto più marcata sotto il profilo sportivo-agonistico. Dunque i Club, sulla base delle loro potenzialità economiche, tendono a fissare i propri obiettivi e a stabilire delle prospettive nazionali ed internazionali in termini di competizioni. Condizione necessaria e indispensabile per il funzionamento di tutto il sistema calcio è l'esistenza di un certo numero di concorrenti. Un sistema di tale tipo così articolato ha reso necessaria la creazione di alcuni meccanismi di cooperazione e compartecipazione molto forti sul piano istituzionale. Tale livello di articolazione è ancora più

evidente all'interno del calciomercato, in cui i diversi Club vanno ad assumere le sembianze di fornitori per quanto riguarda i calciatori, fattori di produzione soggetti a una valutazione economica e a scambi. Dunque, in questa prospettiva, il potere contrattuale dei Club non è riconducibile alla propria dimensione, ma piuttosto rispetto alla possibilità di disporre risorse finanziarie.

In qualsiasi altro settore, la presenza di un ulteriore concorrente porta alla riduzione dello spazio dei competitors, rendendo più difficoltosa la penetrazione nel mercato, con riflessi anche sul piano dei ricavi.

Nel settore calcistico, invece, la presenza di ulteriori competitors non è solo essenziale, ma rappresenta anche elemento positivo per un incremento della redditività (ad.es. diritti TV).

Questa sorta di paradosso competitivo registrato all'interno del calcio, contribuisce a rendere la dinamica di questo settore assolutamente *sui generis*, andando a condizionare anche la creazione dei relativi modelli di business e la definizione dei valori competitivi.

La performance di un Club può derivare dalla sua capacità di vincere una serie di incontri rispetto a quelli disputati nel corso di un campionato. Il successo sportivo ottenuto da ogni Club viene a sua volta determinato dalla qualità e quantità di talento detenuta che, secondo l'ipotesi standard, rappresenta l'unico costo rilevante in bilancio. Data l'enorme vastità del contesto, nessun Club, data la grande concorrenza per assicurarsi il talento disponibile, ha potere di mercato sul versante della domanda; così come nessun atleta, a parte i top-player, ha potere di mercato sul versante dell'offerta.

Lo studio economico-aziendale dello sport ha sempre avuto come presupposto quello di considerare, oltre alle connotazioni ludico-sociali, altri elementi più razionali come la massimizzazione dei profitti e/o dei risultati sportivi.

I dati di ordine sportivo-economico sono legati fra loro direttamente, poiché si osserva che i Club che totalizzano un maggior numero di vittorie sono anche quelle capaci di generare un maggior appeal sul mercato, esercitando un'attrattiva per l'intero sistema. Il divario tecnico tra i piccoli ed i grandi Club viene compensato non solo attraverso lo scambio di talenti dai primi verso i secondi (creando vantaggio economico), ma anche attraverso una redistribuzione di risorse all'interno del sistema Calcio.

Il differenziale fra queste due tipologie di Club, sia rispetto al lato economico che alla capacità di generare risultati sportivi, non può essere di lungo periodo e non può eccedere un certo livello. Oltre questo differenziale, in cui viene comunque a crearsi un equilibrio competitivo, andrebbe a diminuire l'incertezza sull'esito delle competizioni, portando ad un conseguente calo di attrattività e quindi di interesse commerciale e mediatico. Ad esempio un eventuale calo di proventi televisivi, come conseguenza di un torneo con un esito scontato che non attrae più pubblico, deprimerebbe il fatturato dei Club, ormai troppo dipendenti dai proventi delle cessioni dei diritti televisivi.

In un mercato anomalo come quello del calcio, dove non si può puntare ad una riduzione della concorrenza per via del forte meccanismo cooperativo nella produzione di un prodotto congiunto, sarebbe disastroso anche un regime di monopolio. Un basso livello

competitivo, caratterizzato da un elevato divario tra grandi e piccoli Club, porterebbe a due conseguenze negative: il progressivo impoverimento dei secondi e la progressiva spinta dei primi verso competizioni di tipo extranazionale, più stimolanti sportivamente e maggiormente economicamente gratificanti.

Dunque, chiave competitiva per il calcio è sicuramente l'incertezza, l'incertezza del risultato.

Alla base dell'idea vi è la perdita di interesse di qualsiasi competizione sportiva quando l'esito è scontato o, al più, prevedibile: la domanda, quindi, è crescente al crescere dell'incertezza.

La scelta degli obiettivi di massimizzazione dei profitti da una parte o delle vittorie dall'altra, è determinante per il club nell'individuare la propria strategia. Nel primo caso, infatti, l'equilibrio è dato dall'eguaglianza tra costi e ricavi, o comunque, da una gestione corretta che non deve mai scendere al di sotto. Nel secondo, invece, si imposta un vincolo di bilancio legato piuttosto a una soglia di deficit massimo ritenuto sostenibile e che non comporti la non gestibilità dei club; in sostanza, il club decide di spendere tutto ciò che può e che ha previsto per l'acquisizione di talento.

## Evoluzione e Composizione dei Fatturati

### Incidenza fonti di ricavo - 10 Top League 2013

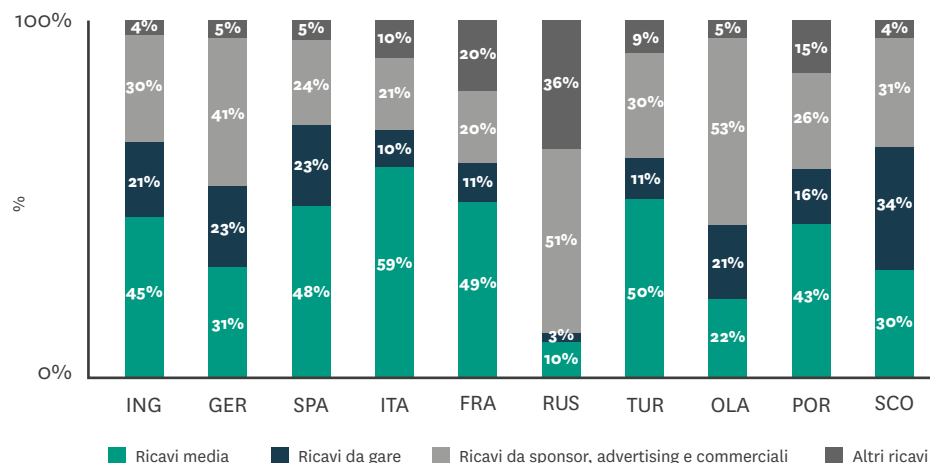


Figura 31 Incidenza Fonti di Ricavo - Top10

### Ricavi medi per società e totali - 10 Top League 2013

	Numero di società	Ricavi media medi per società		Ricavi da gare medi per società		Ricavi da sponsor, advertising e commerciali medi per società		Altri ricavi medi per società		Totale ricavi medi per società	FATTURATO TOTALE
		€ migliaia	% sul totale	€ migliaia	% sul totale	€ migliaia	% sul totale	€ migliaia	% sul totale	€ migliaia	€ migliaia
ING	20	71.702	45%	33.021	21%	47.268	30%	6.414	4%	158.405	<b>3.168.093</b>
GER	18	36.155	31%	26.489	23%	47.758	41%	5.253	5%	115.655	<b>2.081.793</b>
SPA	20	44.775	48%	21.303	23%	22.227	24%	4.586	5%	92.891	<b>1.857.827</b>
ITA	20	51.940	59%	9.251	10%	18.155	21%	9.147	10%	88.492	<b>1.769.847</b>
FRA	20	31.760	49%	7.436	11%	13.079	20%	13.122	20%	65.397	<b>1.307.940</b>
RUS	16	5.942	10%	1.677	3%	30.842	51%	21.748	36%	60.209	<b>963.337</b>
TUR	18	16.179	50%	3.686	11%	9.517	30%	2.852	9%	32.234	<b>580.220</b>
OLA	18	5.420	22%	5.131	21%	12.948	53%	1.124	5%	24.624	<b>443.233</b>
POR	16	8.080	43%	3.023	16%	4.969	26%	2.787	15%	18.859	<b>301.740</b>
SCO	12	3.827	30%	4.413	34%	4.034	31%	543	4%	12.817	<b>153.810</b>

Figura 32 Ricavi Medi per Società e Totali - Top10

Fatta questa premessa possiamo iniziare ad analizzare i fatturati aggregati delle principali leghe europee considerate. Da ciò è evidente che, oggi la Premier League inglese costituisce sicuramente la lega più ricca d'Europa e quindi del mondo. Analizzando i fatturati aggregati relativi alla stagione sportiva 2012/2013, gli ultimi dati certi disponibili, emerge il primato della Premier League non solo in termini assoluti di fatturato ma anche in

termini di equilibrio tra le fonti di ricavo. Dei 3.168 milioni di euro di fatturato, infatti, il 21% proviene dal “matchday”, il 45% dai diritti media ed il 30% dalle attività commerciali. La Bundesliga tedesca presenta invece un fatturato di 2.082 milioni di euro (23% “matchday”; 31% diritti media; 41% attività commerciali), di poco superiore ai 1.858 milioni di euro della Liga spagnola (23% “matchday”; 48% diritti media; 24% attività commerciali) e ai 1.770 della Serie A (10% “matchday”; 59% diritti media; 21% attività commerciali). Chiude la classifica delle Top5 la Ligue 1 francese con un fatturato di 1.308 milioni di euro (11% “matchday”; 49% diritti media; 20% attività commerciali).

Dai grafici si intuisce facilmente che il modello più redditizio ed equilibrato sia quello inglese, mentre quello tedesco presenta il grado di sviluppo più elevato delle attività commerciali.

La Serie A, la Ligue 1 francese e la Primera Division della Liga spagnola dipendono in maniera eccessiva dalle entrate legate ai diritti media.

Per quanto concerne la classifica dei fatturati a livello di singoli club, invece, riporto i recenti dati pubblicati da Deloitte lo scorso febbraio 2015 nel documento “Football Money League”, che considera la composizione dei ricavi dei venti club più “ricchi” d’Europa.

1	↔	0	Real Madrid	512.6
2	↔	0	FC Barcelona	483
3	↔	0	Manchester United	395.9
4	↔	0	Bayer Munich	368.4
5	↔	0	Chelsea	322.6
6	↔	0	Arsenal	290.3
7	↑	5	Manchester City	285.6
8	↓	(1)	AC Milan	256.9
9	↔	0	Liverpool	233.2
10	↑	3	Juventus	195.4
11	↑	5	Borussia Dortmund	189.1
12	↓	(4)	Internazionale	185.9
13	↓	(2)	Tottenham Hotspur	178.2
14	↓	(4)	Schalke 04	174.5
15	↑	5	Napoli	148.4
16	↓	(2)	Olympique de Marseille	135.7
17	↔	0	Olympique Lyonnais	131.9
18	↔	0	Hamburger SV	121.1
19	↓	(4)	AS Roma	115.9
20	n/a	new	Newcastle United	115.3

Figura 33 Fatturati Singoli Club - Top20

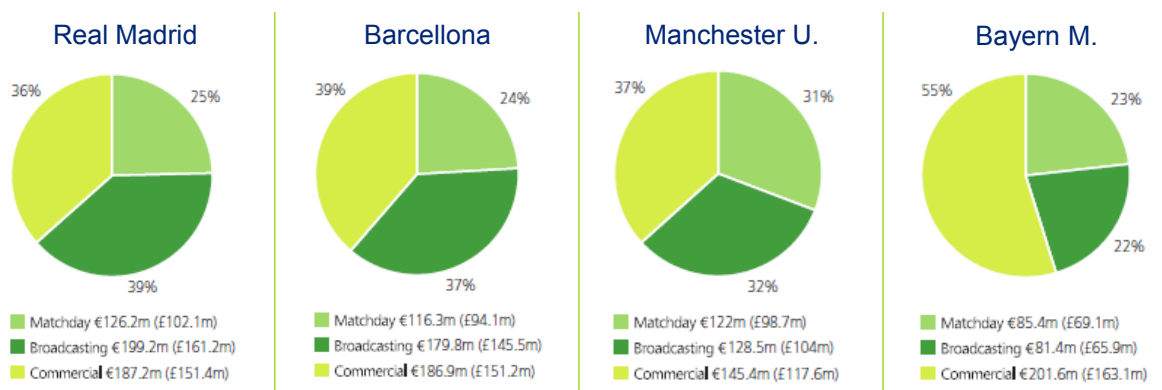


Figura 34 Composizione Fatturati - Top4

Considerando le prime 4 posizioni, il primato spetta, al Real Madrid in virtù del suo fatturato di 512,6 milioni di euro, composto per il 25%

dalla voce “matchday”, per il 39% da diritti media e per il 36% da attività commerciali. Alle sue spalle figurano il Barcellona con un fatturato di 483 milioni di euro (24% “matchday”; 37% diritti media; 39% attività commerciali), il Manchester United con un fatturato di 395,9 milioni di euro (31% “matchday”; 32% diritti media; 37% attività commerciali), il Bayern Monaco con un fatturato di 368,4 milioni di euro (23% “matchday”; 22% diritti media; 55% attività commerciali).

In pratica tra i venti club europei più ricchi in termini di fatturato, ben sette sono inglesi, cinque italiani, quattro tedeschi, due spagnoli e due francesi. È inoltre importante precisare che in Italia, dove i diritti media costituiscono le entrate di gran lunga maggiori, la voce “matchday” corrisponde in pratica ai soli incassi da botteghino a causa della struttura ormai obsoleta e poco propensa allo sfruttamento commerciale degli stadi italiani.

## Stadi

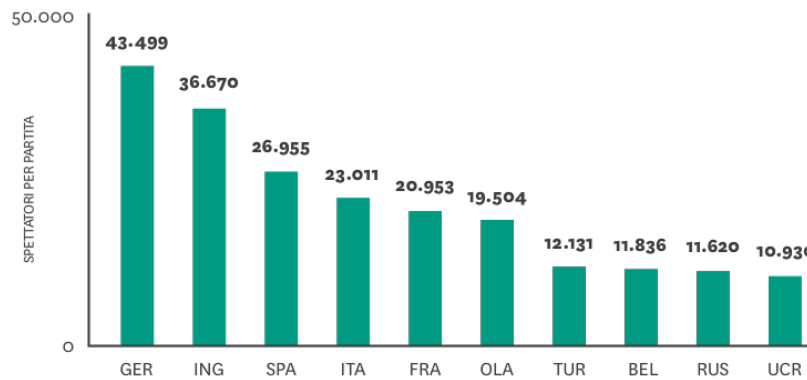
### Affluenza totale e media nei campionati europei di Prima Divisione 2013-2014

	Affluenza totale 2013-2014	Numero di partite	Affluenza media 2013-2014	Club con maggiore affluenza media	Affluenza media top club	Rapporto affluenza top club affluenza media generale
GER 	13.310.762	306	43.499	BV 09 Borussia Dortmund	80.520	1,9
ING 	13.934.695	380	36.670	Manchester United	75.530	2,1
SPA 	10.242.919	380	26.955	FC Barcelona	71.120	2,6
ITA 	8.744.116	380	23.011	FC Internazionale Milano	45.768	2
FRA 	7.962.216	380	20.953	Paris Saint-Germain FC	43.239	2,1
OLA 	5.968.241	306	19.504	Ajax Amsterdam	50.490	2,6
TUR 	3.712.001	306	12.131	Fenerbahçe SK Istanbul	42.585	3,5
BEL 	3.539.081	299	11.836	Club Brugge KV	19.601	1,7
RUS 	2.788.800	240	11.620	FK Kuban' Krasnodar	20.934	1,8
UCR 	2.426.377	222	10.930	FK Shakhtar Donetsk	40.522	3,7

*Figura 35 Affluenza Totale e Media Prima Divisione*



### Affluenza media - 10 Top League 2013-2014



*Figura 36 Affluenza Media - Top10*

Nei Paesi considerati, in particolare in Inghilterra e in Germania, gli stadi sono nella maggior parte dei casi di proprietà dei club che hanno dunque più facilità e vantaggi nell'apportare migliorie agli impianti stessi, aumentandone di conseguenza la redditività. In Italia gli stadi, di proprietà quasi esclusiva dei Comuni, si presentano carenti di servizi e spesso non a norma UEFA, spingendo molti a sostenere la necessità di una loro urgente trasformazione in impianti polifunzionali per colmare il gap con l'estero e soddisfare i parametri imposti dalla UEFA. Uno strumento ancora assente nel nostro Paese (ad eccezione del nuovo stadio della Juventus) ma ormai consolidato all'estero, è costituito dal "naming right", in grado di fruttare al Bayern Monaco e al Monaco 1860, ad esempio, ben sei milioni di euro all'anno per disputare le proprie gare presso l'Allianz Arena. Un ulteriore dato utile a capire il ritardo della Serie A nella voce "stadi" rispetto alle altre principali leghe europee consiste nella loro percentuale di occupazione, che risulta la più bassa. A fronte di una capienza media di 39.665 spettatori, infatti, in Serie A nella stagione sportiva 2013/2014 si è riempito solo il 58% degli spalti. Anche in questa

speciale classifica a far da padrona è la Premier League che a fronte di una capienza media pari a 38.337 presenta una percentuale di occupazione del 96%. In termini assoluti, tuttavia, il primato spetta alla Bundesliga, dove i 47.499 posti medi disponibili negli stadi vengono riempiti per il 92% con 43.542 spettatori medi. Chiudono la classifica la Liga spagnola, con una capienza media di 38.229 e un'affluenza pari al 71%, e la Ligue 1 francese, dove i 30.048 posti medi disponibili negli stadi vengono sfruttati solo per il 70%. Chi pensa che la causa, o una delle cause, di tale situazione sia costituita dal prezzo medio del biglietto è tuttavia fuori strada in quanto, se la Premier League risulta il campionato più “caro”, la Serie A presenta i prezzi più costosi per i biglietti VIP ma anche i prezzi più economici (dopo la Bundesliga) per i biglietti popolari. È inoltre singolare che, secondo la società StageUp, in Italia Juventus, Milan, Inter, Napoli e Roma raccolgono il 75% degli oltre 25 milioni di tifosi italiani stimati.

Affluenza media per partita 2013-2014

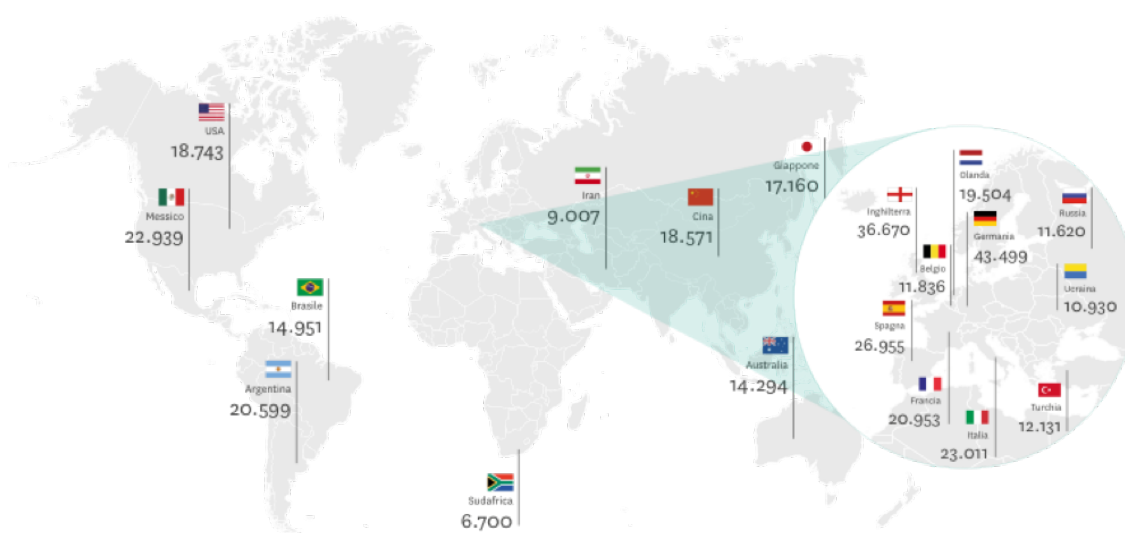
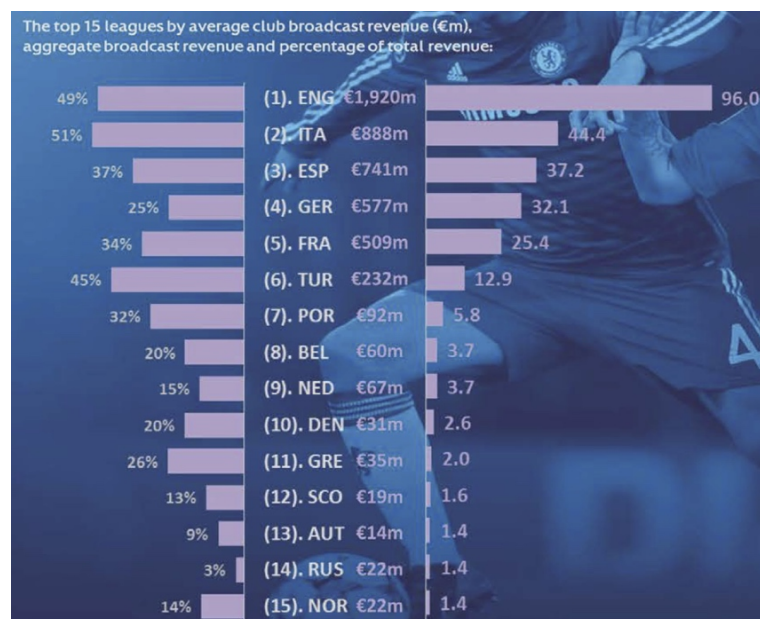


Figura 37 Affluenza Media Mondo

## Diritti Media

Abbiamo detto che la principale fonte di ricavo della Serie A è costituita dai diritti media. Lo sviluppo di nuove tecnologie oggi consente infatti a uno spettatore italiano di assistere alle partite di Serie A in diretta attraverso diversi sistemi quali la TV satellitare, la TV digitale terrestre, internet e il telefono cellulare. I diritti media delle cinque principali leghe europee nella stagione sportiva 2013/2014 hanno fruttato complessivamente 4.635 milioni di euro di cui ben 1.920 milioni per la sola Premier League. La Serie A ha comunque incassato complessivamente 888 milioni di euro, precedendo la Liga (741 milioni di euro), la Bundesliga (577 milioni di euro) e la Ligue 1 (509 milioni di euro). La differenza dei sistemi di titolarità e vendita (centralizzata, soggettiva, etc.) e della programmazione TV (solo la Premier League inglese si limita a trasmettere 138 partite live su 380 mentre gli altri Paesi consentono la trasmissione “live” di tutte le gare) influiscono solo in parte sull’incidenza dei diritti media sui fatturati delle principali leghe. La Serie A detiene questo primato con un’incidenza del 51% sui ricavi totali, seguita dalla Premier League (49%), dalla Liga (37%), dalla Ligue 1 (34%), e della Bundesliga (25%).



*Figura 38 Diritti Media - Top15*

Se in termini percentuali sul totale del fatturato c'è molto equilibrio tra i club della Serie A, la titolarità e la contrattazione soggettiva dei diritti media ha portato a uno squilibrio sempre crescente in termini assoluti. Per colmare questo gap lo Stato italiano ha emanato il Decreto Legislativo n. 9 del 9 gennaio 2008 che, pur mantenendo la titolarità individuale dei diritti, stabilisce il ritorno alla vendita centralizzata da parte della Lega Nazionale Professionisti e ad una ripartizione più equa dei relativi introiti. Tale ripartizione prevede che il 40% venga diviso in parti uguali tra tutti i club di Serie A, il 30% in base ai meriti sportivi dei club (5% classifica anno in corso, 15% risultati ultimo quinquennio, 10% tradizione sportiva dalla stagione sportiva 1946/47) ed il 30% in base al bacino di utenza (25% tifosi, 5% residenti nel Comune).

## Attività Commerciali

Per quanto concerne le attività commerciali, le sponsorizzazioni e il merchandising ne costituiscono sicuramente la voce principale e più semplice da comparare. Nei risultati aggregati per lega delle voci di sponsorizzazioni e merchandising delle principali leghe europee, al comando di questa classifica troviamo la Premier League (1.084 milioni di euro), seguita dalla Bundesliga con 943 milioni di euro, la lega Russa (537 milioni di euro), la Ligue 1 (634 milioni di euro) e la Liga (470 milioni di euro). In questa classifica, la Serie A Italiana non si presenta tra le Top 5, ma va ad occupare il sesto posto con 407 milioni di euro. Da ciò si deduce facilmente che, mentre i tedeschi costituiscono i leader di tale settore, gli spagnoli e gli italiani accusano un pesante ritardo nei confronti delle altre principali leghe e l'attuale crisi industriale consentirà difficilmente di migliorare la situazione nell'immediato futuro.



*Figura 39 Attività Commerciali - Top15*

Queste le due notizie principali che emergono dall'European Football Kit Supplier Report 2014 realizzato dalla società francese Repucom: nell'ultima stagione sono state vendute 13 milioni di maglie (+14% rispetto agli 11,3 milioni del 2011-12) delle squadre di Premier League (in testa con 5,14 milioni), Liga (3,10 milioni), Bundesliga (2,32 milioni) e Ligue 1 (1,22 milioni), che grazie al Psg degli sceicchi fa persino meglio della Serie A, ultima con soli 1,18 milioni di maglie vendute, al cospetto di una media continentale di 2,6.

L'Italia, in un momento decisamente difficile per il movimento nel suo complesso, perde dunque anche la battaglia del merchandising, che invece rappresenta una voce di introito sempre più importante in giro per l'Europa, in particolare nel modello vincente tedesco, che punta indistintamente su tutto: non solo stadi e diritti tv, ma anche settori giovanili e appunto marketing.

Le cause del mancato decollo del merchandising in Italia sono molteplici e meritevoli di una lunga analisi dunque in tale sede mi limiterò a nominare quella secondo me più rilevante, ovvero il fenomeno della contraffazione.

### [Plus/Minusvalenze da Cessione dei Diritti Pluriennali alle Prestazioni dei Calciatori](#)

Terminata l'analisi dei principali canali commerciali interni al club, concludiamo questa breve introduzione di carattere economico con un cenno sul calciomercato e sul suo corrispondente elemento economico delle plus/minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori.

Nell'ultima finestra estiva di mercato in Serie A, Premier League, Bundesliga, Liga e Ligue 1 si è registrato un giro d'affari

complessivo pari a circa 4.405 milioni di euro. Stando ai numeri del sito internet tedesco [www.transfermarkt.de](http://www.transfermarkt.de), in tale classifica l'Inghilterra la fa da padrona in quanto ha avuto un volume di trasferimenti pari a 1,62 mld €, mentre in Serie A si registrano 825,69 milioni di euro. Al terzo posto troviamo la Liga con un volume pari a 784,39 milioni di euro, seguita dalla Bundesliga con 732,52 milioni di euro. Chiude la Top5 la Ligue 1 con 443,09 milioni in entrata.

Nazione	Trasferimenti durante la sessione	Volume trasferimenti
 Inghilterra	2716	1,62 mld €
 Italia	5256	825,69 mln €
 Spagna	3139	784,39 mln €
 Germania	16549	732,52 mln €
 Francia	1337	443,09 mln €

*Figura 40 Volumi Trasferimenti - Top5*

Un elemento molto importante, sebbene non sempre determinante, nella scelta del club da parte di un calciatore è sicuramente il salario. La normativa fiscale vigente nei vari Paesi costituisce dunque una condizione essenziale delle capacità di spese dei club appartenenti alle rispettive leghe. Uno studio pubblicato per la Stagione 2014/2015 dalla FIGC ha comparato i redditi netti dei calciatori percepiti dai club calcistici italiani, tedeschi, spagnoli, francesi, olandesi e del Regno Unito relativamente a salari lordi rispettivamente pari a € 100.000 e € 2.000.000.

## Retribuzione netta rispetto ad un determinato reddito fiscale imponibile

Reddito fiscale imponibile	€ 2.000.000	€ 1.000.000	€ 500.000	€ 100.000
	<b>RETRIBUZIONE NETTA</b>			
<b>Francia</b>	€ 819.359	€ 569.359	€ 294.359	€ 72.359
<b>Olanda</b>	€ 966.583	€ 486.584	€ 246.584	€ 54.584
<b>Spagna</b>	€ 976.870	€ 496.870	€ 256.870	€ 60.970
<b>Germania</b>	€ 1.073.790	€ 548.590	€ 285.990	€ 67.644
<b>Italia</b>	€ 1.117.760	€ 564.230	€ 288.230	€ 63.830
<b>Regno Unito</b>	€ 1.118.130	€ 568.498	€ 293.498	€ 72.980

*Figura 41 Retribuzione Netta Rispetto a Reddito Fiscale - Top6*

I club calcistici francesi sostengono i costi maggiori, dovuti principalmente ai maggiori contributi previdenziali previsti dal regime fiscale transalpino: in pratica per i Club francesi il costo considerato per offrire a un giocatore “top” lo stesso salario netto di € 2 milioni sarebbe superiore di circa 300.000€ rispetto a quello sostenuto da un Club inglese.






I club spagnoli e olandesi hanno, in alcuni casi, costi del personale più bassi, dal momento che possono avvalersi di una favorevole tassa fissa per professionisti stranieri. La “legge Beckham”, chiamata così perché entrata in vigore in concomitanza con l'approdo di David Beckham al Real Madrid (2003) sotto il Governo Aznar, prevede un'aliquota fissa del 24% da applicare sui redditi (superiori a 600.000€) prodotti in Spagna da lavoratori stranieri - quindi anche da calciatori - che abbiano preso residenza nel Paese. Questo regime di favore, molto vantaggioso anche rispetto al trattamento riservato ai lavoratori spagnoli (che prevede la stessa aliquota per i redditi fino ai 17.000€), deve essere richiesto entro sei mesi dall' inizio dell'attività lavorativa e può essere applicato solo per un periodo di sei anni.

Grazie alla legge Beckham i club spagnoli hanno potuto beneficiare di



una tassazione estremamente favorevole se paragonata a quella degli altri campionati europei. Infatti in Inghilterra l'aliquota sugli stipendi dei calciatori è al 50%, in Bundesliga al 45%, in Serie A al 43% e in Ligue 1 al 40%.

### Analisi dei Bilanci e Prospettive Strategiche

	 Premier League	 Bundesliga	 Liga	 Serie A	 Ligue 1
Fatturato Medio per Club	126	97	86	78	52
Stipendio Medio per Club	80	52	50	59	39
% Incidenza Stipendi / Fatturato	70%	54%	58%	75%	75%
Patrimonio Netto Medio per Club	- 22	42	12	8	9
Indebitamento Medio per Club	236	45	171	141	36
Risultato Operativo Medio	4	10	nd	- 12	- 5
Risultato Netto Medio	- 21	3	- 2	- 13	- 2
Affluenza Media (migliaia)	35,4	42,1	25,9	23,5	19,7
% Riempimento Stadi	88%	88%	72%	56%	68%

*Figura 42 Comparazione Key Factors Leghe Europee*

### Premier League

La Premier League Inglese è la lega con il maggior fatturato fra le Top5. All'interno di questa Lega, i Club sono forti economicamente in tutte le tipologie di ricavi, i quali presentano sempre risultati in crescita. Le Società vengono utilizzate quali benchmark in diverse

arre, tra le quali merchandising, sponsorship, internazionalizzazione, diritti tv, stadio e real estate.

Presenta però, confrontato con le altre leghe della Top5, un elevato costo del lavoro.

Il “prodotto” che questa lega offre, è un ottimo prodotto, con delle eccellenze riguardo gli stadi, i campi, il fair play e lo spettacolo, presentando un’elevata affluenza negli stadi.

Vi è una rilevante presenza di investitori stranieri: una squadra su tre appartiene in sostanza a società domiciliate in veri e propri paradisi fiscali: Isole Cayman, Bermuda, Delaware ma anche Abu Dhabi, Bahamas e Malesia. Il 42% del capitale investito nel calcio britannico arriva in Inghilterra dall’estero, da paradisi più o meno fiscali. Ed è qui e secondo i regimi fiscali vigenti che le varie squadre pagano le tasse su guadagni e plusvalenze.

Riguardo alle performance, questa Lega presenta il risultato operativo positivo, un elevato indebitamento ed un risultato netto negativo.

	Diritti televisivi	Ricavi da stadio	Sponsor e marketing
2006-2007	880	802	591
2007-2008	1.169	700	572
2008-2009	1.142	673	511
2009-2010	1.270	649	560
2010-2011	1.305	610	600

*Figura 43 Evoluzione della composizione del fatturato della Premier League*

## Bundesliga

La Bundesliga è la seconda Lega per fatturato tra le Top5, presenta un'ottima diversificazione dei ricavi e presenta un peso relativamente basso dei diritti televisivi.

I Club militanti sono forti in tutte le tipologie di ricavi e, nei settori merchandising e ricavi da stadio, vengono utilizzati quali benchmark. È una lega molto forte e commercialmente molto attiva, che effettua elevati investimenti strutturali, specialmente in stadi nuovi e confortevoli (presentando un'affluenza massima), ottimi campi, fair play, vivaio e giovani.

Riguardo al discorso degli investimenti stranieri qui, a differenza della Premier League, vige il divieto di accesso ad investitori esteri.

Sempre al contrario della Premier, qui si presenta una bassa incidenza dei salari, un risultato operativo positivo, un equilibrio patrimoniale ed un basso indebitamento.

È l'unica Lega con un risultato netto positivo.

	Diritti televisivi	Ricavi da stadio	Sponsor e marketing
2006-2007	480	310	589
2007-2008	476	338	624
2008-2009	489	363	723
2009-2010	506	379	779
2010-2011	519	411	816

*Figura 44 Evoluzione della composizione del fatturato della Bundesliga*

## Liga

La Liga spagnola è caratterizzata dalla presenza di due Club fortissimi (Real Madrid e Barcellona) che presentano eccellenti risultati in termini di risultati sportivi, fatturato e diritti televisivi.

Complessivamente il sistema è molto debole, con molti Club falliti e molti altri che rischiano il fallimento, ed anche molto indebitato (oltre 5€mld).

Qui la vendita dei diritti televisivi è individuale, ovvero le squadre trattano direttamente con i media. Questo sistema è molto poco democratico e crea enormi disparità tra i club. Potendo trattare direttamente con le televisioni, squadre come Barcellona e Real Madrid hanno fatto la parte del leone, accaparrandosi da sole circa la metà degli introiti. La riforma del sistema dei diritti tv in Spagna, che dalla prossima stagione vedrà il passaggio da un sistema di distribuzione individuale a uno collettivo, porterà un aumento (stimato) dei ricavi del 40% rispetto al contratto attuale.

Questa Lega, sotto il profilo delle performance, presenta un risultato operativo negativo, una gestione finanziaria negativa ed un risultato netto negativo.

 LFP	Diritti televisivi	Ricavi da stadio	Sponsor e marketing
2006-2007	557	344	425
2007-2008	579	396	463
2008-2009	651	407	443
2009-2010	725	436	461
2010-2011	772	428	518

*Figura 45 Evoluzione della composizione del fatturato della Liga*

## Serie A

La Serie A italiana è la seconda Lega Europea per fatturato da diritti televisivi.

È una Lega caratterizzata da un'alta concentrazione dei ricavi proprio nei diritti televisivi (in Italia vi è una limitata concorrenza televisiva).

I Club di Serie A sono poco coesi, presentando un'elevata litigiosità tra loro. La Lega viene molto limitata nelle iniziative.

Le infrastrutture italiane sono composte da stadi vecchi, non in proprietà (con affitti e costi di gestione elevati rispetto a ciò che si ha a disposizione), non confortevoli, scoperti e che presentano, alcuni, dei pessimi campi.

Lo sviluppo delle relazioni tra Club e tifosi è in forte ritardo, portando anche ad un calo dell'affluenza negli stadi.

Attualmente vi è la presenza di soli due investitori stranieri (Roma e Inter), a causa di uno scarso appeal del sistema. I Club sono molto rinomati ma perdono competitività.

Vi è un'alta incidenza dei salari e risultato operativo e netto negativi.

 SERIEA	Diritti televisivi	Ricavi da stadio	Sponsor e marketing
2006-2007	648	141	275
2007-2008	863	185	373
2008-2009	892	195	407
2009-2010	915	212	405
2010-2011	938	197	418

*Figura 46 Evoluzione della composizione del fatturato di Serie A*

## Ligue 1

La Ligue francese è l'ultima tra le Top5 europee, Presentando un fatturato complessivo inferiore.

Il suo modello di business è basato sulla valorizzazione dei giovani e sul trading

Vi è una bassa affluenza agli stadi, portando ad una perdita d'immagine della Lega stessa.

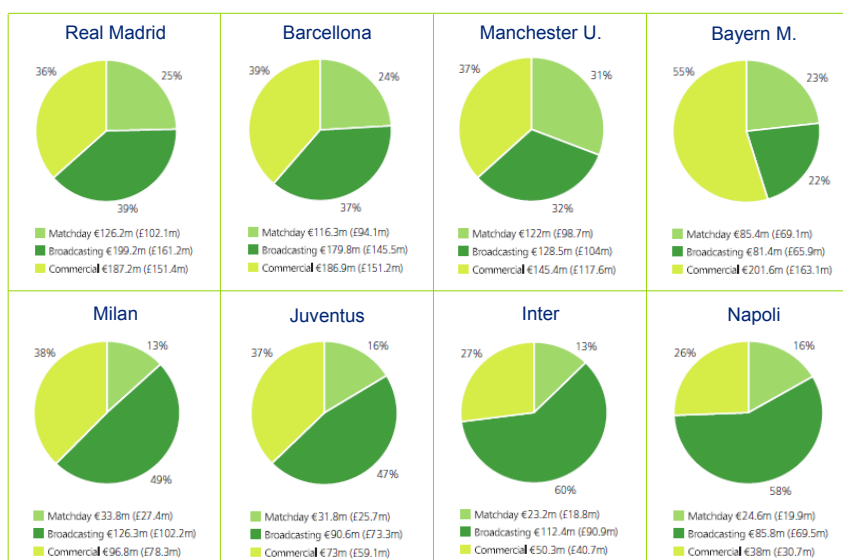
Presenta un risultato operativo negativo, un elevato indebitamento ed un risultato netto negativo.

Si spera in una crescita di potenzialità a partire dagli Europei 2016.

 LIGUE 1	Diritti televisivi	Ricavi da stadio	Sponsor e marketing
2006-2007	565	139	268
2007-2008	557	137	295
2008-2009	576	150	322
2009-2010	607	138	327
2010-2011	607	131	302

*Figura 47 Evoluzione della composizione del fatturato della Ligue 1*

## Suddivisione del Fatturato delle Società



*Figura 48 La suddivisione del fatturato delle società*

Nella classifica europea delle società con maggior fatturato l'Italia presenta 5 squadre contro le 7 inglesi, le 4 tedesche, le 2 spagnole e le 2 francesi

La somma dei ricavi delle squadre italiane risulta inferiore del 10% rispetto ai ricavi delle società spagnole.

Le società italiane evidenziano un'eccessiva dipendenza dai diritti televisivi rispetto ad una capacità delle società appartenenti alle altre leghe di diversificare le entrate.

Tale capacità è soprattutto riconducibile al fatto che le società estere dispongono di strutture e stadi di proprietà che consentono alle stesse di porre in essere maggiori strategie volte all'incremento del fatturato.

Tale assunzione è confermata altresì dall'effetto positivo generatosi nel 2011/2012 sui ricavi della Juventus con l'apertura del nuovo stadio.

## L'Industria del Calcio in Italia. Fragilità e Rischi del Modello di Crescita

### I Limiti della Capacità di Produrre Ricavi

In Italia i principali limiti del settore emergono a seguito dell'analisi del conto economico aggregato delle società di Serie A.

Attraverso l'osservazione della gestione ordinaria emergono principalmente tre limiti.

Il primo riguarda l'intensa dipendenza dei ricavi dai proventi relativi alla vendita dei diritti televisivi. Rispetto ai cinque principali campionati europei (oltre all'Italia, Inghilterra, Spagna, Germania e Francia), si può notare come la Serie A italiana è quello in cui i ricavi derivanti dalla vendita dei diritti TV hanno l'incidenza percentuale più elevata a causa di una minima diversificazione delle fonti di ricavi.

Questo porta ad una dipendenza del settore calcio italiano dal "cartello" che si viene a creare tra i due network televisivi a pagamento presenti sul mercato domestico (Sky e Mediaset), anche a seguito della ridotta incidenza del valore relativo ai diritti TV internazionali.

Il secondo limite che emerge concerne la progressiva perdita di attrattività dello spettacolo dal vivo all'evento partita, con la conseguente riduzione del valore dei ricavi per match day. Le squadre professionistiche italiane ottengono un valore medio per società relativo ai ricavi da botteghino più basso rispetto agli altri quattro grandi campionati europei, portando ad un'incidenza inferiore sul totale dei ricavi dei Club. Questa "fuga dagli stadi" è un fenomeno



esclusivamente italiano che non si sta riscontrando negli altri campionati europei di vertice.

Entrando nel dettaglio nei dati internazionali di pubblico riferiti alla stagione 2013/2014, notiamo che i livelli di pubblico più elevati vengono registrati dalle Società di calcio Tedesche (oltre 13,3 milioni di presenze in 306 partite), a cui si avvicinano le Società della Premier League che giocano però più incontri (oltre 13,9 milioni di spettatori in 380 partite).

	Affluenza totale 2013-2014	Numero di partite
GER 	13.310.762	306
ING 	13.934.695	380
SPA 	10.242.919	380
ITA 	8.744.116	380
FRA 	7.962.216	380

*Figura 49 Affluenza Stadi Europa Top5*

Questa diversa capacità di riempimento degli stadi europei, specialmente del campionato Inglese e Tedesco, può essere anche rappresentata dall'indicatore di riempimento percentuale degli impianti, che in questi due Paesi raggiunge il livello del 90%, mentre nel nostro Paese si ferma al 53%. Dunque questo significa che per i Club Italiani nel corso di una Stagione sportiva riescono a sfruttare poco più della metà della capacità degli impianti a loro disposizione. Il terzo limite riguarda il discorso dell'insufficiente sviluppo delle attività di Merchandising, Sponsorship, Partnership commerciali e dei New Media. Questo dimostra ancora come vi sia un'efficienza ancora limitata delle strategie messe in campo per diversificare le fonti di ricavi. Questo limite può essere anche ricondotto all'esistenza di vincoli a tali sinergie derivanti dalle inadeguate infrastrutture (in

particolare riferite agli stadi), dalle inerzie manageriali e da una sottocapitalizzazione che limita gli investimenti e l'innovazione nel settore. Caratteristiche che all'estero non si presentano, come dimostrano i dati delle società appartenenti alla Bundesliga, che hanno prodotto 816€mln, con un'incidenza media del 39% sul totale delle entrate. Nel caso delle squadre di Serie A italiana, queste hanno prodotto, riferendosi a questa tipologia di ricavi, soltanto 418€mln.

Passando ad analizzare la gestione straordinaria, qui emergono altri due limiti che possono essere considerati molto rilevanti per la sostenibilità economica.

Il primo riguarda il ridotto patrimonio immobiliare, cominciando proprio dal numero minimo di società che posseggono uno stadio di proprietà e centri sportivi.

Mentre il secondo limite dimostra un ritardo abbastanza generalizzato, eccetto alcune società, nello sviluppo dei settori giovanili, dei talent scouting e delle misure di promozione/valorizzazione dei potenziali di sviluppo di giovani calciatori di talento.

La proprietà di uno stadio, oltre a garantire una solidità patrimoniale, apre nuove opportunità di business che, allo stato attuale, con la proprietà pubblica e di concezione vecchia, sono precluse (eccetto il caso dello Juventus Stadium).

Sulla obsolescenza degli impianti italiani, antecedenti agli anni '90, vi è ormai convergenza di valutazione. Come vi è pure ampia ricerca di marketing e diversi esempi che mostrano le diverse potenzialità commerciali degli impianti di nuova concezione, basati sull'idea di includere al loro interno attività e servizi diversificati, con l'obiettivo

di intensificare lo sfruttamento economico delle strutture, aumentando il tempo di sfruttamento delle stesse, estendendolo oltre il singolo giorno di gara, attirando nuove fasce di pubblico e accrescendone la capacità di produrre reddito.

### Il Costo del Lavoro, l'Effetto Superstar e l'Equilibrio Competitivo

Una delle principali cause di sofferenza economica del settore calcistico europeo è stata l'aumento del costo del lavoro per i calciatori. Ciò è dimostrato da dati storici, che mostrano come un aumento dei ricavi non ha portato profitto proprio perché è stato controbilanciato dall'aumento del costo dei calciatori (trasferimenti, salari, benefit).

Se da un lato quest'aumento del costo dei giocatori è stato un problema dal punto di vista economico, non lo è stato dal punto di vista delle performance sportive. Ciò dovuto alla stretta correlazione tra il costo dei giocatori e i loro risultati sportivi.

Oltre al calciomercato dei giocatori professionistici, vi è l'attività che può essere considerata la più profittevole nel mondo del calcio, ovvero quella relativa alla formazione e alla scoperta dei talenti, con il loro inserimento nei circuiti del calcio ad alti livelli.

In Italia, nonostante gli sforzi effettuati dalla FIGC e dalle Leghe, attraverso ingenti investimenti sulle politiche del settore giovanile, le società (specialmente quelle di Serie A), non hanno portato avanti una strategia comune, lasciando ad ogni Club l'iniziativa sulle singole strategie societarie di valutare opportunità e modalità di investimenti nel settore giovanile, portando a risultati molto differenziati. Quindi,

in generale, che si parli di *formare per vendere* o *formare per vincere*, il calcio italiano ha perso, negli ultimi anni, terreno rispetto alle altre prestazioni risultanti degli altri principali sistemi europei.

Processo alternativo allo sviluppo interno dei settori giovanili è la ricerca dei talenti. Quest'attività ha portato ad un crescente mercato internazionale, andando a coinvolgere sempre più calciatori minorenni, portando ad una continua riduzione dell'età di reclutamento. Proprio a causa della natura della carriera di un calciatore, la ricerca dei talenti si sta concentrando sempre più su giovanissimi calciatori che, nei casi di successo, possono rappresentare la maggiore fonte di profitto per i mediatori.

Proprio questa struttura del mercato internazionale dei calciatori ha portato come conseguenza uno squilibrio dei rapporti di forza, sia economici che sportivi, tra i diversi campionati nazionali. I campionati Top5 sono diventati importatori netti di calciatori (specialmente le squadre della Premier League e della Liga), mentre, negli altri campionati europei in cui vi è uno sviluppo dell'industria del calcio nazionale più limitato, hanno generalmente esportato i loro talenti, con la conseguenza di un indebolimento delle squadre locali.

Tuttavia, l'equilibrio competitivo si è andato via via riducendo anche all'interno dei campionati proprio a causa di un ridotto numero di Club affermati su scala europea grazie ai loro successi e ai connessi ritorni economici (vedi il caso della Champions League).

## Osservazioni Conclusive

Il campionato di calcio italiano, la Serie A, mostra un limite di competitività rispetto agli altri campionati europei (Bundesliga, Premier League, Liga). Le inerzie discusse relativamente allo sfruttamento commerciale del calcio e delle sue competizioni appaiono principalmente ricollegabili ad una ridotta diversificazione dei ricavi, attualmente ancora troppo dipendenti dalla cessione dei diritti televisivi, e alla limitata internazionalizzazione del prodotto, nonostante le elevate opportunità di popolarità del calcio italiano in alcune aree del mondo.

Alla base di tali inerzie è stata osservata una bassa capitalizzazione ed anche una bassa patrimonializzazione dei principali Club, associati anche a strategie di marketing poco innovative, specialmente riguardo merchandising, sponsor, partnership commerciali, a confronto di quello che invece è stato messo in atto da società di vertice europee, prima su tutte il Manchester United. Alla luce dei casi della Premier League e della Bundesliga, tali limiti possono essere ricondotti alla scarsa efficacia del progetto collettivo della Lega di Serie A che rimane comunque in secondo piano rispetto alle strategie messe atto da ciascuna società.

Oltre ai limiti principalmente italiani, la nuova regolazione economica europea, riformata verso le regole del Fair Play finanziario della Uefa, ha portato come effetti collaterali la formazione di una ristretta cerchia elitaria di società che a livello europeo accentrano le risorse economiche e di notorietà, nonché anche a livello politico e di influenza sul governo del calcio. Questo ha portato ad una riduzione dell'equilibrio competitivo del calcio europeo, da cui in parte dipende

anche l'attrattività dello spettacolo, specialmente per la sua estensione verso quella parte di pubblico senza forti identità di tifo. Infatti, le società che prendono parte alla Champions League è molto ristretto e, generalmente, sono le stesse che sui campionati nazionali dominano le stagioni.

Andando a considerare il calcio come un bene congiunto, ovvero un prodotto per la cui realizzazione è necessaria una cooperazione tra concorrenti, sarebbe necessario valutare dei meccanismi di redistribuzione delle risorse, introducendo anche dei sistemi di riequilibrio economico, prendendo in considerazione certi principi adottati nel modello di sport statunitense.

## **Capitolo 5 - Analisi Tecnica sul Bilancio Consolidato della A.S.Roma 2014/15**

L'esercizio 2014/15 di AS Roma SpA è stato caratterizzato dalla riorganizzazione societaria che ha permesso un'operazione di rifinanziamento del debito per 175 milioni di Euro, giudicata importante, unitamente ai flussi monetari generati dall'attività operativa e alle operazioni di calciomercato per la continuità aziendale.

Il Bilancio consolidato al 30 giugno 2015 di AS Roma Spa si è chiuso con una perdita netta di € 41,16 milioni (€ -38,55 milioni nel 2013/14) e con un Patrimonio Netto negativo per € 102,3 milioni (€ -81,3 milioni nel 2013/14).

Il Patrimonio Netto negativo deteriorato e il "Break-Even result" relativo ai bilanci 2014/15, 2013/14 e 2012/13, costituiscono delle problematiche in chiave "Fair Play Finanziario". Il Regolamento dell'UEFA individua all'articolo 62, comma 3, questi aspetti come indicatori fondamentali. Per tali problematiche è stato stipulato un accordo transattivo con l'UEFA, riguardante le stagioni sportive fino al 2017/18, con il pagamento di una sanzione di 6 milioni di Euro, di cui Euro 4 milioni sospesi e condizionati al raggiungimento di determinati obiettivi.

La partecipazione alla Champions League 2014/15 ha portato i suoi benefici. Grazie anche alle partite di Champions League, i ricavi da gare hanno registrato un incremento di 20 milioni; mentre, i ricavi TV sono aumentati di 34 milioni di Euro. Tuttavia, Tale risultato, per ammissione degli stessi Amministratori, l'andamento dei ricavi commerciali e di sponsorizzazione, ha evidenziato risultati inferiori

rispetto a quanto previsto. Invece, il costo del personale tesserato e degli ammortamenti di diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, hanno evidenziato degli importi superiori rispetto alle previsioni, a causa degli investimenti effettuati. Il sostenimento di tali costi, a detta degli Amministratori, ha permesso di incrementare la qualità e la competitività della prima squadra e di conseguenza, grazie ai risultati sportivi raggiunti, AS Roma potrà contare sugli effetti positivi derivanti dalla partecipazione alla Champions League anche per il 2015/16.

### Il Problema dell'Accordo transattivo con l'UEFA

Con il Club Financial Control Body dell'UEFA, in data 8 maggio 2015, AS ROMA SpA ha stipulato un "Settlement Agreement", ossia un accordo transattivo. In sintesi, l'accordo raggiunto riguarda le stagioni sportive dal 2015/16 al 2017/18. L'obiettivo principale dell'accordo transattivo è stato quello di garantire che il club giallorosso raggiunga il pareggio di bilancio come stabilito dal Regolamento del Fair Play Finanziario al più tardi nel periodo di monitoraggio 2017/18; che considera il break-even aggregato per i periodi di riferimento 2014/15, 2015/16 e 2016/17. Quindi nel periodo di monitoraggio 2017/18 deve essere evidenziato un "aggregate break-even result" in surplus oppure con un deficit entro la deviazione accettabile a norma dell'articolo 63 del Regolamento del Fair Play Finanziario.

A.S. Roma SpA, dopo aver riconosciuto e ammesso lo "sforamento" per il periodo di monitoraggio 2014/15, si è impegnata ad avere un deficit aggregato di bilancio massimo di Euro 30 milioni per gli esercizi 2014/2015 e 2015/2016.



Nella sostanza, AS Roma SpA ha riconosciuto la violazione dell'articolo 61 del Regolamento ed agli effetti pratici ha riconosciuto la validità del Regolamento stesso, e, pertanto, si è impegnata ad adeguarsi di conseguenza. Il meccanismo del “Settlement Agreement” ha come scopo essenziale quello di far accettare il Regolamento del Fair Play Finanziario, dai vari club che versavano in una situazione di violazione delle norme contenute.

Inoltre, A.S. Roma si è impegnata a raggiungere il Pareggio di Bilancio per il periodo di monitoraggio della stagione sportiva 2017/18 (relativo agli esercizi 2014/15, 2015/16 e 2016/17).

A.S. Roma ha anche accettato sia una limitazione del numero complessivo di giocatori (22 invece di 25), sia una limitazione del numero di nuovi calciatori che possono essere inclusi nella lista A ai fini della partecipazione alle competizioni Uefa.

A.S. Roma si è impegnata a pagare una sanzione di 6 milioni Euro, che già è stata trattenuta, per la parte non condizionata, dai ricavi conseguiti per le competizioni UEFA, a partire dalla stagione 2014/15. La parte non condizionata ammonta a € 2 milioni. Tale importo, dovrà essere versato per intero e sarà trattenuto dall'UEFA in tre rate annuali di pari importo. La parte condizionata pari a € 4 milioni, non sarà dovuta se saranno soddisfatte le condizioni previste nell'Accordo.

Le conseguenze previste, in caso di mancato rispetto del “Settlement Agreement”, sono:

- il rinvio alla Camera arbitrale CFCB;
- la Camera arbitrale CFCB può adottare una delle decisioni e delle misure indicate all'articolo 27 delle norme procedurali, tra cui infliggere una sanzione disciplinare, di cui all'articolo 29 delle norme procedurali.

## La Continuità Aziendale

Il Regolamento del Fair Play Finanziario richiede che il bilancio consolidato sia certificato da un revisore esterno, e non presenti eccezioni relative alla continuità aziendale ('going concern').

Per Continuità Aziendale si può intendere la capacità di onorare gli impegni, ovvero l'attitudine dell'impresa a durare nel tempo.

La Società di Revisione BDO, nella Relazione al Bilancio Consolidato, ha evidenziato che la società capogruppo A.S. Roma S.p.A. si trova nelle condizioni di cui all'art. 2446 del Codice Civile ed ha richiamato quanto scritto nella relazione sulla gestione, nel paragrafo "Continuità aziendale ed osservazioni sul profilo finanziario", in cui gli Amministratori hanno riportato le principali ragioni economiche che hanno portato la società a trovarsi in tale situazione, nonché le relative iniziative che gli stessi intendono intraprendere al fine di superare tale fattispecie.

Invero, gli stessi Amministratori hanno scritto nella loro relazione, anche per quanto riguarda la capogruppo, che "la perdita conseguita, unita alle perdite pregresse non coperte, ha ridotto il Capitale di oltre un terzo, determinando così i presupposti di cui all'art. 2446 del Codice Civile". Tale articolo prevede la convocazione "senza indugio" dell'Assemblea per gli opportuni provvedimenti.

Nella Relazione al Bilancio di Esercizio della capogruppo, la società di revisione ha anche richiamato il passaggio della relazione sulla gestione, in cui è riportata la circostanza che "la società in data 13 novembre 2014 ha costituito, ai sensi dell'art. 2447 bis del Codice Civile, il Patrimonio Destinato nell'ambito della riorganizzazione societaria delle attività connesse alla gestione ed allo sfruttamento del

marchio “A.S. Roma” che mira a separare le attività “media” dal core business della Società, quale l’organizzazione e la disputa di partite di calcio.”

Come scritto nella Relazione al precedente bilancio, gli Amministratori hanno evidenziato che “qualora la Società non fosse in grado di reperire nei modi sopra indicati le necessarie risorse finanziarie, al fine di far fronte al proprio fabbisogno, la Società potrà fare affidamento sul realizzo dei suoi asset aziendali, ed in particolare sui valori dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, il cui valore di mercato complessivo, ampiamente superiore al valore contabile, rappresenta una solida base di sicurezza per la continuità aziendale.”

Quanto sopra scritto, in parole semplici, significa che qualora servisse della liquidità il club potrebbe vendere alcuni calciatori importanti. Pertanto, la società ed il Gruppo sono stati considerati in una situazione di continuità aziendale e su tale presupposto è stata redatto il bilancio.

A conferma di quanto scritto sopra, gli Amministratori hanno dichiarato che sotto il profilo finanziario, la cessione di alcuni calciatori, unitamente ai flussi finanziari generati dall’attività ordinaria e all’indebitamento finanziario hanno permesso di far fronte ai propri fabbisogni derivanti dall’attività operativa, dagli investimenti effettuati e dai debiti finanziari in scadenza nell’esercizio.

### [Il Revised Budget](#)

Il Revised Budget, in genere, rappresenta una revisione del budget già approvato ed è redatto successivamente alla fase di programmazione ordinaria iniziale.

Il giorno 1 ottobre 2015, il Consiglio di Amministrazione di AS Roma SpA ha predisposto ed approvato il Revised Budget, che prevede il superamento della fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice Civile, per l'esercizio 2015/2016.

Per il 2015/16, il risultato economico previsto dovrebbe evidenziare un significativo miglioramento, perché continuerà beneficiare, dei proventi della UEFA Champions League, che sono previsti in crescita rispetto al 2014/15.

Tuttavia, il risultato 2015/16 dipenderà in gran parte dai risultati sportivi conseguiti nel Campionato di Serie A e nella Uefa Champions League, nonché dalle operazioni di calciomercato, dall'evoluzione dei ricavi commerciali, dai ricavi della biglietteria, e dall'andamento del costo del personale e degli ammortamenti.

Il costo del personale e gli ammortamenti sono previsti in crescita per gli investimenti effettuati.

Il Risultato economico previsto per il primo trimestre 2015/16, dovrebbe essere positivo per effetto dei proventi derivanti dalle plusvalenze già realizzate, e per effetto dei proventi generati dalla partecipazione alla prima parte della Uefa Champions League.

In base a quanto previsto nel revised budget, la gestione aziendale dovrebbe consentire di reperire “adeguate risorse finanziarie per continuare la normale operatività in un prevedibile futuro”. Gli Amministratori hanno affermato che monitoreranno l'evoluzione della gestione rispetto alle previsioni e valuteranno gli eventuali provvedimenti correttivi, se necessari.

## Il Perimetro di Consolidamento

L'area di consolidamento del bilancio consolidato comprende i bilanci della Capogruppo A.S. Roma S.p.A. che controlla le partecipate Soccer società in accomandita semplice di Brand Management Srl, al 99%, e, dal 2014/15, ASR Media and Sponsorship Srl, all'11,34%. A sua volta, Soccer società in accomandita semplice di Brand Management Srl controlla all'88,66% ASR Media and Sponsorship Srl.

## La Struttura Patrimoniale

La struttura patrimoniale mostra il prevalere delle passività sulle attività, con un patrimonio netto consolidato negativo. E' presente una forte incidenza del valore contabile netto dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, pari al 45,1%. Il capitale circolante netto è negativo per 80,9 milioni di Euro.

## Il Patrimonio Netto

Uno degli indicatori del Regolamento UEFA sul Fair Play Finanziario riguarda il Patrimonio Netto, che non deve essere negativo e qualora lo fosse non dovrebbe evidenziare una situazione di deterioramento. Per quanto riguarda il bilancio consolidato 30 giugno 2015, il Patrimonio netto, comprensivo delle interessenze dei terzi, è negativo € 134,7 milioni. Oltre ad essere negativo presenta una situazione di deterioramento rispetto al 2013/14; infatti, nel 2013/14 era negativo per 81,3 milioni di euro, nel 2012/13 era negativo per 66 milioni di euro, nel 2011/12 era negativo per 52,5 milioni di euro e nel 2010/11

era negativo per 44 milioni di euro. Il trend è quello di un Patrimonio Netto negativo in peggioramento, nonostante l'aumento di capitale.

Riclassificazione Stato Patrimoniale Consolidato						
Impieghi						
€/1000	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
Valore Rosa	41.121	37.460	82.934	78.748	89.156	134.709
Immobilizzazioni materiali	513	567	636	521	481	862
Altre Attività non correnti	30.201	20.457	26.303	32.823	32.385	41.642
Attivo corrente	49.137	44.076	78.524	61.874	93.064	121.367
<b>Totale</b>	<b>120.972</b>	<b>102.560</b>	<b>188.397</b>	<b>173.966</b>	<b>215.086</b>	<b>298.580</b>
Fonti						
<b>Patrimonio Netto</b>	- 13.200	- 43.984	- 52.463	- 65.966	- 81.328	- 102.277
Passivo non corrente	17.567	37.627	98.814	48.639	107.927	198.576
Passivo corrente	116.605	108.917	142.046	191.293	188.487	202.281
<b>Totale</b>	<b>120.972</b>	<b>102.560</b>	<b>188.397</b>	<b>173.966</b>	<b>215.086</b>	<b>298.580</b>
<b>Equity Ratio</b>	<b>-10,9%</b>	<b>-42,9%</b>	<b>-27,8%</b>	<b>-37,9%</b>	<b>-37,8%</b>	<b>-34,3%</b>
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>- 67.468</b>	<b>- 64.841</b>	<b>- 63.522</b>	<b>- 129.419</b>	<b>- 95.423</b>	<b>- 80.914</b>

*Figura 50 Riclassificazione Stato Patrimoniale Consolidato*

La variazione rispetto all'esercizio precedente è stata negativa per € 20,9 milioni, a causa della perdita di 41,2 milioni di euro, a causa degli effetti del Nuovo Aumento di Capitale effettuato nel mese di luglio 2014, che ha comportato il versamento di circa € 20,4 milioni, da parte di azionisti di minoranza, al netto dei costi sostenuti per l'aumento.

L'aumento del Capitale Sociale prevedeva l'emissione di n. 265.046.592 e ne sono state sottoscritte 260.449.250, pari al 98,27%. I diritti di opzione non esercitati sono stati collocati in borsa. In un comunicato del 21 luglio 2014, AS Roma ha annunciato che l'azionista di maggioranza NEEP Roma Holding S.p.A. ha sottoscritto integralmente la quota di sua competenza, rappresentata da n. 206.837.424 Nuove Azioni, pari al 78,0% del totale delle Nuove Azioni offerte, per complessivi 77.977.708,8 Euro, già precedentemente versati attraverso un versamento in conto futuro aumento di capitale.

Inoltre, dopo il collocamento dei Diritti di opzione non esercitati, che davano diritto alla sottoscrizione di complessive n. 4.597.342 Nuove Azioni, NEEP Roma Holding S.p.A. ne ha sottoscritte altre 4.000.000. Pertanto, NEEP Roma Holding S.p.A. risulta detenere il 79,044% del Capitale Sociale.

L'Offerta si è conclusa quindi con l'integrale sottoscrizione delle n. 265.046.592 nuove Azioni, per un controvalore totale di Euro 99.922.565,18.

Poiché NEEP Roma Holding S.p.A ha sottoscritto l'aumento di capitale utilizzando il versamento in conto futuro aumento di capitale già effettuato e risultante nel bilancio al 30 giugno 2014, si può affermare che, a seguito dell'operazione aumento capitale, è stato apportato capitale di rischio aggiuntivo "nuovo", per circa 20,4 milioni di Euro, rispetto a quello già versato al 30 giugno 2014.

### L'Indebitamento Finanziario Netto

La Posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2015, è negativa per 129,9 milioni di euro, ma in miglioramento rispetto al dato 2013/14 che era negativo per € 132.076.000.

La presenza di una posizione finanziaria netta negativa significa che i debiti finanziari pari a € 176,6 milioni superano le disponibilità liquide pari a € 18,3 milioni e i crediti finanziari pari a 28,4 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario lordo, pari a 176,6 milioni di Euro (€ 136,9 milioni nel 2013/14), è così composto: debito verso Unicredit SpA per € 164,5 milioni di euro, di cui € 6,7 milioni a breve termine, relativo al contratto di finanziamento sottoscritto nel mese di febbraio 2015; debiti verso società di leasing e altri Istituti Finanziari per € 0,7

milioni (di cui € 0,1 milioni a breve); anticipazioni finanziarie erogate da Istituti di Factoring a valere su crediti verso società di calcio per € 1,5 milioni (€ 72 milioni nel 2013/14); debiti verso la controllante Neep Roma Holding S.p.A., per 10 milioni di euro, riguardanti Versamenti a titolo di finanziamento da questa effettuati nell'esercizio 2013/2014.

I crediti finanziari, pari a Euro 28,4 milioni, riguardano depositi cauzionali per € 16,7 milioni a fronte del rilascio di garanzie per complessivi € 29,1 milioni e le riserve relative al contratto di finanziamento sottoscritto con Unicredit e Goldman Sachs nel mese di febbraio 2015 per € 11,7 milioni.

Per quanto riguarda il Fair Play Finanziario, in base all'art. 62 comma 4 del Regolamento, la U.E.F.A. può richiedere maggiori informazioni economiche e finanziarie e chiarimenti ai club che presentano un indebitamento finanziario (inclusi i crediti/debiti verso società calcistiche per la campagna trasferimenti) superiore ai ricavi.

L'indebitamento finanziario netto, derivante dalla differenza tra debiti finanziari e disponibilità liquide, aumentato del saldo tra crediti e debiti da calciomercato non deve superare il totale dei ricavi. Alla posizione finanziaria netta bisogna aggiungere il saldo tra debiti e crediti verso squadre di calcio, che, rispettivamente, sono debiti e crediti di funzionamento.

I crediti correnti verso società di calcio ammontano a € 51,4 milioni. I crediti non correnti verso società di calcio ammontano a € 8,98 milioni. Il club verso cui la Roma vanta il maggior importo a credito è il Milan con 20 milioni di Euro, seguito dal Genoa con € 11.525.000.



Posizione Finanziaria Netta						
€/1000	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
Disponibilità Liquide	1.923	2.307	22.509	8.643	4.858	18.284
Crediti Finanziari						28.449
Debiti finanziari Long Term	-	-	50.826	-	61.520	158.398
Debiti finanziari short Term	- 11.896	- 56.658	- 26.438	- 97.152	- 75.414	- 18.252
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>- 9.973</b>	<b>- 54.351</b>	<b>- 54.755</b>	<b>- 88.509</b>	<b>- 132.076</b>	<b>- 129.917</b>
Saldo Crediti/Debiti Club di calcio	- 2.109	- 8.991	- 38.844	- 16.405	4.357	49.323
<b>Net Debt x FFP</b>	<b>- 12.082</b>	<b>- 63.342</b>	<b>- 93.599</b>	<b>- 104.914</b>	<b>- 127.719</b>	<b>- 179.240</b>

*Figura 51 Posizione Finanziaria Netta*

I debiti correnti verso società di calcio ammontano a € 91.963.000. I debiti non correnti verso società di calcio ammontano a circa € 17,8 milioni. Il club verso cui la Roma è maggiormente indebitato è il Genoa per 21,8 milioni di Euro, seguito dal Cagliari con € 17.250.000 e il Verona con € 12,5 milioni. Tra i club esteri figura l'Olympiakos con 8,5 milioni di Euro. La posizione finanziaria netta negativa aumentata del saldo a debito verso squadre di calcio ammonterebbe a 179,2 milioni di Euro e risulterebbe di poco inferiore ai ricavi di esercizio.

Il problema dell'indebitamento sorge se lo poniamo in relazione all'EBITDA, che è positivo per € 11.617.000 (€ 1.625.000 nel 2013/14). In altre parole, la differenza tra ricavi e costi operativi, senza considerare gli ammortamenti, non riesce a generare un margine di utile necessario a pagare l'indebitamento, in tempi ragionevoli, di qui la necessità dell'intervento dei soci o del ricorso alle pratiche di rifinanziamento del debito.

### L'Operazione di Rifinanziamento del Debito

L'operazione di rifinanziamento del debito, è stata importante, perché il ricorso all'indebitamento finanziario ha permesso di far fronte ai fabbisogni finanziari derivanti dall'attività operativa, dagli

investimenti effettuati e dai debiti finanziari in scadenza nell'esercizio.

Il 12 febbraio 2015, il debito è stato rifinanziato mediante la sottoscrizione di un contratto di finanziamento per un ammontare pari ad Euro 175 milioni con Goldman Sachs e Unicredit, in qualità di "Mandated Lead Arranger and Bookrunner".

Il contratto di finanziamento è a tasso variabile e scadenza nel febbraio 2020, per un ammontare pari ad Euro 175 milioni - ad un tasso Euribor 3 mesi (con un minimo di 0,75%) con uno spread del 6,25% ed uno sconto sul prezzo di emissione del 3%.

Le parti coinvolte nell'operazione sono:

-Goldman Sachs International e Unicredit S.p.A., in qualità di "Mandated Lead Arranger and Bookrunner" ossia coordinatore e capofila del Sindacato che si occupa di condurre l'operazione di finanziamento;

-ASR Media and Sponsorship S.r.l., un società partecipata dall'AS Roma SpA e da Soccer S.a.s. di Brand Management S.r.l., in qualità di prenditore;

-AS Roma SpA, per l'assunzione di impegni e obblighi e per prendere atto delle previsioni del contratto stesso;

-Soccer S.a.s. di Brand Management S.r.l., per l'assunzione di impegni e obblighi e per prendere atto delle previsioni del contratto stesso;

-UniCredit Bank AG - Milan Branch in qualità di "Agent and Security Agent".

Sono previsti dei covenants finanziari, che, al 30 giugno 2015, risultano rispettati. Standard & Poor's Rating Services ha attribuito una valutazione di merito di credito pari a "BB+" al Contratto di Finanziamento ed all'Operazione.

ASR Media and Sponsorship S.r.l. ha concesso, mediante un altro contratto di finanziamento infragruppo, le risorse finanziarie derivanti dal Contratto di Finanziamento in favore di Soccer SAS che, a sua volta, li ha concessi all'AS Roma SpA, per il rifinanziamento del Debito.

L'indebitamento finanziario derivante dal Contratto di Finanziamento e dai relativi documenti finanziari è assistito da idonee garanzie.

### La Riorganizzazione Societaria

Per mettere in atto la citata operazione, si è proceduto a realizzare una riorganizzazione societaria.

AS Roma SpA ha costituito "un patrimonio destinato", disciplinato dall'art. 2447 bis, primo comma, lettera a) del codice civile. Tale "patrimonio destinato" sarà dedicato alla detenzione, gestione e sfruttamento degli "indirect media rights", (ossia i diritti derivanti dai rapporti contrattuali con le associazioni calcistiche, in particolare Lega Nazionale Professionisti Serie A e UEFA). Nel bilancio di esercizio al 30 giugno 2015 di AS Roma SpA, il patrimonio netto "destinato" ammonta ad € 27.832.000 ed è costituito dall'utile di esercizio derivante dalle attività "dedicate" per € 59.044.000 e dalle perdite a nuovo per € 26.846.000. L'attivo del patrimonio destinato ammonta a € 55.226.000 e il passivo a € 27.394.000.

AS Roma SpA ha conferito in ASR Media and Sponsorship S.r.l. il ramo di azienda concernente l'attività di gestione e di sfruttamento commerciale dei diritti relativi alla produzione e diffusione, via TV, radio o altri mezzi di comunicazione, di contenuti (materiale audiovisivo e fotografico) relativi alle partite nazionali e

internazionali, e in generale alle attività, della squadra di calcio della AS Roma.

Soccer S.a.s. di Brand Management S.r.l. ha conferito in ASR Media and Sponsorship S.r.l. il ramo di azienda concernente l'attività di gestione e di sfruttamento commerciale del marchio AS Roma e sue derivazioni attraverso le attività di sponsorizzazioni, marketing e merchandising.

Tra ASR Media and Sponsorship S.r.l., in qualità di concedente, e Soccer SAS, in qualità di affittuario, è stato sottoscritto un contratto di affitto di azienda avente ad oggetto l'affitto da parte di ASR Media and Sponsorship S.r.l. dell'azienda costituita dai beni oggetto del conferimento alla stessa, di cui si è detto in precedenza.

### Rendiconto Finanziario

La gestione 2014/15 ha determinato un flusso monetario positivo che ha migliorato la posizione finanziaria netta consolidata di € 2.159.000. Tale variazione è dovuta ad un risultato prima delle imposte negativo per € 37.218.000 ad un Flusso Monetario da Attività Operativa positivo per € 27,47 milioni. Gli Investimenti netti in diritti pluriennali alle prestazioni dei giocatori hanno determinato un flusso di liquidità positivo per € 18.999.000, determinato da acquisti, cessioni e variazioni di debiti e crediti verso società di calcio. Il Flusso monetario dell'attività di investimento è stato negativo per € 19.411.000. Il Flusso monetario da attività di finanziamento è stato positivo per € 12.312.000, soprattutto a causa dell'incremento riserve per € 20,3 milioni.

## Altri Debiti

AS Roma SpA, ai fini del Fair Play Finanziario non presenta problemi di “overdue payables”, perché gli Amministratori nella Relazione hanno scritto che “sono state regolarmente pagate le retribuzioni dovute ai tesserati e le imposte e ritenute correnti e rateizzate, e non risultano pertanto debiti verso tesserati e tributari scaduti”.

I debiti tributari risultano pari a € 6,88 milioni, di cui € 4.915.000 per IRPEF corrente per ritenute su emolumenti; € 410 mila per IVA e € 1,56 milioni per IRAP.

I debiti verso il personale aumentano a 22,8 milioni di euro da 11 milioni di euro. Gli emolumenti dovuti al personale tesserato sono pari a € 20.252.000 (€ 8.761.000 nel 2013/14), per le mensilità relative a giugno 2015 oltre ai premi. Gli emolumenti dovuti al personale dirigente e dipendente sono pari a € 2.622.000 (€ 2.344.000 nel 2013/14) e sono relativi alla mensilità di giugno, a residue ferie maturate e a quota parte della 13<sup>^</sup>.

I Debiti verso Istituti Previdenziali sono pari a 1,66 milioni di euro (€ 1.5 milionu di euro, al 30 giugno 2014).

Esistono dei contenziosi importanti come quello con ‘BASIC ITALIA’.

AS Roma S.p.A. e Soccer S.a.s. di Brand Management S.r.l. sono state citate in giudizio da BASIC Italia per il risarcimento del danno correlato al presunto inadempimento del contratto di sponsorizzazione tecnica sottoscritto il 12 giugno 2010 per un importo significativo, che leggendo il Prospetto Informativo relativo all’Aumento di Capitale dovrebbe ammontare a circa € 62 milioni.

AS Roma e la controllata Soccer S.a.S. si sono costituite contestando le domande di Basic Italia, chiedendo altresì la risoluzione del suddetto contratto per fatto e colpa grave di Basic con contestuale richiesta di condanna al risarcimento danni per complessivi euro 100 milioni in favore di AS Roma, nonché di complessivi euro 35 milioni in favore di Soccer S.a.S., oltre interessi e rivalutazione. Alla data di redazione della Relazione Annuale sul Bilancio, il procedimento si trova ancora alla stato iniziale e secondo gli Amministratori non è possibile effettuare una previsione sul possibile esito della controversia.

In bilancio figura un credito verso Basic Italia di € 4.703.000. Tale credito è relativo alle ultime tre rate trimestrali dell'esercizio 2012-2013, per il cui pagamento è stata escussa la fideiussione bancaria, a garanzia degli adempimenti.

### Il Valore della Rosa

Il valore netto dei Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori ammonta a € 134.709.000, nel 2013/14 era pari a € 89.156.000.

La variazione è stata causata da investimenti per € 118.601.000 (€ 82,8 milioni nel 2013/14); da cessioni per un valore contabile netto € 36.625.000 (€ 44,6 milioni nel 2013/14) ed un valore di cessione per € 73.048.000 (€ 96.332.000 nel 2013/14) e da ammortamenti per € 36.423.000 (€ 27,79 milioni nel 2013/14).

Dal punto di vista finanziario gli investimenti nella rosa calciatori al netto dei disinvestimenti hanno inciso sui flussi di cassa per un importo pari a € 18.999.000 (€ 20.866.000 nel 2013/14).

Tra gli investimenti effettuati risultano capitalizzati € 13.607.000 (€ 6,7 milioni nel 2013/14) per oneri accessori di diretta imputazione.

Gli Amministratori hanno ribadito che il valore di mercato dei diritti pluriennali dei calciatori, è superiore al valore contabile.

In effetti Romagnoli, che al 30 giugno 2015, aveva un valore residuo contabile di € 1.181.000 ed è stato ceduto al Milan a fronte di un corrispettivo fisso di € 25 milioni.

Al 30 giugno 2015, tra i calciatori col valore residuo contabile più elevato spiccano Iturbe, Doumbia, Strootman, Manolas e Nainggolan.

Valore della Rosa						
€/1000	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
Valore Netto Iniziale	63.902	41.121	37.460	82.934	78.748	89.156
Investimenti	5.900	24.087	86.964	47.809	82.817	118.601
Valore residuo cessioni	- 5.167	- 6.548	- 13.225	- 21.347	- 44.618	- 36.625
Ammortamenti	- 23.514	- 21.200	- 28.265	- 30.648	- 27.791	- 36.423
Valore Netto Finale	41.121	37.460	82.934	78.748	89.156	134.709

*Figura 52 Valore della Rosa*

CALCIATORI	Costo Storico Finale	Valore netto contabile
ITURBE AREVALOS	24.100	19.459
DOUMBIA	16.713	15.245
STROOTMAN	19.450	12.071
MANOLAS	14.000	11.621
NAINGGOLAN	13.300	11.264
LJAJIC	14.450	7.799
YANGA MBIWA	7.921	7.157
PONCE	7.029	7.029
GERVAIS	10.280	6.234
PAREDES	6.517	6.076
PJANIC	14.300	5.464
SANABRIA AYALA	6.226	5.044
RADONJIC	4.140	3.717
CASTAN	5.250	2.362
DESTRO	4.500	2.250
PISCITELLA	3.000	1.758
MENDEZ	1.800	1.564
POLITANO	1.202	1.202
ROMAGNOLI	1.300	1.181
FLORENZI	2.500	1.000

*Figura 53 Costo Storico e Valore Netto Giocatori*

## La Gestione Economica

La gestione economica registra, costantemente negli anni, il prevalere dei costi operativi sui ricavi operativi. Nell'ultimo esercizio, i Ricavi consolidati, al netto dei risultati della gestione operativa del parco calciatori, sono pari a € 180.626.000 (€ 128.447.000 nel 2013/14) e segnano un incremento del 32%. I Costi Operativi consolidati al 30 giugno 2015, sono pari a € 196,66 milioni (€ 157,5 milioni nel 2013/14) e segnano un incremento del 26% circa.

In definitiva, nel 2014/15, l'aumento dei costi operativi è risultato meno che proporzionale all'aumento dei ricavi operativi.

Riclassificazione Conto Economico Consolidato						
€/1000	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
Ricavi da Gare	23.821	31.017	14.803	21.240	23.384	43.619
Ricavi TV	75.151	78.042	64.407	66.014	68.694	102.817
Ricavi Commerciali	29.384	28.541	27.305	25.580	21.498	19.839
Altri ricavi	8.688	6.278	9.458	11.825	14.871	14.351
<b>Totale Ricavi di Esercizio</b>	<b>137.044</b>	<b>143.878</b>	<b>115.973</b>	<b>124.659</b>	<b>128.447</b>	<b>180.626</b>
Spese per il personale	- 101.245	- 106.814	- 102.818	- 94.231	- 107.591	- 136.069
Altri costi di esercizio	- 50.817	- 38.837	- 38.915	- 44.116	- 49.950	- 60.591
<b>Totale Costi di Esercizio</b>	<b>- 152.062</b>	<b>- 145.651</b>	<b>- 141.733</b>	<b>- 138.347</b>	<b>- 157.541</b>	<b>- 196.660</b>
Gestione operativa netta calciatori	18.992	4.453	9.061	10.986	30.719	27.651
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>3.974</b>	<b>2.680</b>	<b>- 16.699</b>	<b>- 2.702</b>	<b>1.625</b>	<b>11.617</b>
Ammortamenti e svalutazioni	- 24.327	- 22.614	- 29.614	- 32.315	- 28.872	- 40.215
Accantonamenti per rischi	- 236	- 1.606	- 1.385	-	- 800	- 820
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>- 20.589</b>	<b>- 21.540</b>	<b>- 47.698</b>	<b>- 35.017</b>	<b>- 28.047</b>	<b>- 29.418</b>
Oneri/Proventi finanziari netti	1.992	- 5.176	- 7.146	- 1.723	- 7.012	- 7.800
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>- 18.597</b>	<b>- 26.716</b>	<b>- 54.844</b>	<b>- 36.740</b>	<b>- 35.059</b>	<b>- 37.218</b>
Imposte	- 3.167	- 3.818	- 3.409	- 3.200	- 3.321	- 3.846
Risultato di Terzi	- 243	- 244	- 221	- 190	- 178	- 102
<b>Risultato Gruppo</b>	<b>- 22.007</b>	<b>- 30.778</b>	<b>- 58.474</b>	<b>- 40.130</b>	<b>- 38.558</b>	<b>- 41.166</b>

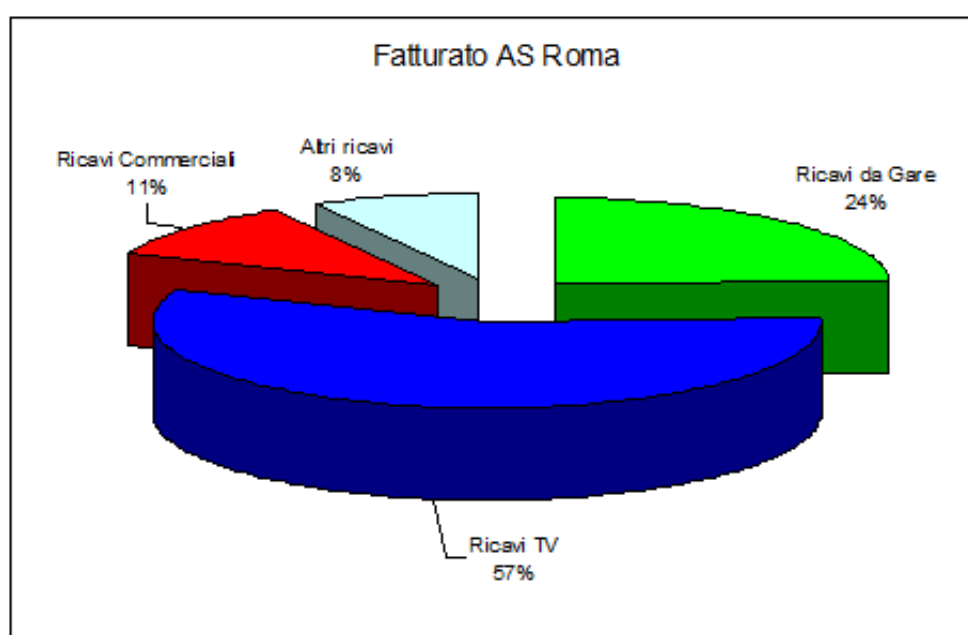
*Figura 54 Riclassificazione Conto Economico Consolidato*

## I Ricavi

La composizione del fatturato di AS Roma non mostra una struttura equilibrata tra le varie fonti di ricavo, a causa della bassa incidenza dei ricavi commerciali, quindi è “teledipendente”.



I ricavi della Roma, come la maggior parte delle squadre italiane, dipendono principalmente dai diritti TV, che risultano pari a € 102,8 milioni (€ 68,7 milioni nel 2013/14) ed incidono per il 56,9%, con un incremento di € 34.123.000, soprattutto a causa della partecipazione alla Champions League, che ha fruttato € 31.506.000. L'Europa League ha determinato proventi solo per € 653 mila. I diritti Tv per il Campionato Serie A sono pari ad € 61.833.000 (€ 59.520.000 nel 2013/14).



*Figura 55 Suddivisione Fatturato*

I ricavi da gare aumentano dell'86,5%, precisamente di € 20,2 milioni, segnando la cifra di € 43,6 milioni. Tali ricavi incidono sul fatturato per il 24,1%. L'incremento dei ricavi da gare, pari a 20.235.000 Euro, è dovuto alla partecipazione alla UEFA Champions League, che ha comportato ricavi per € 17.751.000, ed in tono minore all'Europa League per € 2.258.000. Nel complesso sono stati venduti 541.095 biglietti (465.703 nel 2013/14), di cui 86.023 per la Champions

League, 67403 per l'Europa League e 303.082 (354.976 nel 2013/14) per il campionato.

La Tim Cup ha permesso di incassare € 544 mila (€ 2.766.000 nel 2013/14), invece le amichevoli hanno permesso di ricavare € 2.507.000 (€ 1.081.000 nel 2013/14).

I ricavi da sponsorizzazioni ammontano a € 5.060.000 (€ 6,8 milioni nel 2013/14) e hanno un'incidenza del 2,8% con una variazione negativa del 25,8%. Tali proventi si riferiscono esclusivamente alla sponsorizzazione NIKE. Nel 2013/14, Nike ha contribuito per € 6.421.000, di cui € 6 milioni per il bonus riconosciuto alla sottoscrizione del contratto, e € 421 mila per la quota parte di un mese relativa al provento minimo garantito, mentre SKY ha contribuito per 400 mila Euro, per l'esposizione del marchio SKY sulle maglie della prima squadra nelle ultime due gare del Campionato e per le iniziative commerciali legate al ritorno del club in Champions League.

Nell'esercizio 2012/13 lo sponsor ufficiale "WIND" aveva contribuito con € 6 milioni, mentre la sponsorizzazione tecnica "Basic Italia – Kappa" aveva contribuito con 6,7 milioni.

I proventi pubblicitari risultano in diminuzione da € 8.711.000 a € 8.615.000. L'incidenza sul fatturato è del 4,8%.

Gli Altri ricavi delle Vendite e delle prestazioni, risultano pari a € 6.164.000 (€ 5.965.000 nel 2012/2013) ed incidono per il 3,3% sui Ricavi consolidati. Tali ricavi riguardano le attività commerciali della Soccer SAS e registrano un incremento di € 199 mila. Le attività di Merchandising hanno determinato il conseguimento di proventi per € 3.892.000 (€ 3.788.000, nel 2013/14), quelle di Licensing, per € 2.272.000 (€ 2.177.000, nel 2013/14).

Gli altri proventi diminuiscono da €14.871.000 a € 14.351.000. Tale voce include indennizzi assicurativi infortuni calciatori per € 2,26 milioni (€ 1,5 milioni nel 2013/14); l'utilizzo fondo rischi per 4 milioni di Euro, relativo ad eventi straordinari che hanno generato effetti economici positivi sulla base di pareri legali per vertenze in corso e il contributo della Lega Nazionale Professionisti per € 3.763.000.

### La Gestione Economica del Parco Calciatori

La Gestione operativa del parco calciatori vede il prevalere dei componenti positivi per 27,65 milioni di Euro (€ 30,7 milioni nel 2013/14).

Le plusvalenze sono pari a € 36.622.000 (€ 55.982.000 nel 2013/14) e hanno riguardato i seguenti calciatori: Benatia Medhi (Bayern Monaco) ceduto per € 24.700.000 con una plusvalenza di € 14.261.000; Ribeiro Josè (Inter) ceduto per € 8.849.000, con una plusvalenza di € 7.995.000; Verre Valerio (Udinese) ceduto per € 935.000, con una plusvalenza dello stesso importo; D'Alessandro Marco (Atalanta) ceduto per € 2 milioni, con una plusvalenza di 1.944.000; Jedvai Tin (Bayern Leverkusen) ceduto per € 7 milioni, con una plusvalenza di 2.417.000 Euro; Pellegrini Lorenzo (Sassuolo) ceduto per € 1.250.000, con una plusvalenza dello stesso importo; Viviani Valerio (Verona) ceduto per € 4 milioni, con una plusvalenza dello stesso importo; Bertolacci Andrea (Milan) ceduto per 20 milioni, con un plusvalenza di € 3 milioni; Holebas Jose' (Watford) ceduto per € 2.375.000 con una plusvalenza di € 820.000. Le Minusvalenze ammontano a 2 milioni di Euro (4,3 milioni nel 2013/14) e riguardano per 826 mila Euro, la cessione di Marco

Borriello e, per 1,2 milioni di Euro, a svalutazioni operate a seguito di cessioni avvenute dopo la chiusura dell'esercizio per l'adeguamento al valore di realizzo o risoluzioni contrattuali consensuali, relative a Berisha, Boldor, Ferrante e De Mattos.

I proventi relativi ai prestiti ammontano a 2,7 milioni di Euro.

Gli oneri per l'acquisizione temporanea di calciatori ammontano a € 8.772.000 (€ 5.675.000 nel 2013/14) e riguardano principalmente i calciatori; Astori per € 2 milioni; Ucan per € 2.375.000, Ibarbo per € 2,5 milioni e Spolli per 1 milione di Euro.

### I Costi

In base all'art. 62 del Regolamento del Fair Play Finanziario, la U.E.F.A. può richiedere maggiori informazioni economiche e finanziarie e chiarimenti ai club che presentano un costo del personale tesserato (rappresentato da stipendi e ammortamenti) superiore al 70% dei ricavi.

Il costo del personale ammonta a € 136.069.000 (€ 107.591.000 nel 2013/14) ed incide per l' 75,3% sui ricavi operativi e per il 69,2% sui costi operativi. Il costo del Personale tesserato ammonta a € 125.485.000 (€ 98.060.000 nel 2013/14) ed incide per il 69,5% sui ricavi operativi.

Nell'esercizio sono stati effettuati Ammortamenti e svalutazioni consolidati per € 40.215.000 (€ 28.872.000 nel 2013/14), di cui € 36.423.000 (€ 27.791.000 nel 2013/14) riferiti a diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori.

L'incidenza degli ammortamenti dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori sul fatturato è del 20,2%.

Il Costo del Lavoro Allargato che misura l'incidenza del costo del personale tesserato e degli ammortamenti dei calciatori sul fatturato netto sarebbe dell'89,7%.

Le Spese per godimento beni di terzi ammontano a € 7.988.000 (€ 7.599.000 nel 2013/2014), e riguardano principalmente l'affitto dello Stadio Olimpico per € 3.393.000; i Canoni di locazione degli "A.S. Roma Store" per € 424 mila (€ 389 mila, nel 2013/14) e l'affitto di Trigoria, riconosciuto ad A.S. Roma Real Estate, per € 2.700.000 (€ 2.700.000 nel 2013/2014). Il contratto di affitto scadrà il 31 dicembre 2018, con facoltà di tacito rinnovo per un ulteriore periodo di sei anni. I costi specifici tecnici, pari a € 5,4 milioni, comprendono i costi per consulenze tecnico-sportive e collaborazioni tecniche, per € 3.286.000 (€ 2.014.000 nel 2013/14).

Le spese generali ed amministrative, risultano aumentate a € 17.242.000 da € 11.411.000, di cui € 1.261.000 per Emolumenti al Consiglio di Amministrazione (€ 1.236.000 nel 2013/14) ed Euro 4.253.000 (€ 3.243.000 nel 2013/14) per Spese per consulenze professionali. Tali spese includono compensi per € 60 mila riconosciuti alla controllante NEEP Roma Holding per servizi Corporate.

Negli oneri diversi di gestione pari a € 8.260.000, figura anche la sanzione di € 2 milioni, prevista nell'accordo transattivo sottoscritto con l'UEFA in data 8 maggio 2015. Sempre tra gli oneri diversi di gestione figurano anche gli oneri di progettazione del nuovo stadio per € 541 mila (€ 415 mila nel 2013/14).

La Gestione finanziaria è negativa per € 7,8 milioni. Tale gestione finanziaria comprende: Euro 2,7 milioni (€ 0,8 milioni, nel 2013/14), per proventi finanziari, al netto dei relativi oneri, derivanti dalla

definizione dei diritti di partecipazione ex art. 102 bis NOIF; Euro 10,5 milioni (€ 6,2 milioni, nel 2013/14), per oneri finanziari ed interessi passivi, per le operazioni di finanziamento poste in essere al fine di far fronte ai fabbisogni finanziari della società.

### Il Break-Even Result

Il bilancio consolidato 2014/15 unitamente a quello relativo al 2013/14 e 2012/13 costituisce bilancio oggetto del terzo periodo di monitoraggio ai fini del Fair Play Finanziario. Tuttavia, sottoscrivendo l'atto di transazione con l'UEFA, AS ROMA SpA si è impegnata a registrare un "aggregate breakeven result" per il 2014/15 e 2015/16, con una perdita inferiore ai 30 milioni di Euro.

Il risultato prima delle imposte è negativo per € 37.218.000, nel 2013/14 era negativo per € 35 milioni e nel 2012/13 era sempre negativo per € 36,7 milioni. Il risultato aggregato del terzo periodo di monitoraggio è negativo per € 119,4 milioni e supera nettamente la soglia di tolleranza dei 30 milioni di Euro.

La considerazione dei costi non rilevanti, come gli ammortamenti diversi da quelli per i diritti pluriennali, pari complessivamente a circa 6,5 milioni, le spese per il settore giovanile e altri costi non rilevanti, come la sanzione, pari a 2 milioni di euro, prevista nell'accordo transattivo sottoscritto con l'UEFA in data 8 maggio 2015, potrebbero far scendere il break-even result a circa 87 milioni.

Quindi appare fondamentale rispettare quanto previsto nell'atto di transazione, ossia l'impegno a presentare un risultato aggregato 2014/15 e 2015/16 con una perdita aggregata entro i 30 milioni.

## Conclusioni

Per il 2015/16, le previsioni degli Amministratori parlano di un risultato economico “in significativo miglioramento rispetto a quanto registrato al 30 giugno 2015”.

Alla luce dell’operazione di rifinanziamento del debito, e di quanto dichiarato dagli stessi amministratori, resta il fatto che AS Roma SpA per far fronte ai propri fabbisogni finanziari ricorrerà sia ai flussi finanziari generati dall’attività ordinaria che all’indebitamento finanziario, che è stato rifinanziato fino al 2020 e come ribadito dagli stessi amministratori, qualora la Società non fosse in grado di reperire le necessarie risorse finanziarie, dovrà ricorrere alla vendita dei calciatori.

## Capitolo 6 – Analisi Tecnica sul Bilancio del Real Madrid 2014/2015

Il Bilancio 2014/15 del Real Madrid per la seconda volta consecutiva mostra ricavi superiori a 600 milioni di Euro, precisamente, i ricavi lordi, comprensivi delle plusvalenze, risultano pari a 660,6 milioni di Euro (603,9 milioni nel 2013/14), con un 9,4% di incremento sul bilancio 2013/14.

Per quanto riguarda, il fatturato netto, senza plusvalenze, ha raggiunto la cifra di 577,7 milioni di Euro, mentre nel 2013/14 il fatturato netto era pari a 549,6 milioni di Euro. L'incremento registrato rispetto all'esercizio precedente è stato del 5,1%. Tale importo costituisce il fatturato più elevato per qualunque tipologia di ente sportivo nel mondo e il club madrileni ha superato per il quarto anno consecutivo la barriera dei 500 milioni di Euro nel suo settore. L'esercizio 2014/15 si è chiuso con un utile lordo di 55,9 milioni (€ 48,2 milioni nel 2013/14) e un utile netto di € 42 milioni (€ 38,5 milioni nel 2013/14), che segna un incremento del 9,21%. L'indebitamento finanziario netto, pari a 95,8 milioni di Euro, risulta in aumento rispetto all'esercizio precedente del 24%.

### Il Patrimonio Netto

Il Patrimonio Netto è positivo ed in aumento e ammonta a 412,1 milioni di Euro (€ 370,5 milioni nel 2013/14), con un incremento di 41,6 milioni di Euro, rispetto al 2013/14, ossia dell'11,24%. La differenza di 41,6 milioni è dovuta principalmente all'utile netto dell'esercizio pari a 42 milioni e alla variazione delle interessenze dei soci esterni.



Essendo “non negativo” e in crescita, tale indicatore è conforme a quanto stabilito dal regolamento del Fair Play Finanziario. Da evidenziare che il Real Madrid finanzia con i mezzi propri il 38,1% circa delle attività.

### L'Indice di Solvibilità Totale

Il rapporto tra attività totali e debiti totali determina l'indice di solvibilità totale. Un club è solvibile quando il totale dell'attivo è superiore al totale dei suoi debiti. Quanto maggiore risulta tale indice, tanto più il club è solvibile.

Nel caso del Real Madrid l'indice di solvibilità totale è pari a 1,67, mentre nell'esercizio precedente era pari a 1,69.

Pertanto, i beni posseduti dal Real Madrid possono pagare i debiti.

Si aggiunga che il Patrimonio Netto, ossia i mezzi propri, sono superiori al valore dei diritti pluriennali sui giocatori, infatti, il rapporto tra Patrimonio Netto e valore dei diritti pluriennali sui giocatori è pari a 1,13 (1,17 nel 2013/14).

L'indice di solvibilità totale resterebbe al di sopra di 1, precisamente 1,08 (1,09 nel 2013/14), anche se escludessimo il valore dei giocatori, pertanto i restanti beni sarebbero in grado di pagare i debiti.

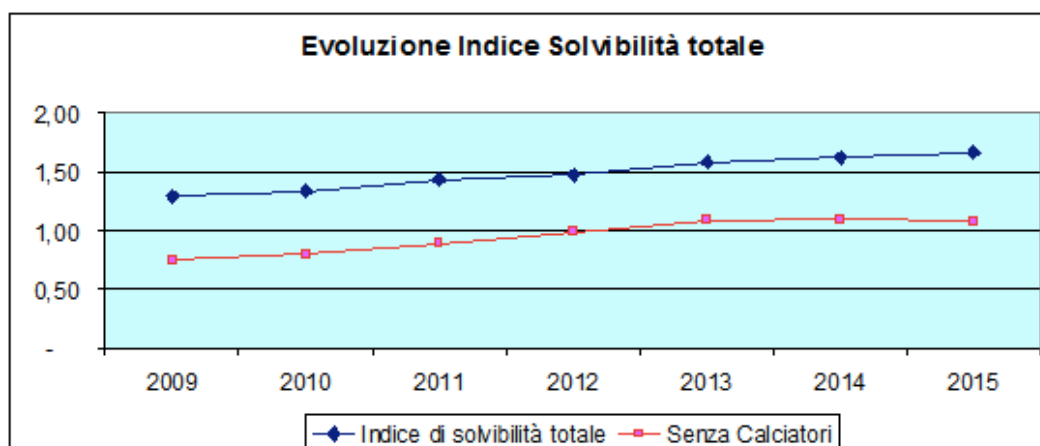


Figura 56 Evoluzione Indice di Solvibilità Totale Real Madrid

## L'Indice di Indebitamento

Il rapporto tra patrimonio netto e il totale delle passività determina l'indice di indebitamento. Tale valore deve muoversi all'intorno di 1.

Nel caso in questione, l'indice di indebitamento è pari a 0,67.

Infatti, l'equity ratio è pari a 39,9% e si ricorre al capitale di terzi, nella misura del 60,1%.

Il valore di questo rapporto è in aumento negli ultimi anni, partendo da 0,29 del 2009 e raggiungendo il valore di 0,67 al 30 giugno 2015.

## Gli Investimenti

Per quanto riguarda l'importo degli investimenti effettuati, l'esercizio 2014/15 è il secondo dal 2000/01. Il record è costituito dal 2008/09 con 314 milioni di Euro.

Nell'esercizio 2014/15, il club ha investito € 240 milioni (€ 206,6 milioni nel 2013/14), di cui € 21,6 milioni (€ 15,4 milioni nel 2013/14) sono stati destinati al miglioramento e allo sviluppo delle strutture del Club (investimento "virtuoso"); € 189 milioni (€ 191,2 milioni nel 2013/14) per acquistare giocatori ed € 29,5 milioni sono stati stanziati per un investimento non ricorrente relativo al riacquisto di diritti.

L'investimento nella rosa giocatori è stato in parte coperto dalle cessioni di giocatori per € 114 milioni (€ 102 milioni nel 2013/14).

Pertanto, l'investimento netto per rafforzare la rosa giocatori è stato di circa € 75 milioni (€ 89 milioni nel 2013/14).

Osservando l'evoluzione degli investimenti si nota che, nel periodo 2000/01-2014/15, il club madrileno ha investito molto nelle strutture sportive immobiliari. In particolare, in tale periodo sono stati investiti 231 milioni di Euro (di cui € 15 milioni nel 2014/15) per lo stadio, per

modernizzarne le strutture e migliorarne la qualità e funzionalità per gli spettatori, per fornire servizi multimediali e servizi che consentono un maggiore sfruttamento commerciale, creando un ritorno economico annuo molto significativo. E sono stati investiti 184 milioni di Euro (di cui € 7 milioni nel 2014/15) per la costruzione della “Ciudad Real Madrid”, considerato il più grande centro sportivo mai costruito per una squadra di calcio, con una superficie totale di 120 ettari, 10 volte più grande dell'ex città dello sport.

### La Struttura dello Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale in sintesi							
€/000	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Impieghi</b>							
Attività non correnti	686.233	686.988	638.746	618.642	614.003	706.380	794.274
Attività correnti	192.912	192.615	202.282	246.162	238.522	266.047	237.416
<b>Totale Attivo</b>	<b>879.145</b>	<b>879.603</b>	<b>841.028</b>	<b>864.804</b>	<b>852.525</b>	<b>972.427</b>	<b>1.031.690</b>
<b>Fonti</b>							
Patrimonio Netto	195.861	219.688	251.107	275.175	311.931	370.474	412.113
Passività non correnti	348.551	285.378	246.420	220.793	202.514	241.499	247.406
Passività correnti	334.733	374.537	343.501	368.836	338.080	360.454	372.171
<b>Totale</b>	<b>879.145</b>	<b>879.603</b>	<b>841.028</b>	<b>864.804</b>	<b>852.525</b>	<b>972.427</b>	<b>1.031.690</b>
Equity Ratio	22,3%	25,0%	29,9%	31,8%	36,6%	38,1%	39,9%
Capitale Circolante Netto	- 141.821	- 181.922	- 141.219	- 122.674	- 99.558	- 94.407	- 134.755

*Figura 57 Stato Patrimoniale Real Madrid*

Le immobilizzazioni materiali nette, compresi gli investimenti immobiliari, rappresentano il 32,1% del totale delle attività, mentre le immobilizzazioni immateriali sportive, pari a € 365,3 milioni (€ 316,1 milioni nel 2013/14), rappresentano il 35,4% dell'attivo. Il totale delle attività al 30 giugno 2015 è di circa un miliardo di Euro (€ 972,4 milioni nel 2013/14) e registra un incremento del 6,09%.

La variazione del valore contabile netto della rosa giocatori è stata di 49,1 milioni di Euro.

La variazione della rosa calciatori pari a Euro 48,8 milioni è dipesa da acquisti per 185,8 milioni, cessioni per un valore contabile residuo di 34,5 milioni e ammortamenti per Euro 102,6 milioni. Il costo storico della rosa calciatori ammonta a 711,5 milioni di Euro.

La variazione della rosa dei giocatori di pallacanestro pari a Euro 349 mila è dipesa da acquisti per 2,9 milioni, cessioni per un valore contabile residuo di 456 mila e ammortamenti per Euro 2,1 milioni. Il costo storico della rosa giocatori di pallacanestro ammonta a 10,9 milioni di Euro, mentre il valore contabile netto è pari a Euro 3,6 milioni.

Il costo storico delle immobilizzazioni materiali ammonta a 450,3 milioni di Euro. Il valore contabile netto dello stadio e dei palazzetti dello sport ammonta a 266,7 milioni di Euro. Il costo storico è pari a 336,3 milioni di Euro. Il valore contabile netto dei terreni e delle altre costruzioni ammonta a 18,6 milioni di Euro. Il costo storico è pari a 22,1 milioni di Euro.

Nella voce contabile “Construcciones” è incluso il centro commerciale “La Esquina del Bernabéu”, con un costo storico di 14,6 milioni di Euro.

L'attivo non corrente risulta aumentato di € 87,9 milioni a causa soprattutto dell'incremento del valore della rosa dei giocatori, da € 316,1 milioni a € 365,3 milioni, e dell'incremento dei crediti a lungo termine per la cessione calciatori, che sono aumentati da € 32,9 milioni a € 48,5 milioni.

Le attività correnti, invece, registrano un decremento di € 28,6 milioni.

Il capitale circolante netto, ossia la differenza tra attività correnti e passività correnti, mostra un valore negativo di € 134,7 milioni (-94,4 milioni di Euro nel 2013/14). Il principale fattore che rende negativo il capitale circolante è rappresentato dai risconti passivi, ossia ricavi anticipati inerenti la stagione successiva, che complessivamente ammontano a 95,5 milioni (92,7 milioni di Euro nel 2013/14).

### La Posizione Finanziaria Netta

In base al regolamento del Fair Play Finanziario, l'indebitamento di natura finanziaria al netto delle disponibilità liquide, con l'aggiunta del saldo tra crediti e debiti da calciomercato, non deve essere superiore al fatturato netto.

Indebitamento Finanziario Netto (Regolamento FFP)							
€/000	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Disponibilità Liquide	111.619	92.731	97.769	113.237	155.570	173.892	108.866
Debiti Bancari	-149.706	-166.514	-145.762	-143.309	-115.526	-91.232	-81.620
Net Debt	-38.087	-73.783	-47.993	-30.072	40.044	82.660	27.246
Crediti verso club	17.968	64.897	49.456	35.095	32.659	68.950	106.737
Debiti verso club	-228.684	-175.927	-125.646	-90.354	-80.374	-150.981	-177.264
Saldo Calcio Mercato	-210.716	-111.030	-76.190	-55.259	-47.715	-82.031	-70.527
Net Debt x FFP	-248.803	-184.813	-124.183	-85.331	-7.671	629	-43.281

*Figura 58 Indebitamento Finanziario Netto Real Madrid*

Da questo punto di vista il Real Madrid non presenterebbe alcun problema.

Gli Amministratori del Real Madrid considerano come indebitamento finanziario netto (“Deuda Neta”) la somma del saldo tra crediti e dei debiti per i trasferimenti di giocatori più l'indebitamento finanziario netto (inteso come somma tra saldo tra debiti e crediti bancari, finanziamenti da soci e parti correlate, risconti passivi pluriennali per

ricavi anticipati e debiti per leasing finanziario al netto delle disponibilità liquide e investimenti a breve termine) e il debito verso fornitori di immobilizzazioni (comprese le opere per lo stadio e il centro sportivo). L'indebitamento finanziario netto non include i debiti commerciali e altri debiti.

In base al conteggio fatto dagli Amministratori, l'indebitamento finanziario netto è aumentato del 33,24%, assestandosi a € 95,8 milioni (€ 71,9 milioni nel 2013/14). L'aumento rispetto all'anno precedente è stato di € 13,9 milioni. Si pensi che al 30 giugno 2011, risultava un indebitamento finanziario netto di 170 milioni circa. Ovviamente il dato risulta abbondantemente conforme al Fair Play Finanziario, considerato l'importo record del fatturato.

L'indebitamento finanziario netto è determinato dai seguenti dati: debiti bancari per € 81,6 milioni (€ 91,2 milioni nel 2013/14); risconti passivi pluriennali per € 27 milioni; altri debiti finanziari per investimenti immobiliari, per € 25,4 milioni (€ 40,5 milioni nel 2013/14); debiti verso club per l'acquisto di giocatori, compresi i diritti di "recompra", per 177,3 milioni; crediti verso club per l'acquisto di giocatori per € 106,7 milioni e disponibilità liquide per € 108,9 milioni (€173,9 milioni nel 2013/14). Per quanto riguarda le disponibilità liquide il decremento è di € 65 milioni, ossia del 33,4%. Tuttavia, bisogna evidenziare che l'enorme quantità di disponibilità liquide supera abbondantemente il debito bancario, che, per la maggior parte, scade oltre l'esercizio successivo.

I debiti bancari a breve sono pari a € 342 mila (€1624 milioni nel 2013/14).

Il rapporto “Indebitamento finanziario netto / EBITDA”, è uno degli indicatori più utilizzati per misurare il “merito creditizio”. Nel caso del Real Madrid, al 30 giugno 2015, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e margine operativo lordo (EBITDA) è leggermente aumentato da 0,4 a 0,5. Il leggero aumento è stato causato dal maggior aumento in percentuale del debito rispetto alla crescita dell'EBITDA. Tale indicatore nel 2008/09 risultava uguale a 3,1. Di solito tale rapporto si giudica positivamente quando è inferiore a 2. Invece, quando supera 3, pone dei dubbi sulla sostenibilità del debito. Inoltre, il rapporto tra indebitamento finanziario netto rispetto al patrimonio netto è rimasto praticamente invariato a 0,2. Questo dato significa che l’indebitamento finanziario netto è meno di un terzo dei mezzi propri, che finanziano l’81% (84% nel 2013/14) circa del capitale investito netto.

Riclassificazione Stato Patrimoniale						
€/000	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Impieghi</b>						
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>464.250</b>	<b>420.828</b>	<b>399.833</b>	<b>402.447</b>	<b>442.333</b>	<b>507.955</b>
<b>Fonti</b>						
Patrimonio Netto	219.688	251.107	275.175	311.931	370.474	412.113
Deuda Neta	244.562	169.721	124.658	90.516	71.859	95.842
<b>Totale</b>	<b>464.250</b>	<b>420.828</b>	<b>399.833</b>	<b>402.447</b>	<b>442.333</b>	<b>507.955</b>
PN/CIN	47,3%	59,7%	68,8%	77,5%	83,8%	81,1%

*Figura 59 Riclassificazione Stato Patrimoniale Real Madrid*

### Debiti con Dipendenti e Fisco

Il Fair Play Finanziario richiede che non vi siano delle problematiche relative a debiti scaduti verso altri club, il fisco e/o i propri dipendenti. Al 30 giugno 2014, i debiti correnti verso il personale ammontano a € 103,7 milioni (€ 113,6 milioni nel 2013/14), di cui € 99,6 milioni verso il personale sportivo (€ 108,6 milioni nel 2013/14) e segnano un decremento dell’8,72%. Tale importo, essendo pari al 35,8% del costo

del personale, ci porterebbe a stimare un ritardo nei pagamenti degli stipendi di circa 3/4 mesi, considerando, che l'importo del debito dovrebbe includere i premi per i risultati sportivi raggiunti.

Nel bilancio è specificato che il Club risulta in regola per quanto riguarda gli adempimenti relativi agli obblighi fiscali e quindi non ha pendenza nei confronti dell'Agenzia delle Entrate.

Le passività per imposte correnti sono nulle. Quelle per imposte differite ammontano a circa € 25,9 milioni (€ 20 milioni nel 2013/14).

Nella sezione opposta, i crediti per imposte correnti ammontano a € 611 mila (€ 6,8 milioni nel 2013/14) e i crediti per imposte differite ammontano a circa € 29,3 milioni (€ 14,2 milioni nel 2013/14).

## I Ricavi

I ricavi operativi per l'anno 2014/15, escludendo le plusvalenze, raggiungono la cifra record di € 577,6 milioni; mentre, nell'esercizio precedente erano pari a € 549,6 milioni, segnando un incremento del 5,1%. Dal 2011/12 il fatturato si colloca costantemente sopra la soglia dei 500 milioni.

Il record 2014/15, come quello del 2013/14 e dell'anno precedente, evidenzia l'ammontare dei ricavi più alto al mondo nel settore. Il club madrileno è stato il primo club sportivo al mondo che abbia superato la barriera dei 500 milioni. Il 2014/15 è rappresenta il quarto esercizio consecutivo in cui superata la soglia dei 500 milioni.

Le principali fonti di tali ricavi sono: lo stadio, i diritti televisivi e il marketing e sono "equidistribuite", ossia contribuiscono in egual misura percentuale al fatturato.

Il contributo dei soci, tanto per la quota associativa quanto per gli abbonamenti, rappresenta l' 8,7% della cifra totale dei ricavi.



I ricavi da stadio, comprensivi delle quote sociali, ammontano a € 151,5 milioni (€ 140,1 milioni nel 2013/14) e rappresentano il 26,22% dei ricavi operativi. I ricavi da biglietteria della Liga ammontano a 46,6 milioni di Euro (€ 39,8 milioni nel 2013/14). I ricavi da biglietteria della Copa del Rey ammontano a 4,6 milioni di Euro (€ 8,3 milioni nel 2013/14)

I ricavi derivanti da amichevoli e competizioni internazionali ammontano a € 51,6 milioni (€72,2 milioni nel 2013/14) e incidono per l' 8,93% sui ricavi operativi. Precisamente i ricavi derivanti dalle amichevoli ammontano a 10,6 milioni di Euro (€ 22,5 milioni nel 2013/14)

I ricavi radiotelevisivi mostrano un importo notevole pari a € 163,48 milioni (€ 162,69 milioni nel 2013/14) e rappresentano il 28,3% dei ricavi operativi. I ricavi commerciali hanno un'incidenza del 36,55% e risultano pari a € 211,14 milioni (€ 174,63 milioni nel 2013/14).

L'incremento maggiore è stato quello relativo ai ricavi commerciali, che segnano un aumento del 20,9%, che hanno apportato 36,5 milioni in più.

I ricavi da Champions League, risultanti da bilancio ammontano a € 50,3 milioni (€ 59,65 milioni nel 2013/14). La Supercoppa UEFA ha apportato 3 milioni di Euro e la Coppa del Mondo per Club € 4.118.000.

Conto Economico in sintesi							
€/000	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ricavi da Stadio e da Soci	116.904	148.593	146.663	150.382	145.978	140.086	151.476
Amichevoli e gare internaz.	15.515	22.565	27.545	40.049	48.829	72.203	51.561
Ricavi TV	144.450	136.159	155.968	159.192	162.836	162.690	163.484
Ricavi Commerciali	100.610	134.989	149.980	164.348	163.229	174.631	211.141
<b>Totale ricavi</b>	<b>377.479</b>	<b>442.306</b>	<b>480.156</b>	<b>513.971</b>	<b>520.872</b>	<b>549.610</b>	<b>577.662</b>
Costi del personale	-187.191	-192.263	-216.099	-233.946	-245.997	-269.597	-289.251
Altri costi operativi	-104.276	-138.489	-116.328	-146.256	-143.055	-155.453	-153.409
<b>Ebitda senza plusvalenze</b>	<b>86.012</b>	<b>111.554</b>	<b>147.729</b>	<b>133.769</b>	<b>131.820</b>	<b>124.560</b>	<b>135.002</b>
Risultato gestione giocatori	11.873	34.082	3.326	20.147	18.389	39.935	68.447
<b>EBITDA</b>	<b>104.916</b>	<b>145.636</b>	<b>151.055</b>	<b>153.916</b>	<b>150.209</b>	<b>164.495</b>	<b>203.449</b>
Ammortamenti	-75.879	-101.690	-104.519	-110.002	-94.550	-106.875	-139.684
Risultato operativo	29.037	43.946	46.536	43.914	55.659	57.620	63.765
Risultato finanziario	-4.239	-12.957	309	-11.652	-7.962	-9.405	-7.865
<b>Risultato Lordo</b>	<b>24.798</b>	<b>30.989</b>	<b>46.845</b>	<b>32.262</b>	<b>47.697</b>	<b>48.215</b>	<b>55.900</b>
Imposte	-3.321	-7.058	-15.322	-8.100	-8.800	-9.742	-13.882
<b>Risultato Netto</b>	<b>21.477</b>	<b>23.931</b>	<b>31.523</b>	<b>24.162</b>	<b>38.897</b>	<b>38.473</b>	<b>42.018</b>
Costo Personale/Fatturato	49,6%	43,5%	45,0%	45,5%	47,2%	49,1%	50,1%

*Figura 60 Conto Economico Real Madrid*

Nel periodo 1999/2000-2014/15, il tasso medio di crescita annuale dei ricavi è stato dell' 11%.

E' evidente che il club ha raggiunto una struttura equilibrata di ricavi, ciascuna delle tre aree (stadio, televisione e marketing) contribuisce con circa un terzo del totale dei ricavi. La diversificazione delle fonti di ricavo, conferisce stabilità economica, attenuando l'impatto di eventuali fluttuazioni dei ricavi causate dai risultati sportivi e altre cause congiunturali economiche.

### Il Costo dei Dipendenti

Il costo del personale al 30 giugno 2015 ammonta a circa € 289,2 milioni (€ 269,6 milioni nel 2013/14) e risulta in aumento del 7,29%.

Il costo del personale riguardante i calciatori e lo staff tecnico della prima squadra di calcio ammonta a 217,6 milioni di Euro. Il costo del personale riguardante i calciatori e lo staff tecnico della seconda squadra di calcio ammonta a 7,7 milioni di Euro. Il costo del personale riguardante i giocatori e lo staff tecnico della squadra di basket ammonta a 27,67 milioni di Euro.

Il rapporto tra costo del personale totale e i ricavi operativi, con esclusione delle plusvalenze, è l'indicatore utilizzato a livello internazionale per misurare l'efficienza operativa delle società di calcio. Più basso è il valore di questo rapporto e più “efficiente” risulta il club.

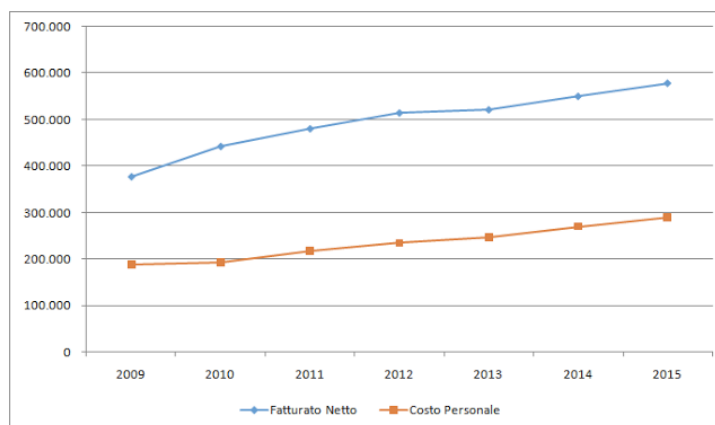
Il 30 giugno 2015, tale rapporto risulta pari al 50,1%, mentre, il 30 giugno 2014, era pari al 49,1%.

In base a quanto scritto dagli Amministratori, bisogna evidenziare che il dato in questione, si trova praticamente al 50%, che è considerata la soglia di eccellenza gestionale per un club ed è ben al di sotto del 70%, che è il livello massimo raccomandato dalla “European Club Association”. Bisogna aggiungere e sottolineare che, dal 2005/06, tale indicatore non supera il 50% e dal 2002/03 è inferiore al 70%.

In definitiva, il Real Madrid si può permettere una rosa di calciatori dall'ingaggio elevato perché la sua gestione economica genera un fatturato altrettanto elevato.

### L'Equilibrio della Gestione Economica

Il grafico dimostra come l'evoluzione del costo del personale mantenga la stessa distanza dall'evoluzione dei ricavi operativi.



*Figura 61 Equilibrio Gestione Economica Real Madrid*

Si pensi che nel periodo 2008/09-2014/15 la somma dei risultati prima delle imposte è pari a 286,7 milioni di Euro, con una media di circa 35,8 milioni di Euro ad anno.

### Il Break-Even Result

Per il periodo di monitoraggio del 2014/2015 gli esercizi sotto osservazione erano 3 e precisamente 2012, 2013 e 2014 e la soglia di perdita aggregata tollerata era di 45 milioni.

Per il periodo di monitoraggio del 2015/2016 gli esercizi sotto osservazione sono il 2013, 2014 e 2015 e la soglia di perdita aggregata tollerata è di 30 milioni.

Per il Real Madrid la somma algebrica dei risultati prima delle imposte per gli esercizi 2012, 2013 e 2014, risultava positiva per 128,2 milioni di Euro; pertanto, non ci sono problemi per questo aspetto. Altrettanto si può dire per il periodo di monitoraggio del 2015/2016, perché la somma algebrica dei risultati prima delle imposte per gli esercizi 2013, 2014 e 2015 è positiva per circa 152 milioni di Euro.

L'EBITDA, ossia il risultato prima del calcolo degli ammortamenti degli interessi e delle tasse, con esclusione delle plusvalenze, risulta pari a € 135 milioni; mentre nel 2013/14 era pari a 124,6 milioni.

Se considerassimo anche le plusvalenze, determinate dai trasferimenti dei giocatori, si determinerebbe un EBITDA positivo per 203,4 milioni (164,5 milioni nel 2013/14). Il risultato di gestione al lordo delle imposte risulta positivo con un utile di 55,9 milioni, mentre nel 2013/14 era positivo per 48,2 milioni e nel 2012/13 per 47,7 milioni.

## Conclusioni

Per quanto riguarda il bilancio di previsione consolidato per il 2015/16, gli amministratori hanno previsto un totale di ricavi operativi pari 581.555.000 Euro ed un Risultato al lordo delle imposte positivo per 55,6 milioni di Euro. Le plusvalenze previste, escluse dal calcolo dei ricavi operativi, ammontano a 57 milioni di Euro.

Sono numeri che confermano i risultati raggiunti in tema di Fair Play Finanziario. L'enorme quantità di ricavi permette al Real Madrid di avere una rosa di Top Player con costo lordo del personale ammontante a circa 289 milioni, ma la cui incidenza resta al livello del 50% dei ricavi senza plusvalenze. Per il Fair Play Finanziario l'importante è che non si spendi più di quanto di incassi. Per il Real Madrid, essendo una Polisportiva, bisogna aggiungere che dal calcolo del break-even occorre togliere i costi e i ricavi degli altri sport, come la pallacanestro, che evidenzia un EBIT negativo per 26,9 milioni.

I numeri del Real Madrid sono importanti, perché, come ribadito da Florenitno Pérez, per il terzo anno consecutivo, il Real Madrid risulta al primo posto nella classifica di Forbes, riguardante il valore dei club sportivi e per il decimo anno consecutivo è il club con maggiore fatturato nella classifica Deloitte.

## Capitolo 7 – Confronto Economico-Finanziario Real

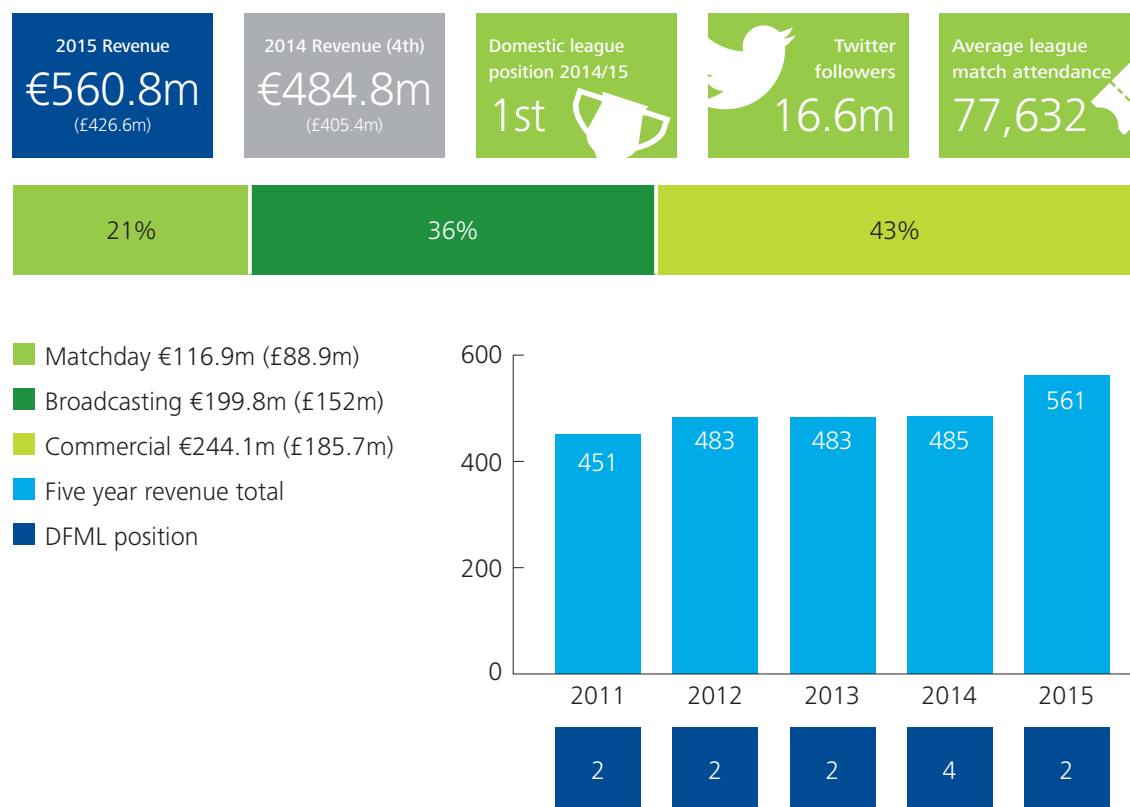
### Madrid – AS Roma

#### Panoramica sul Valore delle due Società

1	↔	0	Real Madrid	577
2	↑	2	FC Barcelona	560.8
3	↓	(1)	Manchester United	519.5
4	↑	1	Paris Saint-Germain	480.8
5	↓	(2)	Bayern Munich	474
6	↔	0	Manchester City	463.5
7	↑	1	Arsenal	435.5
8	↓	(1)	Chelsea	420
9	↔	0	Liverpool	391.8
10	↔	0	Juventus	323.9
11	↔	0	Borussia Dortmund	280.6
12	↑	1	Tottenham Hotspur	257.5
13	↑	1	Schalke 04	219.7
14	↓	(2)	AC Milan	199.1
15	↔	0	Atlético de Madrid	187.1
16	n/a	new	AS Roma	180.4
17	↑	2	Newcastle United	169.3
18	↑	2	Everton	165.1
19	↓	(2)	Internazionale	164.8
20	n/a	new	West Ham United	160.9

Figura 62 Top20 Club per Fatturato - Deloitte 2016

## Real Madrid (1° posto nelle Top20 per fatturato)



*Figura 63 Real Madrid Revenue Profile 2014/2015*

Il 2014/2015 ha visto il Real Madrid continuare a regnare nella parte superiore della classifica dei Fatturati di Deloitte per l'undicesimo anno consecutivo, con un fatturato di 577€mln, confermando ancora una volta il suo status di Club leader mondiale per ricavi e generazione di fatturato.

Gli elevati standard sportivi del Club continuano ad essere integrati da una forte performance finanziaria, con crescita dei ricavi di € 27,5 milioni (5%) nel 2014/15, a causa di aumenti di € 9,1 milioni (8%) e € 22,7 milioni (10%) rispettivamente per incassi derivanti da matchday e ricavi commerciali.

La forte crescita commerciale del 10% ha continuato ad essere sostenuta dalla partnership di Adidas e Emirates con la società di Madrid. Entrate supplementari sono state acquisite attraverso un nuovo accordo di sponsorizzazione con Abu Dhabi International Petroleum Investment Company (IPIC), che avrà un ulteriore benefit di sviluppare il programma di Scuole di calcio in tutto il mondo, e facilitare un ulteriore sviluppo e l'espansione globale del museo del Club.

Le entrate derivanti da *matchday* hanno visto un incremento dell'8% costituendo per il club un record di € 129.8m nel 2014/15. Questo è in parte dovuto ad un sollevamento del 3% in presenze medie per partite di campionato, e un 13% di aumento delle entrate derivanti da palchetti *executive* e aree VIP del Santiago Bernabéu. Questo settore di entrate è un driver per la riqualificazione pianificata della loro storica casa, anche se questi piani sono attualmente sospesi a causa di una disputa con il consiglio comunale.

La futura riqualificazione della capacità del Santiago Bernabéu e la continua capacità di rinnovare le offerte commerciali su questa scala, così come il successo delle vendite dei diritti di trasmissione Tv della Liga, saranno fattori cruciali per mantenere la prima posizione nella classifica dei Club per ricavi.



## AS Roma (16° posto nelle Top20 per fatturato)

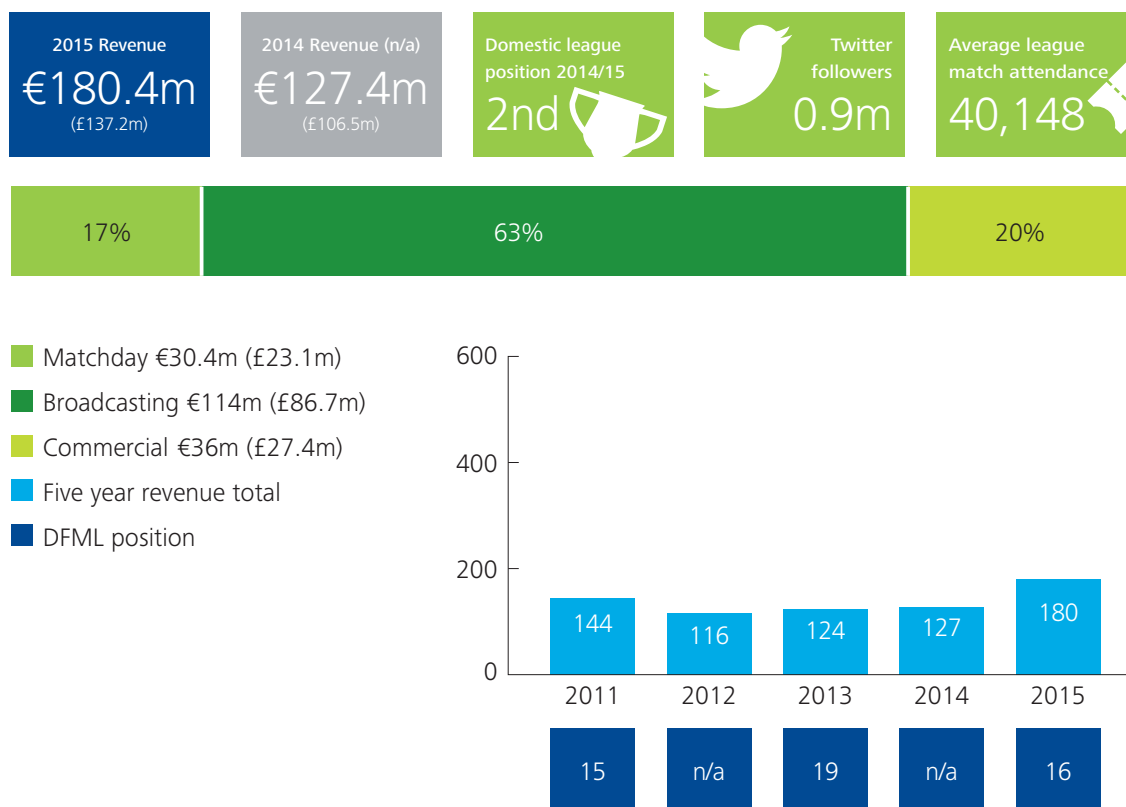


Figura 64 AS Roma Revenue Profile 2014/2015

Il ritorno della Roma in UEFA Champions League per la prima volta dal 2010/11 è stata la forza trainante di un aumento di 53€mln (42%) dei ricavi nel 2014/15. Come risultato, la Roma è rientrata nella Top20 della classifica Deloitte dei Club per fatturato in 16° posizione, guadagnando fino a otto posti rispetto all'anno precedente.

Nonostante sia uscita dalla Champions League nella fase a gironi, e in seguito dalla UEFA Europa League agli ottavi di finale, la Roma ha ricevuto circa € 47mln dalla UEFA nel 2014/15. La stragrande maggioranza di questi sono relativi alla Champions League, con l'elemento *market pool* potenziato dal fatto che solo due squadre italiane si sono qualificate per la fase a gironi. Queste distribuzioni

hanno contribuito alla crescita delle entrate televisive di due terzi per 114€mln, pari al 63% del totale delle entrate del club.

Un incremento di 9,2€mln (43%) dei ricavi derivanti da *matchday*, portandoli a 30,4mln è stato ancora una volta guidato dal ritorno del calcio europeo, con le due competizioni che hanno portato ulteriori cinque partite casalinghe allo Stadio Olimpico rispetto alla stagione precedente. La crescita del numero di abbonati (28.000 rispetto ai 24.000 del 2013/14), hanno contribuito alla crescita economica.

Le entrate commerciali della Roma sono diminuite di 1,5€mln (4%), nonostante il 2014/15 sia stato il primo anno dell'accordo decennale con la Nike, una partnership che fa sperare al club di incrementare il suo profilo internazionale.

Anche se la costruzione prevista del nuovo stadio dei giallorossi, lo "Stadio della Roma", deve ancora iniziare, l'aspettativa è che sarà aperto per la stagione 2018/19. A sua volta, questo dovrebbe fornire una spinta considerevole sia per i ricavi da stadio che per quelli commerciali.

Avendo assicurato la partecipazione agli ottavi della Champions League 2015/16, il posto della Roma nella classifica dei Top20 Club per fatturato dovrebbe essere garantita. I giallorossi potrebbero addirittura sorpassare il Milan (che occupa la 14° posizione) per la prima nella storia della pubblicazione, e diventare il secondo club italiano più alto in classifica.

A più lungo termine, la continua qualificazione per le competizioni per club della UEFA, così come il completamento del nuovo stadio, saranno necessari per aiutare il club a rimanere nella Top20.

## Confronto Contabile - Finanziario

		€/000	€/000	€/000
		<b>REAL MADRID</b>	<b>AS ROMA</b>	<b>DIFFERENZA</b>
STATO PATRIMONIALE				
ATTIVO	<b>Attività Non Correnti</b>	794.274 €	177.213 €	617.061 €
	<b>Attività Correnti</b>	237.416 €	121.367 €	116.049 €
	<b><u>Totale Attività</u></b>	<u>1.031.690 €</u>	<u>298.580 €</u>	<u>733.110 €</u>
STATO PATRIMONIALE	<b>Patrimonio Netto</b>	412.113 €	102.277 €	309.836 €
PASSIVO	<b>Passività Non Correnti</b>	247.406 €	198.576 €	48.830 €
	<b>Passività Correnti</b>	372.171 €	202.281 €	169.890 €
	<b><u>Totale Passività e PN</u></b>	<u>1.031.690 €</u>	<u>298.580 €</u>	<u>733.110 €</u>
CONTO ECONOMICO	<b>Ricavi da Stadio</b>	202.900 €	43.619 €	159.281 €
	<b>Altre Vendite e Prestazioni</b>	211.100 €	6.164 €	204.936 €
	Sponsorizzazioni		5.060 €	-
	Diritti TV	163.400 €	102.817 €	-
	Proventi Pubblicitari		8.615 €	-
	Altri Proventi		14.351 €	-
	<b>Altri Ricavi e Proventi</b>		130.843 €	-
	<b><u>Totale Ricavi</u></b>	<u>577.400 €</u>	<u>180.626 €</u>	<u>396.774 €</u>
	Acquisti Materie di Consumo	-24.930 €	-5.958 €	-18.972 €
	Variazione Rimanenze	-39 €	794 €	-833 €
	Spese per Servizi		-39.179 €	39.179 €
	Spese Godimento Beni di Terzi		-7.988 €	7.988 €
	Spese per Personale	-289.251 €	-136.069 €	-153.182 €
	Oneri Diversi di Gestione	-128.479 €	-8.260 €	-120.219 €
	<b><u>Totale Costi</u></b>	<u>-442.699 €</u>	<u>-196.660 €</u>	<u>-246.039 €</u>
	Gestione Operativa Calciatori	68.400 €	27.651 €	40.749 €
	<b><u>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</u></b>	<u>203.101 €</u>	<u>11.617 €</u>	<u>191.484 €</u>
	Ammortamenti e Svalutazioni	-139.684 €	-40.125 €	-99.559 €
	Accantonamenti Rischi		-820 €	-
	<b><u>Risultato Operativo (EBIT)</u></b>	<u>63.765 €</u>	<u>-29.418 €</u>	<u>93.183 €</u>
	Proventi/Oneri Finanziari	-7.865 €	-7.800 €	-65 €
	<b><u>Risultato Prima delle Imposte</u></b>	<u>55.900 €</u>	<u>-37.218 €</u>	<u>93.118 €</u>
	Imposte Correnti		-4.661 €	-
	Imposte Anticipate e Differite		815 €	-
	<b><u>Imposte dell'Esercizio</u></b>	<u>-13.882 €</u>	<u>-3.846 €</u>	<u>-10.036 €</u>
	<b><u>Risultato dell'Esercizio</u></b>	<u>42.018 €</u>	<u>-41.064 €</u>	<u>83.082 €</u>

## Confronto Ricavi e Fonti

VOCE		REAL MADRID		AS ROMA		DIFFERENZA
Fatturato		577,6 €		180,6 €		-397,0 €
di cui	Stadio	202,9 €	35,13%	43,6 €	24,14%	-159,3 €
	Diritti TV	163,4 €	28,29%	102,8 €	56,92%	-60,6 €
	Commerciali	211,1 €	36,55%	34,0 €	18,83%	-177,1 €

Mettendo a confronto le principali voci di Costi e Ricavi delle due Società, si può notare l'enorme differenza esistente tra i due Club, principalmente riguardante i Ricavi e la loro composizione.

Al Real Madrid i Ricavi ammontano a 577,6€mln. Guardando alla composizione del fatturato, è possibile suddividerlo in tre grandi aree (marketing, stadio, diritti TV) che concorrono alla formazione dello stesso per il 35% dai Ricavi derivanti dallo Stadio (202,9€mln), il 28% dai Proventi per la Cessione dei Diritti Televisivi (163,4%) e il 36% dai Ricavi Commerciali (211,1€mln).

Il club basa i propri enormi *ingresos* contando soprattutto su stadio e marketing. Non è un caso che l'Informe Economico del Real spieghi in maniera chiara che *“Per quanto riguarda l'evoluzione futura, il rafforzamento dell'immagine del club attraverso investimenti in grandi giocatori e il loro sfruttamento commerciale attraverso lo sviluppo di linee d'espansione del business e internazionale continua, essendo uno dei principali vantaggi del club di mantenere la propria competitività e la sua posizione come punto di riferimento nel mondo del calcio“*.

Un lavoro sull'immagine, dunque, che ha avuto come effetto primario quello di portare sempre più verso l'equilibrio tra le fonti di ricavo del club. Per capirlo, si può cominciare facendo un confronto tra l'odierno fatturato e quello della stagione 1999/2000. All'epoca, i ricavi totali del club erano di 118 milioni di euro. Nel dettaglio, il 26% proveniva dal marketing, il 34% dai diritti tv e il 40% da stadio e dai soci.

Nel corso del tempo, il club ha intrapreso una politica economica volta alla riduzione del peso dei ricavi da broadcasting: una scelta che potrebbe rivelarsi in effetti vincente, considerato il nuovo corso della ripartizione dei proventi da tv che verrà attuata in Spagna.

In generale, avere fonti di ricavi molto vicine fra loro come quantità ha un vantaggio: quello di creare una sorta di cuscinetto in caso di minori entrate conseguenti a prestazioni minori sul campo rispetto all'anno precedente.

Situazione completamente differente da quella presente nella AS Roma.

I 180,6€mln di ricavi sono così composti: per il 19% (34€mln) da Ricavi Commerciali, per il 57% (102,8€mln) da diritti televisivi e per il restante 24% (43,6€mln) da Ricavi provenienti dallo Stadio.

Questo evidenzia come, a differenza del Real Madrid, i ricavi della AS Roma sono concentrati per più della metà di essi nei Ricavi derivanti dalla vendita dei Diritti televisivi, legando così la principale fonte di ricavi all'andamento del mercato dei diritti televisivi (situazione che comunque caratterizza la maggior parte dei Club militanti nel Campionato di Serie A italiano).

Comunque, la grande differenza tra i ricavi delle due società viene fatta dai Ricavi derivanti dallo Stadio, che al Real Madrid ammontano a 202.9€mln, mentre alla AS Roma sono pari a 43.6€mln.

Questo è dovuto principalmente al fatto che il Real Madrid possiede uno Stadio di Proprietà, il Santiago Bernabéu, che oltre ad incidere sui ricavi derivanti dalla vendita dei biglietti ed abbonamenti, al suo interno è presente il museo del Real Madrid, oltre a numerosi ristoranti e lo store ufficiale del club.

Avere uno stadio di proprietà dimostra come può notevolmente incrementare le voci relative ai Ricavi, non soltanto per il completo incasso dalla vendita dei biglietti, ma anche offrendo servizi “collaterali”.

Inoltre permette di offrire una migliore esperienza al cliente/tifoso, permettendo di eseguire lavori di manutenzione più frequenti e concedendo anche allo stesso di poter diventare una location per eventi di risonanza internazionale.

Tutto ciò non accade a Roma, poiché l’AS Roma disputa le proprie partite all’interno dello Stadio Olimpico di proprietà del CONI, riconoscendo alla CONI Servizi un canone di locazione variabile in base al numero di partite disputate (oltre a quelle “certe”).

## Confronto Costi

VOCE		REAL MADRID	442.699 €mln	AS ROMA	196.660 €mln	DIFF.
Materie Prime e di Consumo		24.930 €	5,63%	5.164 €	2,63%	19.766€
Godimento Beni di Terzi		- €		7.988 €	4,06%	-7.988€
<i>di cui</i>	<i>Stadio Olimpico</i>	- €		3.393 €	1,73%	-3.393€
	<i>Trigoria</i>	- €		2.700 €	1,37%	-2.700€
Personale		289.251 €	65,34%	136.069 €	69,19%	153.182€
<i>di cui</i>	<i>Tesserato</i>	217.614 €	49,16%	125.485 €	63,81%	92.129€
Spese per Servizi						
<i>di cui</i>	<i>Manutenzioni</i>	19.752 €	4,46%	3.014 €	1,53%	16.738€
	<i>Servizi Professionali</i>	18.556 €	4,19%	4.868 €	2,48%	13.688€
	<i>Pubblicità</i>	2.394 €	0,54%	4.988 €	2,54%	-2.594€
	<i>Assicurazioni</i>	3.595 €	0,81%	4.180 €	2,13%	-585€

Confrontando i costi si può notare come, in entrambe le squadre, la voce che assorbe la maggior parte di essi è rappresentata dalla Spesa per il Personale Tesserato.

Rispettivamente questo costo assorbe il 49,16% dei costi totali del Real Madrid, ovvero 217.614€mln, ed il 63,81% dei costi della AS Roma, rappresentati da 125.485€mln.

Inoltre, come già visto nel paragrafo precedente per i Ricavi, vi è un'altra sostanziale differenza fra le due società relativamente ai Costi, ovvero il fatto che il Real Madrid è dotata di uno Stadio di Proprietà, che le consente di risparmiare sui costi di affitto che invece sostiene l'AS Roma (pari a 3.393€mln) per poter disputare le partite allo Stadio Olimpico, di proprietà del CONI.



Risparmio che comunque va compensato con le spese di Manutenzione che al Real Madrid ammontano a 19.752€mln, mentre alla AS Roma sono pari a 3.014€mln.

### Gli Indicatori di Efficienza

<b>INDICI</b>		<b>REAL MADRID</b>	<b>AS ROMA</b>
Indice di Solvibilità	Attività Totali / Debiti Totali	1,67	0,74
Rapporto	Patrimonio Netto / Diritti Giocatori	1,13	0,76
Indice di Indebitamento	Patrimonio Netto / Totale Passivo	0,67	0,25
Indice di Merito Creditizio	Indeb. Fin. Netto / EBITDA	0,47	12,27
Rapporto	Costo del Personale / Ricavi	50%	75%
Rapporto	Indeb. Fin. Netto / Patrimonio Netto	0,23	1,39

### L'Indice di Solvibilità Totale

Il rapporto tra attività totali e debiti totali determina l'indice di solvibilità totale. Un club è solvibile quando il totale dell'attivo è superiore al totale dei suoi debiti. Quanto maggiore risulta tale indice, tanto più il club è solvibile.

Nel caso del Real Madrid l'indice di solvibilità totale è pari a 1,67. Pertanto, i beni posseduti dal Real Madrid possono pagare i debiti. Si aggiunga che il Patrimonio Netto, ossia i mezzi propri, sono superiori al valore dei diritti pluriennali sui giocatori, infatti, il rapporto tra Patrimonio Netto e valore dei diritti pluriennali sui giocatori è pari a 1,13.

L'indice di solvibilità totale resterebbe al di sopra di 1, precisamente 1,08, anche se escludessimo il valore dei giocatori, pertanto i restanti beni sarebbero in grado di pagare i debiti.

Situazione completamente diversa per la AS Roma, che detiene un indice di solvibilità totale pari a 0,74, determinando così l'impossibilità per i beni posseduti di ripagare i debiti.

Inoltre possiamo notare anche come il Patrimonio Netto sia inferiore al valore dei diritti pluriennali sui giocatori, restituendo un rapporto tra queste due voci pari a 0,76.

### L'Indice di Indebitamento

Il rapporto tra patrimonio netto e il totale delle passività determina l'indice di indebitamento. Tale valore deve muoversi all'intorno di 1. Nel caso del Real Madrid, l'indice di indebitamento è pari a 0,67.

Anche per questo indice, l'AS Roma performa in maniera nettamente negativa. Infatti il suo rapporto tra il patrimonio netto ed il totale del passivo è pari a 0,25. Un valore nettamente al di sotto di 1.

### La Posizione Finanziaria Netta

Il rapporto "Indebitamento finanziario netto / EBITDA", è uno degli indicatori più utilizzati per misurare il "merito creditizio".

Nel caso del Real Madrid, al 30 giugno 2015, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e margine operativo lordo (EBITDA) si è assestato a 0,47.

Di solito tale rapporto si giudica positivamente quando è inferiore a 2. Invece, quando supera 3, pone dei dubbi sulla sostenibilità del debito.

Situazione alquanto differente per l'AS Roma che, con un Indebitamento Finanziario Netto pari a 142,3€mln, ed un EBITDA di 11,6€mln, si determina un indice pari a 12,27.

Questo valore, nettamente superiore al limite 3, è comunque giustificato dall'operazione di rifinanziamento del debito messa in atto da AS Roma con Goldman Sachs International e Unicredit SpA.

Questo finanziamento è stato sottoscritto nell'ambito del processo di consolidamento e riorganizzazione funzionale del Gruppo AS Roma per consentire alla Società, tra l'altro, di rimborsare integralmente il proprio indebitamento finanziario esistente nonché di finanziare i propri fabbisogni finanziari ed i costi delle operazioni connesse al finanziamento. Il finanziamento è assistito da idonee garanzie, da covenants finanziari e da ulteriori impegni da osservare per l'intera durata del finanziamento dalle parti coinvolte nell'operazione, che risultano normalmente applicate in operazioni similari.

### Il Costo dei Dipendenti

Il rapporto tra costo del personale totale e i ricavi operativi, con esclusione delle plusvalenze, è l'indicatore utilizzato a livello internazionale per misurare l'efficienza operativa delle società di calcio. Più basso è il valore di questo rapporto e più "efficiente" risulta il Club.

Per il Real Madrid, il 30 giugno 2015, tale rapporto risulta pari al 50%.

In base a quanto scritto dagli Amministratori, bisogna evidenziare che il dato in questione, si trova al valore che è considerato la soglia di eccellenza gestionale per un club ed è ben al di sotto del 70%, che è il livello massimo raccomandato dalla “European Club Association”. In definitiva, il Real Madrid si può permettere una rosa di calciatori dall’ingaggio elevato perché la sua gestione economica genera un fatturato altrettanto elevato.

Anche in questo caso la AS Roma performa in maniera meno efficiente, con un indice di efficienza operativa relativo al rapporto tra il costo del personale totale e i ricavi che si assesta al 75%.

### Altri Indicatori

Un altro indice molto utile è rappresentato dal rapporto tra l’Ammortamento dei diritti alle prestazioni dei calciatori e i costi totali.

Attraverso questo indice possiamo rappresentare il livello di incidenza dei costi sostenuti per l’ammortamento dei diritti sui costi totali. È un indice molto adatto per indicare il livello di rigidità dell’investimento. Nel caso del Real Madrid, questo indice è pari al 23%, mentre nel caso della AS Roma è pari al 19%.

Se al numeratore andiamo ad aggiungere anche gli emolumenti corrisposti ai calciatori e ai tecnici, altra componente di costo molto rilevante, giungiamo ad una diversa analisi, potendo osservare l’incidenza del costo del “capitale umano” nella società in esame. Anche qui, nel caso del Real Madrid l’indice si assesta al 72%, mentre per l’AS Roma è l’82%.

Altro indice utile finalizzato allo studio dell'equilibrio economico è quello di economicità, che viene ottenuto attraverso la relazione tra le componenti positive e negative di reddito.

Nel caso di una Società Calcistica è il rapporto tra

$$\frac{\text{RICAVI DA INCASSI} + \text{RICAVI GEST. COMMERCIALE} + \text{RICAVI DIRITTI TV}}{\text{EMOLUMENTI PERSONALE SPORTIVO} + \text{AMMORTAMENTI D.P.C.}}$$

“depurato” dalle componenti che la FIGC definisce “straordinarie” (plusvalenze e minusvalenze).

In questo caso abbiamo che per il Real Madrid questo indice vale il 180%, mentre per l'AS Roma il 108%.

## Capitolo 8 - Conclusioni

### Considerazioni Conclusive

Alla luce di quanto esposto, quindi, si può sostenere che il confronto nei prossimi anni si svilupperà proprio sull'equilibrio economico-finanziario. L'introduzione della regolamentazione del Fair Play Finanziario da parte dell'UEFA e la scarsità delle risorse disponibili, infatti, costringerà a un ripensamento delle dinamiche gestionali e spingerà il management a una programmazione degli interventi che non potrà eccedere la reale disponibilità delle risorse finanziarie. Inserito in questo nuovo quadro di riferimento, il documento di bilancio viene a completare, per le società di calcio professionistiche, la sua trasmutazione da elemento di pura e corretta informazione a componente fondamentale nella strategia d'impresa.

Il riferimento ai valori di bilancio, il continuo richiamo a indici e parametri da esso desumibili, sia da parte della normativa sportiva nazionale che di quella internazionale, dovranno determinare un deciso cambio di prospettiva per i suoi utilizzatori. Questi ultimi non saranno solo i terzi soggetti interessati a controllare una solidità economico-finanziaria finalizzata al mantenimento degli impegni (fornitori, altri club, clienti o tifosi), ma anche le istituzioni federali preposte a verificare la regolare partecipazione alle competizioni. Il bilancio rappresenterà una sorta di "bussola" per consentire al management di sviluppare progetti e programmi (sportivi e finanziari) coerenti con l'equilibrio economico; non più una semplice best practice ma un vero e proprio obbligo regolamentare.

L'utilizzo di questo strumento dovrà definitivamente abbandonare la concezione puramente contabile, che lo aveva reso più adatto a valutazioni di tipo statico, per poter essere inserito tra i principali riferimenti di tipo dinamico e strategico. Certamente tale percorso, reso necessario dall'evoluzione normativa, non sarà di immediata realizzazione per i club calcistici, ancora rivolti a una visione orientata principalmente verso la performance sportiva.

La stessa introduzione del Fair Play Finanziario richiederà uno sforzo interpretativo e di adattamento, sia da parte dell'UEFA che delle Federazioni Nazionali, al fine di consentire un'uniforme applicazione all'interno dei 52 Paesi coinvolti. Così come avvenuto in Italia con l'emanazione di uno specifico quadro dei conti e di una serie di dettagliati principi contabili, la nuova normativa dovrà essere introdotta con grande cautela all'interno del quadro legislativo. In materia contabile e, soprattutto fiscale, infatti, il territorio dell'UEFA si caratterizza per un'elevatissima eterogeneità delle normative vigenti e se non si supera questa evidente difformità applicativa, ogni tentativo di riforma rischia di cedere il fianco a un'estrema e prolungata conflittualità tra i diversi piani ordinamentali coinvolti. Dal bilancio, insomma, non dovranno trarsi solo numeri e indici, ma, soprattutto, indirizzi strategici. Valutando con attenzione l'equilibrio tra ricavi e costi, sarà possibile operare secondo programmi sportivi sostenibili nel breve e medio termine.

Gli investimenti, in particolare, dovranno essere orientati prevalentemente verso il consolidamento patrimoniale dei club. Da un lato andranno sfruttate tutte le occasioni per una gestione degli impianti sportivi (stadio e/o centro sportivo) intensiva dal punto di vista commerciale, dall'altro andranno incentivati tutti i progetti miranti

alla creazione di un settore giovanile di alta qualità, in grado di supportare le ambizioni tecnico-agonistiche dei club.

Questi e altri fattori-chiave potranno essere sviluppati solo se il management avrà a disposizione uno strumento agile nella tempistica e immediato nella leggibilità. I club calcistici, pertanto, dovranno avere la capacità di dare il giusto risalto sul piano gestionale non solo e non tanto al momento progettuale, quanto anche a quello del controllo e dell'analisi, adottando tutti quei meccanismi di feed-back necessari a ridurre al minimo lo scarto temporale tra il momento della manifestazione dell'evento e la sua rilevazione. Tale immediatezza, certamente possibile se si considera la ciclicità stagionale dell'attività calcistica e le consolidate scadenze, agevolerà l'adozione di correttivi e di diverse politiche di intervento, rendendo il bilancio il principale strumento gestionale e un importante strumento di valutazione strategica.

### Come Migliorare?

Cosa possiamo imparare dall'estero e cosa non dobbiamo replicare?

#### **Difetti dei modelli esteri**

1. Debiti sotto-controllo: non sviluppare l'attività con un incremento eccessivo del debito come è successo in alcuni club inglesi (Chelsea, Manchester City)
2. Non puntare esclusivamente ai colpi di mercato e al risultato sportivo come nell'esperienza del Paris Saint Germain. Contrastare fenomeni di crescita insana legata a mecenati



3. Sfavorire la forte polarizzazione e un sistema disequilibrato  
(Spagna)

4. Non favorire sistemi chiusi e con poca concorrenza in tutti i campi  
(Spagna)

5. Non puntare solo su modelli molto «trading based» (Francia)

### **Pregi dei modelli esteri**

6. Pensare a crescita sana ed equilibrata, elevata concorrenza, bassa polarizzazione (Germania)

7. Fare sistema per avere un prodotto di «qualità» (qualità: UK, sistema: Germania)

8. Rafforzare il peso «politico» del calcio per avere più sostegno e supporto dalle Istituzioni (Germania e Francia)

9. Aprire al tifoso, conoscerlo (UK e Germania), educarlo al bilanciamento soddisfazione sportiva-crescita sana (Germania)

10. Puntare su una Lega forte e sempre più rilevante da un punto di vista commerciale (Germania)

11. Investire sui giovani e sulle strutture/stadi (Germania)

12. Sviluppo scouting internazionale (Barca, ma abbiamo eccellenze italiane)

13. Scoraggiare la crescita dei salari con politiche innovative e accordi di sistema (salary cap ad hoc, welfare plan, forme ad elevata variabilità). Ridurre il peso dei procuratori con azioni concertate
14. Diversificare i ricavi (esempi: principali società UK, Real Madrid e Barcellona, società tedesche)
15. Real estate management: UK e Germania (stadi in proprietà e/ gestiti in proprio)
16. Internazionalizzare il prodotto (UK): ampi margini di crescita su diritti tv, sponsorship, merchandising
17. Merchandising: fare sistema per svilupparlo e sviluppare gestione «in proprio». Innovare e diversificare nel pricing
18. Customer relationship management (Germania/UK/ Real e Barcellona)
19. Sviluppo forme innovative di sponsorship (co-branding, kit di allenamento Manchester United – DHL, iniziative ad hoc)
20. Sviluppo Brand, licensing e sfruttamenti innovativi
21. Sviluppo ricavi da sfruttamento intangibili (diritto d'immagine, diritti vari) e new media (internet, mobile, facebook, twitter e social network in genere)

## Bibliografia e Sitografia

*23 maggio 2000 - 15 anni fa l'ingresso in Borsa*

(<http://www.laroma24.it/rubriche/corsi-e-ricordi/2015/05/23-maggio-2000-15-anni-fa-lingresso-in-borsa>)

AS Roma SpA (2015) *Relazione Finanziaria Annuale 2014/2015*

Adnkronos (1998) *Lazio: Collocamento Chiuso, Alta la Domanda.*

([http://www1.adnkronos.com/Archivio/AdnAgenzia/1998/04/29/Economia/lazio-collocamento-chiuso-alta-a-domanda\\_200200.php](http://www1.adnkronos.com/Archivio/AdnAgenzia/1998/04/29/Economia/lazio-collocamento-chiuso-alta-a-domanda_200200.php))

Babetto, D. (2004) 'Rischio di Business e Performance: Problemi e Misure'

Baselice, G. and Musilli, C. (2015) *Calcio e merchandising: Italia superata dalla Francia. Nike batte Adidas, ma nel 2015..*

(<http://www.firstonline.info/a/2014/08/24/calcio-e-merchandising-italia-superata-dalla-franc/9728f909-7195-4449-b80c-2400df3fe51f>)

Berardi, G. (<http://www.sportbusinessmanagement.it/2015/10/analisi-tecnica-sul-bilancio-201415-del.html>)

Braghero, M., Perfumo, S., Ravano, F., Melandri, G. and Foglio, A. (1999) *Per sport e per business: È tutto parte del gioco.* Milano: F. Angeli.

CONI (2012) 'Il Libro Bianco dello Sport Italiano'

*Calcio e diritti tv, perché la Spagna si adegua al resto d'Europa*

(2015) (<http://www.eunews.it/2015/08/28/calcio-e-diritti-tv-perche-la-spagna-si-adequa-al-resto-deuropa/40952#>)

*Calcio (sport)* ([https://it.wikipedia.org/wiki/Calcio\\_\(sport\)](https://it.wikipedia.org/wiki/Calcio_(sport)))

Caramiello, C. (1993) *Capitale e reddito. Operazione di gestione e «Dinamica dei valori»*. Giuffrè.

Ciabattini, P. (2011) *Vincere con il fair play finanziario. I grandi club del calcio europeo e la nuova normativa UEFA: La fine dell'era dei mecenati*

*Comitato Olimpico Nazionale Italiano.*

([https://it.wikipedia.org/wiki/Comitato\\_Olimpico\\_Nazionale\\_Italiano](https://it.wikipedia.org/wiki/Comitato_Olimpico_Nazionale_Italiano))

Coombs, B., Hoppe, S., Pitarakis, L., Giovannozzi, F., Weissbrod, B., Calanni, A., Thissen, B., Kudacki, A., Laporta, S. and Byrne, P.

(2015) *Commercial breaks football money league.*

(<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/consumer-business/deloitte-football-money-league-2015.PDF>)

Deloitte (2015) *Football Money League 2015*

Deloitte (2015) *Annual Review of Football Finance 2015*

Deloitte (2016) *Football Money League 2016*

Di Lazzaro, M. (2012) 'Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto'

FIGC *Manuale delle Licenze UEFA.*

([http://www.figc.it/Assets/contentresources\\_2/ContenutoGenerico/78.\\$split/C\\_2\\_ContenutoGenerico\\_3816\\_Sezioni\\_1stSezioni\\_0\\_1stCapitoli\\_0\\_upfFileUpload\\_it.pdf](http://www.figc.it/Assets/contentresources_2/ContenutoGenerico/78.$split/C_2_ContenutoGenerico_3816_Sezioni_1stSezioni_0_1stCapitoli_0_upfFileUpload_it.pdf))

*Finestra mercato (estate) (2015)*

(<http://www.transfermarkt.it/transfer-statistik/transferfenster/statistik/stat/art/s/plus/1>)

*Fissato il prezzo delle azioni Juventus FC*

(<http://www.soldionline.it/notizie/azioni-italia/fissato-il-prezzo-delle-azioni-juventus-fc>)

*Il gran cerimoniere del matrimonio tra il calcio e la tv - la*

*Repubblica.it (2006)*

([http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2006/05/29/il-gran-cerimoniere-del-matrimonio-tra-il.html?refresh\\_ce](http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2006/05/29/il-gran-cerimoniere-del-matrimonio-tra-il.html?refresh_ce))

*Inchiesta: Il paradiso (fiscale) della Premier League: i segreti del calcio inglese (2015)*

(<http://www.calciomercatonews.com/2015/11/21/inchiesta-il-paradiso-fiscale-della-premier-league-i-segreti-del-calcio-inglese/>)

*La Lazio è quotata in borsa (2006)*

([http://www.laziowiki.org/wiki/La\\_Lazio\\_%C3%A8\\_quotata\\_in\\_borsa](http://www.laziowiki.org/wiki/La_Lazio_%C3%A8_quotata_in_borsa))

Lacchini, M. and Trequattrini, R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane.

*Legge Beckham*. ([https://it.wikipedia.org/wiki/Legge\\_Beckham](https://it.wikipedia.org/wiki/Legge_Beckham))

Marotta, L. (2015)

(<http://www.sportbusinessmanagement.it/2015/10/analisi-tecnica-sul-bilancio.html>)

- Mastroluca, A. (2015) *Calcio, serie A: I numeri della crisi e il confronto con l'Europa*. (<http://calcio.fanpage.it/calcio-serie-a-i-numeri-della-crisi-e-il-confronto-con-l-europa/>)
- Pisapia, L. (2012) *Spagna, gli aiuti dell'Unione Europea per risanare i debiti delle squadre di calcio*. (<http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/06/07/spagna-aiuti-dellunione-europea-per-risanare-debiti-delle-squadre-di-calcio/255731/>)
- Ragolini, F. 'Business e Valutazione delle Performance delle Società di Calcio'
- Real Madrid (2015) *Management Report & Financial Statements 2014/2015*
- Reali, A. (2013) 'L'Evolutione del Bilancio di Esercizio delle Società di Calcio, dal Dilettantismo al FairPlay Finanziario'
- Scaffa, F. (2014) 'La Regolamentazione del Sistema Calcio: Introduzione del FairPlay Finanziario'
- Spaziante, M., Oliva, A., Redazione, Macchi, I., Armanini, G. and Lattuada, A. (2016) *Mediaset ha scelto, Juve e Roma in champions solo su premium*. (<http://www.calcioefinanza.it/2015/10/02/bilancio-roma-201415-chiusura-in-perdita-a-411-milioni-di-euro/>)
- Spiga, A. (2013) *La dimensione economica dello sport in Italia*. (<http://www.sportindustry.com/site/Home/SportFitness/Mercatoimpianstificasportiva/articolo1007420.html>)

Tari, D. (2013) *I dati della Lega Calcio sulla tifoseria italiana di Serie A*. (<http://www.tifosobilanciato.it/2013/04/26/i-dati-della-lega-calcio-sulla-tifoseria-italiana-di-serie-a/2/>)

*The evolving European model of professional sports finance* (2011) (<http://www.playthegame.org/news/news-articles/2002/the-evolving-european-model-of-professional-sports-finance/>)

<http://www.figc.info/noif-cgs-regolamentocalcio/norme-organizzative-interne/articolo-1-definizione-e-natura-della-federazione/>

<http://www.figc.info/noif-cgs-regolamentocalcio/norme-organizzative-interne/articolo-3-funzioni-e-obiettivi-della-figc/>

[http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-  
//EP//NONSGML+IM-  
PRESS+20070323FCS04520+0+DOC+PDF+V0//IT&language=IT](http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+IM-PRESS+20070323FCS04520+0+DOC+PDF+V0//IT&language=IT)

uncalcioalleconomia (2015) *Chelsea leader nella massimizzazione dei profitti dei posti a sedere allo stadio*.

(<https://uncalcioalleconomia.wordpress.com/2015/07/30/chelsea-leader-nella-massimizzazione-dei-profitti-dei-posti-a-sedere-allo-stadio/>)

uncalcioalleconomia (2015) *Serie A, affluenza dei tifosi allo stadio al termine della stagione 2014/15*.

(<https://uncalcioalleconomia.wordpress.com/2015/06/16/serie-a-affluenza-dei-tifosi-allo-stadio-al-termine-della-stagione-201415/>)





Dipartimento di Impresa e Management  
Corso di Laurea Magistrale in Economia e Direzione delle Imprese  
Cattedra di Controllo di Gestione Avanzato

**LA PERFORMANCE E LA GESTIONE  
DELLE SOCIETÀ SPORTIVE  
PROFESSIONISTICHE DI CALCIO IN EUROPA  
ANALISI COMPARATA:  
A.S. ROMA S.P.A. – REAL MADRID C.F.**

Relatore

Prof. Fiori Giovanni

Correlatore

Prof. Scettri Simone

Candidato

Ciaccheri Pirelli Fabio Massimo

Matricola n. 655491

ANNO ACCADEMICO 2014 / 2015

## Introduzione

Il lavoro che ho condotto riguarda un'analisi comparata dei principali sistemi calcistici europei, includendo quindi la "Premier League" inglese, la "Bundesliga" tedesca, la "Liga" spagnola, la "Serie A" italiana e la "Ligue 1" francese.

Il confronto tra di esse è stato di tipo economico-finanziario, effettuato sulla base dei dati economici aggregati delle stesse Leghe calcistiche.

Il lavoro parte da un'analisi storico-evolutiva del calcio italiano (capitolo 1), passando attraverso la spiegazione del funzionamento del ciclo operativo-finanziario della gestione delle società di calcio (capitolo 2), per poi spiegare analiticamente le voci caratteristiche di un bilancio di una società calcistica, includendo anche una serie di indicatori di efficienza del settore (capitolo 3).

La parte centrale del lavoro è contenuta nel capitolo 4, il quale mette a confronto i principali sistemi calcistici europei (sopracitati), evidenziando gli elementi di debolezza del calcio italiano.

L'analisi si è concentrata sulla performance del settore ed il vantaggio competitivo, su una comparazione delle diverse composizioni dei fatturati (evidenziando quali sono le differenti fonti di ricavi tra le 5 leghe professionistiche) e su un'analisi per macro aree di fatturato (stadi, diritti media, attività commerciali, plusvalenze/minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori).

La parte conclusiva del capitolo evidenzia la fragilità ed i rischi del modello di crescita dell'industria del calcio in Italia, sottolineando i limiti della capacità di produrre ricavi, il costo del lavoro, l'effetto "superstar" e l'equilibrio competitivo.

Nella parte finale del lavoro si presenta un esempio di analisi comparata tra un club italiano (l'AS Roma) e il club "benchmark" per eccellenza (il Real Madrid). La scelta del Real Madrid è dovuta alla considerazione delle eccellenti prestazioni economico-finanziarie da essa sostenute, che le permettono di occupare da 11 anni il primo posto nella classifica stilata ogni anno da Deloitte relativa ai club per fatturato. Inoltre, lo

stesso Real Madrid è considerato da Forbes come il club sportivo di maggior valore al mondo, valutando il marchio *merengue* 3,26 miliardi di dollari.

L'analisi comparata è preceduta da due analisi tecniche sui bilanci dei due club (capitoli 5 e 6), che hanno messo in mostra, per ciascuna delle due società, la struttura patrimoniale, l'indebitamento finanziario netto, i ricavi, la gestione economica, i costi ed il "break-even result".

L'analisi della AS Roma ha inoltre affrontato il discorso del perimetro di consolidamento, l'operazione di rifinanziamento del debito e la riorganizzazione societaria.

Nel capitolo 7, quello riguardante specificamente la comparazione finanziaria fra il Real Madrid e la AS Roma, dopo aver illustrato una panoramica sul valore delle due società, sono stati effettuati i seguenti confronti:

- Confronto contabile-economico (mettendo a confronto le principali voci dei due bilanci di esercizio)
- Confronto dei ricavi e delle fonti (confrontando le diverse voci di ricavi e il loro peso relativo sul totale del fatturato)
- Confronto dei costi (evidenziando anche la differenza relativa alla proprietà o meno dell'impianto di gioco)

Inoltre sono stati spiegati ed analizzati alcuni indicatori di efficienza, tra cui l'indice di solvibilità totale, l'indice di indebitamento, la posizione finanziaria netta ed il costo dei dipendenti.

La conclusione della tesi (capitolo 8) ha evidenziato come il confronto nei prossimi anni si svilupperà proprio sull'equilibrio finanziario introdotto attraverso la nuova regolamentazione del Fair Play finanziario della UEFA e quali siano degli aspetti che non dovremmo imparare dall'estero e quali invece sarebbe opportuno studiare ed implementare all'interno del nostro calcio italiano.

## **Analisi Comparata dei Principali Sistemi Calcistici**

Il calcio europeo ha una regina incontrastata, la Premier League. Ma è solo la Bundesliga, che ha gli stadi più pieni d'Europa, riesce a combinare successo sportivo e profitto economico. E la Serie A? È indebitata per il 95%: ciò dimostra la difficoltà italiana di realizzare profitti con il calcio. Il nostro campionato paga ancora due antichi problemi mai risolti, l'eccessiva sperequazione nella distribuzione delle risorse e la dipendenza dai diritti tv, che rendono il campionato più scontato e svuotano gli stadi, come dimostrano i quasi 8 milioni di biglietti invenduti, nonostante un costo medio di 21,6 euro, quasi la metà rispetto a Germania e Spagna.

### **Premier League**

Il segreto della Premier League è il meccanismo di ripartizione dei diritti tv: 50% diviso in parti uguali tra i venti club, il 25% in base alla posizione in classifica del solo ultimo campionato, il restante 25% in base ai passaggi televisivi delle squadre. Così, il divario tra la prima e l'ultima squadra si mantiene su un rapporto di 1,53:1, il più equo d'Europa. Nel 2013-14, solo dai diritti tv, le squadre della Premier League hanno incassato 171 milioni in più degli introiti totali dei club della Liga e 405 milioni in più delle 20 squadre di serie A. Il Chelsea ha ricavato la fetta più grossa dei 2,27 miliardi di euro; 140 milioni, quasi 20 in più del Liverpool, il club che aveva guadagnato di più l'anno precedente. Grazie all'ultimo accordo sui diritti tv, la Premier ha chiuso con ricavi per 3,9 miliardi di euro, e un utile, prima delle tasse, di 260 milioni, il primo negli ultimi 15 anni. Non a caso, la Premier presenta ben 11 società con proprietari stranieri, segno che il sistema complessivo attrae capitali e consente di rientrare degli investimenti e generare profitti. Una possibilità che nella serie A italiana è ancora lontana quasi per tutti.

### **Bundesliga**

La Bundesliga ha generato ricavi per 2,45 miliardi di euro ed è l'unica tra le altre principali leghe europee a riportare un profitto operativo (250 milioni), con 13 squadre su 18 che presentano un bilancio in attivo alla

fine della stagione 2013-14. I proventi da diritti tv restano i più bassi nel Big Five (716,8 milioni), ma la Bundesliga riesce a mantenere un rapporto tra costi e fatturato al 36,8%, nuovo record per il campionato, e tra stipendi e ricavi al 49%. Il valore aggiunto, in Germania, restano gli stadi, con 43.539 spettatori medi a partita, 129 sold out registrati e una percentuale di presenze complessive del 97,57% della capienza complessiva degli impianti. Ma c'è un aspetto che stupisce più di tutti: dietro al Bayern Monaco, le squadre con la maggior percentuale di tifosi nel 2013-14 risultano il Borussia Dortmund in crisi (99,75%) e il Friburgo retrocesso (99,38%).

### **Liga**

Non ingannino i quasi due miliardi di euro di fatturato della Liga (1,9), in crescita del 3%: l'aumento è merito quasi esclusivo di Real e Atletico Madrid, che grazie alla finale di Champions League hanno fatto salire del 4% anche i ricavi dei diritti tv. Gli stadi restano vuoti, 25.320 presenze medie e un calo degli introiti da botteghino del 3%. Aumentano anche le spese per gli ingaggi (1,16 miliardi, 60% del fatturato). Qualcosa potrebbe cambiare dal 2016, con il passaggio alla contrattazione collettiva dei diritti tv, che porterà il divario tra minimo e massimo guadagno dall'attuale 7,5:1 a un rapporto 4,5:1.

### **Ligue 1**

L'effetto superstar legato al Paris Saint-Germain (PSG) non traina più di tanto la Ligue 1. Certo, il PSG determina 75 dei 201 milioni di ricavi in più rispetto al 2013, ma la lega francese chiude comunque la stagione in passivo. I diritti tv, seppure in calo del 4%, restano la fonte di guadagno principale. Il sistema di distribuzione rimane sostanzialmente equo, anche se i parigini da soli si portano a casa il 9,2% dei ricavi totali (85,9 milioni), e le prime tre squadre (Olympique Marsiglia, Lione e PSG) incamerano più di un quarto della torta. Crescono, anche se di poco, i ricavi da botteghino (143,6 milioni), con una media di 21 mila spettatori anche grazie ai lavori di ammodernamento degli stadi per Euro 2016. Anche qui il PSG domina con 39 milioni di ricavi (26% del totale), anche per effetto dei prezzi dei biglietti, tra i più alti di Francia. Al secondo posto l'Olympique Marsiglia, fermo a 14 milioni.

Teledipendenza e scarso equilibrio competitivo, dunque, portano in rosso i bilanci del campionato francese. Una lezione che si dovrebbe imparare meglio anche in Italia.

### **La serie A**

Marginale l'aumento dei ricavi in serie A (22 milioni, +1%). Le squadre italiane hanno generato entrate per 1,7 miliardi, con un lieve aumento nella media spettatori (23.011) e solo 508 milioni di ricavi commerciali, il dato peggiore nel Big Five. La serie A rimane il campionato che poggia di più sui diritti televisivi (59% del totale), con un divario tra minimo e massimo guadagno del 5,3:1, e per il sesto anno consecutivo la lega con il più alto rapporto tra salari e ricavi (70%), il principale indicatore di performance finanziaria dei club. Lega caratterizzata da poca differenziazione delle fonti di ricavo e la dipendenza dai diritti tv. Preoccupa anche che la seconda voce di guadagni sia rappresentata dalle plusvalenze, dal calciomercato, che insieme alle tv coprono i due terzi dei ricavi complessivi. Preoccupa che gli stadi sono vuoti praticamente per metà (venduti il 53,81% dei biglietti, con un'affluenza media di 22.591 spettatori). Anche perché gli impianti sono vecchi, 61 anni di media, e in un caso su quattro senza punti vendita per attività commerciali, ma più sicuri: nell'ultima stagione, il calcio italiano ha impiegato quasi 207 mila steward, il secondo dato più alto mai rilevato, ma ha registrato feriti solo in 59 incontri. Preoccupa soprattutto, come emerge dal Rapporto Calcio della FIGC, che il patrimonio netto delle società sia sceso del 22% (198 milioni) e che il livello di indebitamento, ovvero la misura in cui si ricorre a capitali terzi per sostenere il bilancio, raggiunga il 94,5%, anche se il risultato negativo medio di una società è sceso sotto i 10 milioni per la prima volta in quattro anni (9,3 milioni). E, anche in chiave fair play finanziario, non può certo tranquillizzare che in serie A si siano registrate ricapitalizzazioni per 82,2 milioni di euro, il 37% del totale. Preoccupa, per il presente e per il futuro, che la serie A sia il campionato più vecchio d'Europa (27,3 anni di media) e con meno giocatori provenienti dalle giovanili, solo l'8,4%. Se non si interviene sui meccanismi di ripartizione dei ricavi e sulla profittabilità complessiva del sistema, non resta che rassegnarsi a molte estati scandite da fallimenti, ripescaggi e scandali, anche in serie A.

## Conclusioni

### Considerazioni Conclusive

Alla luce di quanto esposto, quindi, si può sostenere che il confronto nei prossimi anni si svilupperà proprio sull'equilibrio economico-finanziario. L'introduzione della regolamentazione del Fair Play Finanziario da parte dell'UEFA e la scarsità delle risorse disponibili, infatti, costringerà a un ripensamento delle dinamiche gestionali e spingerà il management a una programmazione degli interventi che non potrà eccedere la reale disponibilità delle risorse finanziarie.

Inserito in questo nuovo quadro di riferimento, il documento di bilancio viene a completare, per le società di calcio professionistiche, la sua trasmutazione da elemento di pura e corretta informazione a componente fondamentale nella strategia d'impresa.

Il riferimento ai valori di bilancio, il continuo richiamo a indici e parametri da esso desumibili, sia da parte della normativa sportiva nazionale che di quella internazionale, dovranno determinare un deciso cambio di prospettiva per i suoi utilizzatori. Questi ultimi non saranno solo i terzi soggetti interessati a controllare una solidità economico-finanziaria finalizzata al mantenimento degli impegni (fornitori, altri club, clienti o tifosi), ma anche le istituzioni federali preposte a verificare la regolare partecipazione alle competizioni.

Il bilancio rappresenterà una sorta di "bussola" per consentire al management di sviluppare progetti e programmi (sportivi e finanziari) coerenti con l'equilibrio economico; non più una semplice best practice ma un vero e proprio obbligo regolamentare.

L'utilizzo di questo strumento dovrà definitivamente abbandonare la concezione puramente contabile, che lo aveva reso più adatto a valutazioni di tipo statico, per poter essere inserito tra i principali riferimenti di tipo dinamico e strategico. Certamente tale percorso, reso necessario dall'evoluzione normativa, non sarà di immediata realizzazione per i club calcistici, ancora rivolti a una visione orientata principalmente verso la performance sportiva.

La stessa introduzione del Fair Play Finanziario richiederà uno sforzo interpretativo e di adattamento, sia da parte dell'UEFA che delle Federazioni Nazionali, al fine di consentire un'uniforme applicazione

all'interno dei 52 Paesi coinvolti. Così come avvenuto in Italia con l'emanazione di uno specifico quadro dei conti e di una serie di dettagliati principi contabili, la nuova normativa dovrà essere introdotta con grande cautela all'interno del quadro legislativo. In materia contabile e, soprattutto fiscale, infatti, il territorio dell'UEFA si caratterizza per un'elevatissima eterogeneità delle normative vigenti e se non si supera questa evidente difformità applicativa, ogni tentativo di riforma rischia di cedere il fianco a un'estrema e prolungata conflittualità tra i diversi piani ordinamentali coinvolti.

Dal bilancio, insomma, non dovranno trarsi solo numeri e indici, ma, soprattutto, indirizzi strategici. Valutando con attenzione l'equilibrio tra ricavi e costi, sarà possibile operare secondo programmi sportivi sostenibili nel breve e medio termine.

Gli investimenti, in particolare, dovranno essere orientati prevalentemente verso il consolidamento patrimoniale dei club. Da un lato andranno sfruttate tutte le occasioni per una gestione degli impianti sportivi (stadio e/o centro sportivo) intensiva dal punto di vista commerciale, dall'altro andranno incentivati tutti i progetti miranti alla creazione di un settore giovanile di alta qualità, in grado di supportare le ambizioni tecnico-agonistiche dei club.

Questi e altri fattori-chiave potranno essere sviluppati solo se il management avrà a disposizione uno strumento agile nella tempistica e immediato nella leggibilità. I club calcistici, pertanto, dovranno avere la capacità di dare il giusto risalto sul piano gestionale non solo e non tanto al momento progettuale, quanto anche a quello del controllo e dell'analisi, adottando tutti quei meccanismi di feed-back necessari a ridurre al minimo lo scarto temporale tra il momento della manifestazione dell'evento e la sua rilevazione. Tale immediatezza, certamente possibile se si considera la ciclicità stagionale dell'attività calcistica e le consolidate scadenze, agevolerà l'adozione di correttivi e di diverse politiche di intervento, rendendo il bilancio il principale strumento gestionale e un importante strumento di valutazione strategica.



## Come migliorare?

Cosa possiamo imparare dall'estero e cosa non dobbiamo replicare?

### **Difetti dei modelli esteri**

1. Debiti sotto-controllo: non sviluppare l'attività con un incremento eccessivo del debito come è successo in alcuni club inglesi (Chelsea, Manchester City)
2. Non puntare esclusivamente ai colpi di mercato e al risultato sportivo come nell'esperienza del Paris Saint Germain. Contrastare fenomeni di crescita insana legata a mecenati
3. Sfavorire la forte polarizzazione e un sistema disequilibrato (Spagna)
4. Non favorire sistemi chiusi e con poca concorrenza in tutti i campi (Spagna)
5. Non puntare solo su modelli molto «trading based» (Francia)

### **Pregi dei modelli esteri**

6. Pensare a crescita sana ed equilibrata, elevata concorrenza, bassa polarizzazione (Germania)
7. Fare sistema per avere un prodotto di «qualità» (qualità: UK, sistema: Germania)
8. Rafforzare il peso «politico» del calcio per avere più sostegno e supporto dalle Istituzioni (Germania e Francia)
9. Aprire al tifoso, conoscerlo (UK e Germania), educarlo al bilanciamento soddisfazione sportiva-crescita sana (Germania)
10. Puntare su una Lega forte e sempre più rilevante da un punto di vista commerciale (Germania)

11. Investire sui giovani e sulle strutture/stadi (Germania)
12. Sviluppo scouting internazionale (Barca, ma abbiamo eccellenze italiane)
13. Scoraggiare la crescita dei salari con politiche innovative e accordi di sistema (salary cap ad hoc, welfare plan, forme ad elevata variabilità). Ridurre il peso dei procuratori con azioni concertate
14. Diversificare i ricavi (esempi: principali società UK, Real Madrid e Barcellona, società tedesche)
15. Real estate management: UK e Germania (stadi in proprietà e/ gestiti in proprio)
16. Internazionalizzare il prodotto (UK): ampi margini di crescita su diritti tv, sponsorship, merchandising
17. Merchandising: fare sistema per svilupparlo e sviluppare gestione «in proprio». Innovare e diversificare nel pricing
18. Customer relationship management (Germania/UK/ Real e Barcellona)
19. Sviluppo forme innovative di sponsorship (co-branding, kit di allenamento Manchester United – DHL, iniziative ad hoc)
20. Sviluppo Brand, licensing e sfruttamenti innovativi
21. Sviluppo ricavi da sfruttamento intangibili (diritto d'immagine, diritti vari) e new media (internet, mobile, facebook, twitter e social network in genere)

## Bibliografia e Sitografia

*23 maggio 2000 - 15 anni fa l'ingresso in Borsa* (no date)

(<http://www.laroma24.it/rubriche/corsi-e-ricordi/2015/05/23-maggio-2000-15-anni-fa-lingresso-in-borsa>)

AS Roma SpA (2015) *Relazione Finanziaria Annuale*

Adnkronos (1998) *Lazio: Collocamento Chiuso, Alta la Domanda.*

([http://www1.adnkronos.com/Archivio/AdnAgenzia/1998/04/29/Economia/lazio-collocamento-chiuso-alta-a-domanda\\_200200.php](http://www1.adnkronos.com/Archivio/AdnAgenzia/1998/04/29/Economia/lazio-collocamento-chiuso-alta-a-domanda_200200.php))

Babetto, D. (2004) 'Rischio di Business e Performance: Problemi e Misure'

Baselice, G. and Musilli, C. (2015) *Calcio e merchandising: Italia superata dalla Francia. Nike batte Adidas, ma nel 2015.*

(<http://www.firstonline.info/a/2014/08/24/calcio-e-merchandising-italia-superata-dalla-franc/9728f909-7195-4449-b80c-2.400df3fe51f>)

Berardi, G. (<http://www.sportbusinessmanagement.it/2015/10/analisi-tecnica-sul-bilancio-201415-del.html>)

Bof, F. and Venturini, S. (2009) 'La Valutazione delle Performance Sportive: il Progetto FCI (Fabio Capello Index)', *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, V(3), pp. 69–91.

Braghero, M., Perfumo, S., Ravano, F., Melandri, G. and Foglio, A. (1999) *Per sport e per business: È tutto parte del gioco.* Milano: F. Angeli.

CONI (2012) 'Il Libro Bianco dello Sport Italiano'

*Calcio e diritti tv, perché la Spagna si adegua al resto d'Europa*

(2015) (<http://www.eunews.it/2015/08/28/calcio-e-diritti-tv-perche-la-spagna-si-adequa-al-resto-deuropa/40952#>)

*Calcio (sport)* ([https://it.wikipedia.org/wiki/Calcio\\_\(sport\)](https://it.wikipedia.org/wiki/Calcio_(sport)))

Caramiello, C. (1993) *Capitale e reddito. Operazione di gestione e «Dinamica dei valori»*. Giuffrè.

Ciabattini, P. (2011) *Vincere con il fair play finanziario. I grandi club del calcio europeo e la nuova normativa UEFA: La fine dell'era dei mecenati*

*Comitato Olimpico Nazionale Italiano.*

([https://it.wikipedia.org/wiki/Comitato\\_Olimpico\\_Nazionale\\_Italiano](https://it.wikipedia.org/wiki/Comitato_Olimpico_Nazionale_Italiano))

Coombs, B., Hoppe, S., Pitarakis, L., Giovannozzi, F., Weissbrod, B., Calanni, A., Thissen, B., Kudacki, A., Laporta, S. and Byrne, P.

(2015) *Commercial breaks football money league.*

(<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/consumer-business/deloitte-football-money-league-2015.PDF>)

Deloitte (2015) *Football Money League 2015*

Deloitte (2015) *Annual Review of Football Finance 2015*

Deloitte (2016) *Football Money League 2016*

Di Lazzaro, M. (2012) 'Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto'

*FIGC Manuale delle Licenze UEFA.*

([http://www.figc.it/Assets/contentresources\\_2/ContenutoGenerico/78.\\$split/C\\_2\\_ContenutoGenerico\\_3816\\_Sezioni\\_1stSezioni\\_0\\_1stCapitoli\\_0\\_upfFileUpload\\_it.pdf](http://www.figc.it/Assets/contentresources_2/ContenutoGenerico/78.$split/C_2_ContenutoGenerico_3816_Sezioni_1stSezioni_0_1stCapitoli_0_upfFileUpload_it.pdf))

*Federazione Italiana Giuoco Calcio.*

([https://it.wikipedia.org/wiki/Federazione\\_Italiana\\_Giuoco\\_Calcio](https://it.wikipedia.org/wiki/Federazione_Italiana_Giuoco_Calcio))

*Finestra mercato (estate) (2015)*

(<http://www.transfermarkt.it/transfer-statistik/transferfenster/statistik/stat/art/s/plus/1>)

*Fissato il prezzo delle azioni Juventus FC*

(<http://www.soldionline.it/notizie/azioni-italia/fissato-il-prezzo-delle-azioni-juventus-fc>)

*Il gran cerimoniere del matrimonio tra il calcio e la tv - la Repubblica.it* (2006)  
([http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2006/05/29/il-gran-cerimoniere-del-matrimonio-tra-il.html?refresh\\_ce](http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2006/05/29/il-gran-cerimoniere-del-matrimonio-tra-il.html?refresh_ce))

*Inchiesta: Il paradiso (fiscale) della Premier League: i segreti del calcio inglese* (2015)  
(<http://www.calciomercatonews.com/2015/11/21/inchiesta-il-paradiso-fiscale-della-premier-league-i-segreti-del-calcio-inglese/>)

*La Lazio è quotata in borsa* (2006)  
([http://www.laziowiki.org/wiki/La\\_Lazio\\_%C3%A8\\_quotata\\_in\\_borsa](http://www.laziowiki.org/wiki/La_Lazio_%C3%A8_quotata_in_borsa))

Lacchini, M. and Trequattrini, R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane.

*Legge Beckham*. ([https://it.wikipedia.org/wiki/Legge\\_Beckham](https://it.wikipedia.org/wiki/Legge_Beckham))

Marotta, L. (2015)  
(<http://www.sportbusinessmanagement.it/2015/10/analisi-tecnica-sul-bilancio.html>)

Pisapia, L. (2012) *Spagna, gli aiuti dell'Unione Europea per risanare i debiti delle squadre di calcio*.  
(<http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/06/07/spagna-aiuti-dellunione-europea-per-risanare-debiti-delle-squadre-di-calcio/255731/>)

Ragolini, F. 'Business e Valutazione delle Performance delle Società di Calcio'

Real Madrid (2015) *Management Report & Financial Statements*

Reali, A. (2013) 'L'Evoluzione del Bilancio di Esercizio delle Società di Calcio, dal Dilettantismo al FairPlay Finanziario'

Scaffa, F. (2014) 'La Regolamentazione del Sistema Calcio: Introduzione del FairPlay Finanziario'

Spaziante, M., Oliva, A., Redazione, Macchi, I., Armanini, G. and Lattuada, A. (2016) *Mediaset ha scelto, Juve e Roma in champions solo su premium*. (<http://www.calcioefinanza.it/2015/10/02/bilancio-roma-201415-chiusura-in-perdita-a-411-milioni-di-euro/>)

Spiga, A. (2013) *La dimensione economica dello sport in Italia*

Tari, D. (2013) *I dati della Lega Calcio sulla tifoseria italiana di Serie A*

*The evolving European model of professional sports finance* (2011) (<http://www.playthegame.org/news/news-articles/2002/the-evolving-european-model-of-professional-sports-finance/>)

<http://www.figc.info/noif-cgs-regolamentocalcio/norme-organizzative-interne/articolo-1-definizione-e-natura-della-federazione/>

<http://www.figc.info/noif-cgs-regolamentocalcio/norme-organizzative-interne/articolo-3-funzioni-e-obiettivi-della-figc/>

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+IM-PRESS+20070323FCS04520+0+DOC+PDF+V0//IT&language=IT>

uncalcioalleconomia (2015) *Chelsea leader nella massimizzazione dei profitti dei posti a sedere allo stadio*.

(<https://uncalcioalleconomia.wordpress.com/2015/07/30/chelsea-leader-nella-massimizzazione-dei-profitti-dei-posti-a-sedere-allo-stadio/>)

uncalcioalleconomia (2015) *Serie A, affluenza dei tifosi allo stadio al termine della stagione 2014/15*.

(<https://uncalcioalleconomia.wordpress.com/2015/06/16/serie-a-affluenza-dei-tifosi-allo-stadio-al-termini-della-stagione-201415/>)