

Giampiero Maci

**PROFILI OPERATIVI
E FINANZIARI
DELLE SOCIETÀ
DI CALCIO**

**Evidenze empiriche
ed aspetti critici**

**Prefazione di
Gabriele Gravina**

FrancoAngeli

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

La presente pubblicazione è stata realizzata con il contributo del Dipartimento di
Economia dell'Università di Foggia.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati
possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page
al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Giampiero Maci

**PROFILI OPERATIVI
E FINANZIARI
DELLE SOCIETÀ
DI CALCIO**

**Evidenze empiriche
ed aspetti critici**

**Prefazione di
Gabriele Gravina**

FrancoAngeli

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Alla memoria del Prof. Antonio Dell'Atti

INDICE

Prefazione , di <i>Gabriele Gravina</i>	pag.	9
Introduzione	»	11
1. Le società di calcio: regolamentazione, caratteristiche operative e gestionali	»	13
1.1. Considerazioni introduttive e regolamentari	»	13
1.2. Aspetti gestionali e contabili delle società di calcio. Impatto del Covid-19	»	15
1.3. Analisi dei principali indicatori di bilancio delle società di calcio europee quotate	»	26
2. Il processo di quotazione delle società di calcio: analisi ed evidenze dai mercati finanziari	»	71
2.1. Considerazioni introduttive	»	71
2.2. La strutturazione del processo di quotazione. I differenti ruoli degli intermediari preposti	»	74
2.3. Andamento dei corsi azionari delle società calcistiche europee	»	79
Appendice	»	129
Bibliografia essenziale	»	213

PREFAZIONE

La corretta gestione di una società di calcio rappresenta il motivo principale dell'azione riformatrice della Federazione Italiana Giuoco Calcio nel 2022. A fronte di un crescente e complessivo indebitamento, dovuto principalmente alla preoccupante cronicità dell'aumento dell'incidenza del costo del lavoro allargato sul fatturato, la FIGC ha disposto un vero e proprio piano di risanamento pluriennale con l'intenzione di incidere proprio in questo ambito (Manuale per le Licenze Nazionali triennale e un nuovo programma di monitoraggio), con l'obiettivo di riportare in equilibrio la gestione economico-finanziaria dei club professionistici. La complessità della gestione delle società di calcio è incentrata sulla specificità del settore, eccessivamente condizionata dai risultati della dimensione sportiva, oltre, a volte, alla non adeguata formazione dei suoi dirigenti.

Anche per questo motivo, ritengo molto positivo che accademici, professionisti e diversi esperti intervengano a vario titolo offrendo il proprio contributo in un settore che, al netto delle capacità personali, riscontra oggettive difficoltà nel compenetrare la disciplina civilistica, cui tutte le società sono comunque sottoposte, con quella sportiva. Per far fronte a questa difficoltà è necessaria una continua formazione, grazie anche alla collaborazione promossa dalla stessa FIGC con alcuni atenei, e, soprattutto, una maggiore apertura del mondo del calcio verso una più moderna managerialità, che coinvolga nuove professionalità specifiche nella gestione dei club. D'altronde, in ossequio alla legge n. 91 del 1981 (di cui auspico finalmente una rivisitazione generale), che disciplina il professionismo sportivo nel nostro Paese, il calcio italiano è l'unico settore in cui le società sono obbligate a rispettare, oltre alle leggi, pure i parametri sportivi, spesso anche più stringenti di quelli statali.

Se a questa complessità si aggiunge anche la diversa disciplina per le società quotate in Borsa e le differenze d'impatto che possono avere i club di

Serie C con quelli della massima Serie, si capisce come l'argomento vada trattato con cautela e considerazione.

Anche in virtù della mia passata esperienza in qualità di autore e docente in Economia Aziendale e Management delle Imprese dello Sport e del Turismo, apprezzo particolarmente chi, come Giampiero Maci, è ispirato dalla volontà di affrontare con particolare attenzione, senza tralasciare alcun aspetto, tematiche economico-finanziarie inserite in diversi contesti, non ultimo quello dell'emergenza sanitaria. Sono convinto che la lettura e lo studio di volumi come questo possono contribuire ad accrescere il livello di cultura generale nel nostro mondo e concorrere a migliorare consapevolezza e competenze nella gestione delle società calcistiche.

*Gabriele Gravina**
Presidente FIGC

* Gabriele Gravina, è dal 22 ottobre 2018 presidente della FIGC: eletto al primo scrutinio con il 97,20% dei voti, uno dei dati più alti nella storia è stato rieletto il 22 febbraio 2021 con il 73,45% dei voti. Il 20 aprile 2021 è stato eletto nel Comitato Esecutivo UEFA. In data 5 aprile 2023 è stato nominato vicepresidente dell'UEFA. Vanta una lunga esperienza nel mondo dello sport e del calcio in particolare: Presidente e amministratore del Castel di Sangro tra il 1984 e il 1996 e Presidente della Lega Pro nel 2015, carica dalla quale si è dimesso in seguito all'elezione al vertice della FIGC.

INTRODUZIONE

Nel corso degli ultimi anni l'industria del calcio si conferma un business rilevante in Europa, superando per fatturato qualsiasi altro sport e qualsiasi altra azienda di intrattenimento, sia per lo sviluppo dell'economia digitale, sia per gli incassi dei media e delle sponsorizzazioni. Ciò inevitabilmente determina la maggiore attenzione da parte degli investitori internazionali e dei mercati finanziari per gli interessanti risvolti economici del settore nel sistema.

Tuttavia nel Reportcalcio 2022, il Presidente della FIGC Gabriele Gravina scrive: *«Il calcio italiano, a tutti i livelli, al pari degli altri settori strategici del Sistema Paese, ha subito un significativo contraccolpo socio-economico, mettendo a rischio la sopravvivenza di un comparto che, all'interno della sua catena di attivazione di valore, coinvolge 12 diversi settori merceologici. L'impatto della pandemia si è concretizzato con l'interruzione prolungata delle competizioni e la necessità di disputare le partite a porte chiuse o con capienze limitate, insieme ai riflessi diretti e indiretti che l'emergenza sanitaria ha prodotto su tutti gli stakeholder del settore, che si è tradotto in vari scenari negativi: fallimento di società e associazioni sportive, calo dell'occupazione, diminuzione dei tesseramenti e del livello di attività sportiva, decremento del valore economico degli asset commerciali»*. Nello stesso documento, Alberto Biancardi di AREL scrive: *«Il primo effetto, forse il più violento, è quello relativo allo stato di salute economico-finanziaria del sistema Calcio: una ulteriore crescita dei costi complessivi, +10% rispetto alla stagione precedente, accompagnata da una sensibile riduzione delle entrate, ha determinato un record allarmante in termini di perdita netta del sistema, che sfonda con decisione il muro del miliardo (più che triplicata, rispetto alla situazione pre-COVID). E, naturalmente, le notizie non sono migliori dal punto di vista patrimoniale e finanziario, dove regi-*

striamo un nuovo picco nel valore dell'indebitamento complessivo del Calcio. Questi dati rappresentano il termometro di una crisi che ha infierito duramente sul Calcio, con lunghi stop ripetuti nel tempo e poche misure di sostegno al settore. Ma anche di un sistema, che a fronte di una riduzione estremamente significativa delle proprie entrate, non è riuscito a trovare delle soluzioni per mitigare tale effetto o a comprimere, anche solo parzialmente, i costi (basti pensare che, nel corso delle ultime due stagioni, il valore del "costo del lavoro" risulta esser aumentato di circa l'8%)». Infine, Federico Mussi di PwC conclude che «Il Sistema Calcio deve adottare, in tempi rapidi, misure volte a mettere in sicurezza il comparto e a "catturare" le potenzialità ancora inespresse di un settore che nonostante le difficoltà sopra richiamate, continua ad attirare capitali ed investitori internazionali, a conferma del fatto che l'Industria del Calcio in Italia ha indubbiamente un valore che ancora non è riflesso nelle risultanze economiche, patrimoniali e finanziarie. Le azioni da implementare devono necessariamente andare nella direzione di far emergere questo valore "nascosto"».

Sulla base di tali importanti premesse, obiettivo del presente volume è quello di evidenziare gli aspetti normativi, gestionali e finanziari delle società di calcio, con particolare attenzione alle performance di Borsa oltre che ai risultati sportivi degli ultimi anni delle squadre quotate sul mercato finanziario europeo.

A tal fine, il lavoro si suddivide in due parti.

Nella prima parte si delineano le principali norme del settore, analizzando nello specifico gli organi di gestione e il sistema dei controlli nelle aziende calcistiche a livello nazionale ed internazionale, nonché i principali indicatori economico-finanziari delle società analizzate nel periodo 2004-2021.

Nella seconda parte si analizzano le dinamiche dei corsi azionari delle società di calcio europee quotate in Borsa e le performance sportive ottenute dalle società.

Il volume è, pertanto, di interesse sia per operatori del settore che per gli studiosi di tematiche economico-finanziarie. Il volume, inoltre, rappresenta un supporto didattico per gli studenti di laurea triennale e magistrale nei settori disciplinari specifici che intendano approfondire e consolidare le conoscenze sugli argomenti trattati.

1. LE SOCIETÀ DI CALCIO: REGOLAMENTAZIONE, CARATTERISTICHE OPERATIVE E GESTIONALI

1.1. Considerazioni introduttive e regolamentari

Tra le metà dell'Ottocento e la metà del Novecento il calcio è stato praticato all'interno di società e strutture associative non riconosciute come imprese ai sensi dell'articolo 25 del regolamento CONI. Tali disposizioni prevedevano infatti l'assenza dello scopo di lucro per l'affiliazione presso le federazioni nazionali ed imponevano di destinare il patrimonio residuo, in caso di scioglimento, a scopi sportivi non agonistici. All'interno di tali strutture associative, gli affiliati avevano il compito fondamentale di definire l'ordinamento interno e le uniche entrate provenivano dagli associati e/o praticanti. Non esistevano inoltre obblighi di rendicontazione e predisposizioni dei bilanci in quanto le associazioni seguivano una semplice contabilità di cassa rilevando, in modo rudimentale, le entrate e le uscite monetarie in essere.

Tale situazione subì nel tempo notevoli cambiamenti sia in merito agli aspetti attinenti il ruolo e la condizione economico-lavorativa del calciatore sia per quanto concerne gli ambiti normativi e regolamentari delle associazioni che diventarono ben presto vere e proprie imprese.

Per quanto concerne il primo punto, il calciatore da dilettante praticante lo sport del calcio solo per passione divenne un professionista impegnato a tempo pieno nelle competizioni sportive, negli allenamenti e con diritto ad una remunerazione per l'attività agonistica svolta.

Per quanto concerne il secondo aspetto, nel 1996 la Federazione calcistica deliberò con Decreto Federale lo scioglimento immediato delle associazioni calcistiche partecipanti alla Serie A e alla Serie B e nominò un commissario straordinario per adempiere alle operazioni di liquidazione con contestuale passaggio delle organizzazioni da associazioni a società per azioni. Ciò con

l'intento di sottoporre le società calcistiche alla rendicontazione e pubblicazione dei bilanci d'esercizio.

Il primo organico intervento legislativo sulle società calcistiche è stato varato con la Legge del 23 marzo n. 91 del 1981, con la quale sono stati disciplinati importanti aspetti attinenti la figura del calciatore come sportivo professionista (articolo 2), la relazione tra l'atleta e la società sportiva inquadrando la relazione nella fattispecie di contratto di lavoro subordinato (articolo 3). È stata inoltre confermata la forma giuridica di società di capitali senza scopo di lucro (articolo 10) ed è stato abolito il divieto per i calciatori di trasferirsi da una società calcistica all'altra senza la corresponsione di una adeguata indennità alla società cedente (articolo 16). Sono stati inoltre rafforzati i controlli sulle società e l'attività di monitoraggio della Federazione (articolo 12). La mancanza dello scopo di lucro determinò poco interesse per gli investitori e non attirava l'attenzione di figure manageriali qualificate vista l'impossibilità di ottenere una remunerazione del capitale investito e determinò la concentrazione della proprietà nelle mani di singoli imprenditori interessati prettamente dal ritorno di immagine a seguito di successi sportivi.

Con la sentenza "Borman" del 1990 con la quale si dichiaravano inammissibili le norme delle federazioni nazionali che richiedevano il pagamento di contropartite alla società proprietarie del diritto iniziò un importante processo riformatore che riguardò ben presto tutta l'Europa.

In Italia con la Legge del 18 novembre 1996 n. 586 furono introdotte importanti novità che trasformarono in modo radicale le società calcistiche. Tale dettato normativo ha infatti richiesto alle società di calcio di specificare l'oggetto sociale individuato nello svolgimento di attività sportive e attività connesse e strumentali. È stato inoltre introdotto l'obbligo di nominare il collegio sindacale per tutte le società professionistiche ed è stata abrogata la norma che prevedeva il reimpiego dei ricavi all'interno della società, al fine di garantire la possibilità di realizzare guadagni personali con l'investimento all'interno della società sportiva. Con tale norma si è dunque aperta la possibilità di avere importanti ed ingenti profitti per gli investitori se le società sono gestite da manager e professionisti in grado di sviluppare il business aziendale guardando al mercato e alla redditività oltre che ai risultati sportivi. Con l'introduzione nelle nuove regole UEFA del Financial Fair Play del 2011-2012 si è voluto infatti affermare il principio cardine dell'importanza, oltre che del risultato sportivo, anche del rispetto delle condizioni di economicità e sostenibilità delle società di calcio.

1.2. Aspetti gestionali e contabili delle società di calcio. Impatto del Covid-19

Le società di calcio svolgono la loro attività nell'ambito di un sistema istituzionale piuttosto articolato composto, a livello internazionale dalla FIFA e la UEFA mentre, a livello nazionale, dal CONI, dalla FIGC e dalla COVISOC.

L'organo istituzionale principale nell'ambito nel sistema di governance delle società di calcio in Italia è il CONI – Comitato Olimpico Nazionale Italiano, che è stato istituito nel 1914 al fine di promuovere l'attività sportiva in Italia e con l'obiettivo di garantire un'adeguata formazione e professionalità degli atleti partecipanti ai Giochi Olimpici. Il CONI aderisce al Comitato Olimpico Internazionale (COI) ed è un ente pubblico non economico, sottoposto al controllo del Ministero per i beni e le attività culturali. Tra le Federazioni associate al CONI, la più importante è la Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), istituita nel 1898 come Federazione Italiana del Football al fine di promuovere il calcio in Italia escludendo ogni forma di violenza e discriminazione nell'attività agonistica. Alla FIGC fanno capo:

- le Leghe calcistiche quali la Lega Serie A, Lega Serie B, Lega Pro, Lega Nazionale Dilettanti, cui è demandata l'organizzazione dei campionati;
- le Associazioni di categoria come AIA per gli arbitri, AIC per i calciatori e AIAC per gli allenatori;
- il Settore Tecnico impegnato nello sviluppo e dei programmi di formazione e allenamento degli atleti;
- il Settore Giovanile e Scolastico (che cura la pratica dell'attività calcistica fino ai 16 anni).

Nel 2011 nacque una importante collaborazione tra la FIGC, la società PricewaterhouseCoopers SpA (PwC) e l'Agenzia di Ricerche e Legislazione (AREL) costituita da parlamentari, studiosi, dirigenti e imprenditori, con l'obiettivo di rendere più attuale ed europeo la governance delle società di calcio. A partire da quella data fu condotto un importante esercizio denominato ReportCalcio contenente un quadro di valutazioni statistiche ed economiche importanti per l'analisi del mondo del calcio nel contesto economico e finanziario. Naturalmente, dall'edizione 2020 non potevano mancare opportune considerazioni circa le problematiche relative alla crisi sanitaria legate all'emergenza Covid-19 che ha colpito gravemente l'intero paese ed anche il settore complesso e rilevante in Italia come quello del calcio.

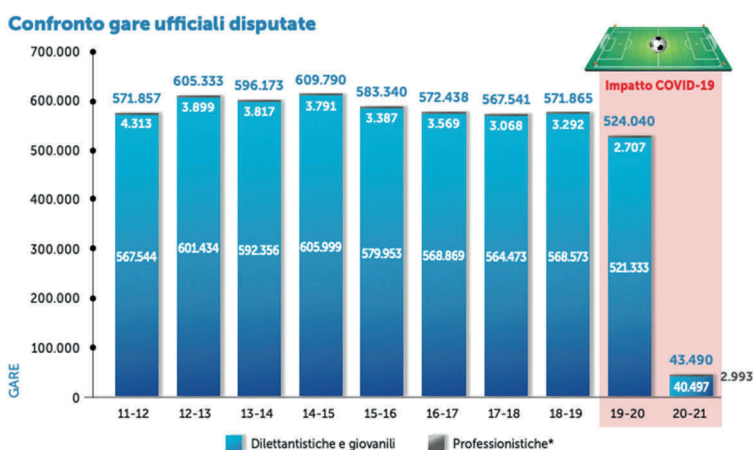
Complessivamente, tra la stagione 2018-2019 e quella 2020-2021, il numero complessivo dei calciatori tesserati ha subito una riduzione di circa il

21%. La pandemia ha pertanto colpito duramente il settore giovanile, per il quale si assiste ad una contrazione del numero di tesserati pari a circa il 29%. Destano inoltre preoccupazioni anche le condizioni dello sport di base, che gioca un ruolo di assoluta rilevanza nell'ambito dell'inclusione sociale in contesti difficile o anche soltanto favorire e promuovere la salute psicologia e fisica della persona (Fonte, ReportCalcio 2022).

Tab. 1 – I Numeri della FIGC

	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	Variazione 2020-2021 vs 2018-2019
SOCIETÀ	14.690	14.653	14.451	13.908	13.652	13.491	13.120	12.795	12.449	12.127	11.915	11.861	-2,2%
Professionistiche	132	127	119	111	111	102	96	102	99	95	99	99	+4,2%
Dilettantistiche	11.642	11.469	11.260	10.702	10.316	10.071	9.746	9.446	9.273	9.077	9.057	9.124	+0,5%
Settore Giovanile e Scolastico	2.916	3.057	3.072	3.095	3.225	3.318	3.278	3.247	3.077	2.955	2.759	2.638	-10,7%
SQUADRE	69.908	71.689	70.329	60.210	62.295	61.435	59.535	66.165	66.492	64.827	62.586	51.343	-20,8%
Professionistiche	484	470	455	475	468	418	389	526	467	455	468	593	+30,3%
Dilettantistiche	17.157	17.020	16.570	15.658	15.521	15.064	14.485	14.174	13.954	13.593	13.409	13.393	-1,5%
Settore Giovanile e Scolastico	52.267	54.199	53.304	44.077	46.306	45.953	44.661	51.465	52.071	50.779	48.709	37.357	-26,4%
CALCIATORI TESSERATI	1.108.479	1.151.437	1.117.447	1.098.450	1.073.286	1.099.455	1.042.294	1.056.824	1.057.690	1.062.792	1.026.488	840.054	-21,0%
Attività professionistica	14.476	14.477	13.894	12.907	13.062	12.211	11.586	12.319	12.125	12.341	12.755	13.289	+7,7%
Professionisti	3.517	3.329	3.240	2.951	2.930	2.806	2.678	2.839	2.899	2.928	3.052	2.984	+1,9%
Giovani di serie	10.959	11.148	10.654	9.956	10.132	9.405	8.908	9.480	9.226	9.413	9.703	10.305	+9,5%
Attività dilettantistica	474.493	466.371	444.653	415.338	393.718	388.954	377.153	370.540	365.034	360.546	359.730	336.965	-6,5%
Settore Giovanile e Scolastico	619.510	670.589	658.900	670.205	666.506	698.290	673.555	673.965	680.531	689.905	654.003	489.800	-29,0%
TECNICI TESSERATI FIGC	23.857	24.060	22.057	22.137	23.474	24.706	24.737	26.524	28.880	31.031	29.169	29.089	-6,3%
Allenatori	22.310	22.476	20.445	20.510	21.792	22.921	22.964	24.483	26.662	28.608	26.837	26.492	-7,4%
Preparatori atletici	263	244	289	327	340	368	385	454	497	583	558	674	+15,6%
Medici	577	627	573	579	543	566	516	566	585	652	682	732	+12,3%
Operatori sanitari	707	713	750	721	799	851	892	1.021	1.136	1.188	1.092	1.191	+0,3%
ARBITRI	33.040	34.728	34.267	34.409	34.381	34.765	33.674	32.290	31.812	31.534	30.861	30.856	-2,2%
Organi Tecnici Nazionali	1.978	1.899	1.918	1.874	1.870	1.888	1.883	1.913	1.859	1.844	1.846	2.037	+10,5%
Organi Tecnici Regionali e Sezionali	31.062	32.829	32.349	32.535	32.511	32.877	31.791	30.377	29.953	29.690	29.015	28.819	-2,9%
DIRIGENTI	108.732	112.163	185.396	207.410	240.996	235.676	233.141	241.111	237.611	237.338	237.405	212.344	-10,5%
TOTALE TESSERATI	1.274.108	1.342.388	1.359.167	1.362.406	1.372.137	1.394.602	1.353.866	1.356.749	1.355.993	1.362.695	1.323.923	1.112.343	-18,4%

Graf. 1 – Gare ufficiali disputate



Lo sport ha subito un significativo contraccolpo socio-economico a seguito della pandemia, a causa principalmente della prolungata interruzione delle competizioni, dell'obbligo di disputare le partite a porte chiuse e dei riflessi socio-economico su tutti gli stakeholder del settore.

Tab. 2 – Tesserati nati all'estero per continente

	Dilettanti	Settore Giovanile e Scolastico	Giovani di serie	Professionisti	Totale calciatori	Arbitri	Tecnici tesserati	Totale complessivo	Var. rispetto al 2019-2020
Europa	7.480	17.854	281	659	26.274	931	467	27.672	-6.793
Africa	6.823	9.846	149	79	16.897	506	82	17.485	-6.481
Asia	328	1.333	12	3	1.676	76	13	1.765	-1.203
Sud America	1.036	1.731	8	72	2.847	122	178	3.147	-947
Centro America	157	252	1	2	412	14	9	435	-116
Nord America	42	93	2	4	141	22	35	198	-62
Oceania	4	7	-	-	11	1	18	30	+1
TOTALE	15.870	31.116	453	819	48.258	1.672	802	50.732	-15.601

La FIGC ha elaborato, nel corso del tempo, un articolato sistema di regole e raccomandazioni nell'ambito dell'ordinamento sportivo, con l'intento di garantire la gestione efficiente delle società di calcio e il rispetto di quei parametri ritenuti fondamentali per la sopravvivenza dei club in condizioni di economicità, redditività ed efficienza. Nello specifico, tale sistema di regole si compone dello Statuto Federale, delle Norme Organizzative Interne Federali (NOIF), degli Statuti e Regolamenti delle Leghe e delle Raccomandazioni Contabili. L'articolo 85 delle NOIF specifica la documentazione contabile che le società di calcio sono tenute a presentare, differenziando i club per categoria di militanza. In particolare per le società di Serie A si prevede l'obbligo del deposito presso la COVISOC dei seguenti documenti:

- il bilancio d'esercizio (entro 15 giorni dall'approvazione, insieme ai documenti contabili e gestionali correlati);
- la relazione semestrale;
- il bilancio consolidato (se ne ricorrono i presupposti);
- l'attestazione trimestrale del pagamento degli emolumenti;
- le certificazioni di avvenuto pagamento relative a ritenute IRPEF e contributi ENPALS e Fondo di fine carriera;
- il budget previsionale riferito ai 12 mesi successivi (entro il 30 giugno di ogni anno);

- il report consuntivo (che indica gli scostamenti rispetto alle previsioni economiche, da depositare ogni sei mesi);
- il prospetto Valore della produzione/Debiti finanziari (trimestralmente).

Per quanto concerne lo Stato patrimoniale nella versione riclassificata, si riportano di seguito le principali poste considerate maggiormente significative nelle società calcistiche.

L'attivo immobilizzato comprende le seguenti poste significative:

- Immobilizzazioni Immateriali: comprende la sommatoria delle voci:
 - Player's Registration ossia il valore netto dei diritti pluriennali dei giocatori iscritti in bilancio (valore dei cartellini dei tesserati, al netto degli ammortamenti);
 - Marchi e altri Intangibles ossia la categoria residuale delle immobilizzazioni immateriali; talvolta comprende anche capitalizzazione dei costi del vivaio.
- Crediti verso società di calcio a lungo termine: comprende i crediti con scadenza superiore ad un anno verso le società di calcio;
- Immobilizzazioni materiali: comprende il valore iscritto in bilancio delle immobilizzazioni materiali senza divisione per cespiti (fabbricati, macchinari, terreni, ecc.), al netto degli ammortamenti;
- Immobilizzazioni finanziarie: comprende le partecipazioni e le attività finanziarie non correnti (verso banche e istituti di credito), inoltre comprende le eventuali partecipazioni che hanno durata superiore all'anno;
- Altre attività immobilizzate: categoria residuale dell'attivo immobilizzato. In alcuni bilanci la voce crediti oltre l'anno è indicata tra le poste dell'attivo circolante.

L'attivo circolante o corrente comprende le seguenti poste:

- Rimanenze: impieghi di esercizio in attesa di utilizzo o di realizzo. Rappresentano investimenti che saranno venduti (prodotti finiti) o consumati (materie prime e semilavorati) durante il normale ciclo economico-produttivo (o operativo) dell'azienda (di solito pari all'anno);
- Crediti verso società di calcio a breve termine: comprende i crediti con scadenza entro l'anno verso le società di calcio;
- Liquidità differite: comprende tutta la liquidità incassabile entro l'anno, cioè crediti finanziari correnti, crediti tributari correnti, crediti commerciali al netto del fondo svalutazione crediti, imposte differite

attive, altre attività correnti, ratei e risconti attivi riferiti all'esercizio, anticipi correnti, attività destinate alla vendita correnti, partecipazioni che hanno scadenza entro l'anno;

- Liquidità immediate: comprende la liquidità immediatamente disponibile (cassa e banca).

Il Patrimonio netto è così composto:

- Capitale Sociale: comprende il capitale apportato alla società da parte dei soci;
- Riserve: comprende tutte le riserve, eventuali utili e perdite portati a nuovo, aumenti in conto capitale, interessi delle minoranze e mezzi di terzi.
- Risultato d'esercizio: è il risultato di esercizio del periodo di riferimento.

Dal lato del passivo consolidato, le principali poste vengono di seguito evidenziate:

- Debiti Finanziari Consolidati: comprende passività finanziarie, prestiti e debiti finanziari, debiti verso banche/soci per finanziamenti/altri finanziatori, finanziamenti con scadenza superiore all'anno, nonché le eventuali partecipazioni che hanno durata superiore all'anno;
- Debiti verso società di calcio a lungo termine: comprende i debiti con scadenza superiore ad un anno verso le società di calcio;
- Altre passività consolidate: categoria residuale del passivo consolidato.

Per il passivo corrente, si evidenziano le seguenti voci:

- Debiti Finanziari Correnti: comprende passività finanziarie, prestiti e debiti finanziari, debiti verso banche/soci per finanziamenti/altri finanziatori, finanziamenti con scadenza entro l'anno, partecipazioni che hanno scadenza entro l'anno;
- Debiti verso società di calcio a breve termine: comprende i debiti con scadenza entro l'anno verso le società di calcio;
- Altre passività correnti: categoria residuale del passivo corrente.

Tab. 3 – Modello di Stato Patrimoniale riclassificato

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
Attivo immobilizzato o fisso
Immobilizzazioni Immateriali
<i>Marchi e altri intangibles</i>
<i>Players- Registration (Valore dei cartellini dei tesserati)</i>
Crediti verso Società di Calcio a lungo termine
Immobilizzazioni materiali
Immobilizzazioni finanziarie
Altre attività immobilizzate
Attivo circolante o corrente
Rimanenze
Crediti verso Società di Calcio a breve termine
Liquidità differite
Liquidità immediate
Capitale Investito ovvero Totale Attivo
Mezzi Propri e Passività
Patrimonio Netto
Capitale sociale
Riserve
Risultato d-esercizio
Passività Consolidate
Debiti Finanziari consolidati
Debiti verso Società di Calcio a lungo termine
Altre passività consolidate
Passività Correnti
Debiti Finanziari correnti
Debiti verso Società di Calcio a breve termine
Altre passività correnti
Capitale di Finanziamento ovvero Totale Passivo

Per quanto concerne il conto economico riclassificato, si riportano di seguito i principali ricavi delle società di calcio:

- Ricavi da gare, Ticketing e incassi da botteghino (abbonamenti e biglietti): comprende tutti i ricavi e i proventi derivanti dalla vendita dei biglietti e degli abbonamenti per la visione di eventi sportivi;
- Diritti TV e ricavi accessori, Media, broadcast and marketing rights: comprende tutti i ricavi derivanti dalla vendita dei diritti televisivi, radiofonici e digitali;
- Attività commerciale e Merchandising: comprende tutti i ricavi derivanti dalla vendita di prodotti commerciali (gadget, abbigliamento, ecc.), dallo sfruttamento del marchio per fini commerciali;
- Sponsor e Proventi Pubblicitari: comprende i ricavi derivanti da attività di pubblicità e sponsorizzazione;
- Altri Ricavi: categoria residuale dei Ricavi;
- Indice di diversificazione delle fonti di ricavo: Variante indice di Gini. Per calcolare l'indicatore di diversificazione delle fonti di ricavo (IDR) è possibile utilizzare una variante dell'indicatore di Gini. Quest'ultimo viene usato per calcolare la distribuzione della ricchezza in alcuni Paesi. La formula generale è:

$$G = \frac{1}{n}(n + 1 - 2 \frac{\sum_{i=1}^n (n + 1 - i)y_i}{\sum_{i=1}^n y_i})$$

I costi operativi totali vengono di seguito evidenziati:

- Costo del Personale: comprende costi derivanti da salari, stipendi, bonus relativi all'intero personale (compresi giocatori, staff, amministrazione, ecc.);
- Costi (investimenti) sostenuti per infrastrutture (stadio e centro sportivo): comprende costi relativi alla progettazione e costruzione di infrastrutture;
- Costi (investimenti) sostenuti per il settore giovanile: comprende i costi relativi al settore giovanile;
- Altri Costi: categoria residuale dei costi. Talvolta comprende anche la voce oneri straordinari.

Le altre poste rilevanti del conto economico sono:

- EBITDA, escluso Player trading;
- Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti (non relativi ai calciatori): comprende la quota di ammortamento, svalutazione\ rivalutazione e accantonamento dell'esercizio. Comprende anche incrementi

- delle immobilizzazioni interne, variazioni rimanenze, special items (se si riferiscono a svalutazioni, rivalutazioni, ecc.);
- Risultato operativo, escluso Player trading: è pari alla somma algebrica tra EBITDA (escluso player trading) e ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti (non relativi ai calciatori);
 - Player Trading: è pari alla somma algebrica tra ammortamenti e impairment relativi ai calciatori e plusvalenze o minusvalenze nette da gestione cessione calciatori;
 - Ammortamenti e impairment (relativi ai calciatori): comprende la quota di ammortamento e impairment dei diritti pluriennali dei giocatori relativa all'esercizio; in alcuni bilanci comprende la voce ammortamento immobilizzazioni immateriali poiché la nota integrativa indica l'intera attribuzione degli ammortamenti dei giocatori a suddetta voce;
 - Plusvalenze o Minusvalenze nette da gestione cessione calciatori: comprende il valore netto che si ottiene dalla differenza tra ricavi, costi, proventi e oneri di gestione relativi alla cessione (anche temporanea) dei calciatori;
 - Risultato Operativo (compreso il Player Trading): è pari alla somma algebrica tra risultato operativo (escluso player trading) e player trading;
 - Proventi finanziari: comprende i proventi derivanti dalla gestione finanziaria; comprende anche proventi da partecipazioni, rettifiche valore di attività finanziarie, utili/perdite su cambi;
 - Oneri Finanziari: comprende gli oneri derivanti dalla gestione finanziaria;
 - Risultato ante imposte: è uguale alla somma algebrica tra risultato operativo e gestione finanziaria;
 - Imposte d'esercizio: comprende tutte le imposte riferite all'esercizio, la voce può essere sia positiva che negativa;
 - Risultato netto d'esercizio: è pari alla somma algebrica tra risultato ante imposte e imposte d'esercizio.

Tab. 4 – Modello di Conto Economico riclassificato

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	
Ricavi (Totale Fatturato)	
Ricavi da gare [Ticketing e incassi da botteghino (abbonamenti e biglietti)]	
Diritti TV e ricavi accessori [Media, broadcast and marketing rights]	
Attività commerciale e Merchandising	
Sponsor e Proventi pubblicitari [Sponsorship and Advertising]	
Altri ricavi non relativi al settore calcistico	
Indice di diversificazione delle fonti di ricavo	
Costi operativi totali	
Costo del personale	
Costi (investimenti) sostenuti per infrastrutture (stadio e centro sportivo)	
Costi (investimenti) sostenuti per il settore giovanile	
Altri costi	
EBITDA (escl. Player Trading)	
Ammortamenti, Svalutazioni e Accantonamenti (non relativi ai calciatori)	
Risultato Operativo (escl. Player Trading)	
Player Trading	
Ammortamenti e Impairment (relativi ai calciatori)	
Plusvalenze o Minusvalenze nette da gestione cessione calciatori	
Risultato Operativo (compreso il Player Trading)	
Proventi Finanziari	
Oneri Finanziari	
Risultato ante Imposte	
Imposte d'Esercizio	
Risultato Netto d'Esercizio	

Dall'analisi dei dati aggiornati al 30 giugno 2022 si evidenziano importanti considerazioni dal punto di vista dei modelli di governance e della situazione reddituale e finanziaria delle società sportive. Nel 2020-2021, il 61% delle società di calcio professionistico risulta di proprietà di una persona giuridica italiana, mentre nel 28% dei casi si tratta di una persona fisica e nell'11% di una persona giuridica estera.

Il modello di governance continua a rimanere sostanzialmente chiuso: in Serie A la percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento si at-

testa al 93,5%, mentre scende leggermente in Serie B e in Serie C (rispettivamente pari all'80,7% e al 73,5%).

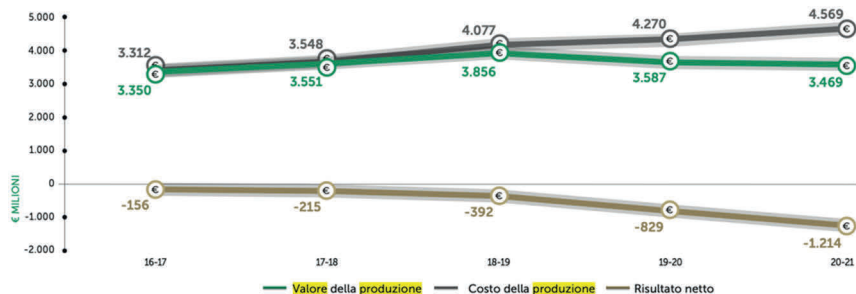
Anche a fronte del significativo impatto dell'emergenza sanitaria sul profilo economico-finanziario del settore, nel 2020-2021 le ricapitalizzazioni totali apportate nel calcio professionistico sono state pari in totale a quasi 1,1 miliardi di euro, il dato record tra quelli registrati negli ultimi 10 anni. A livello aggregato, tra il 2011 e il 2021 sono stati apportati interventi di ricapitalizzazione del valore di oltre 5 miliardi, di cui il 35% relativi a club con proprietari italiani e il 65% da società con azionisti di riferimento stranieri (provenienti principalmente da Cina e Stati Uniti).

Il profilo economico-finanziario del calcio professionistico nel periodo covid-19 ha subito un significativo peggioramento: la perdita aggregata è passata dai 412 milioni di euro del 2018-2019 (ultima stagione precedente all'emergenza sanitaria) agli 878 milioni del 2019-2020, fino agli oltre 1,3 miliardi prodotto nel 2020-2021.

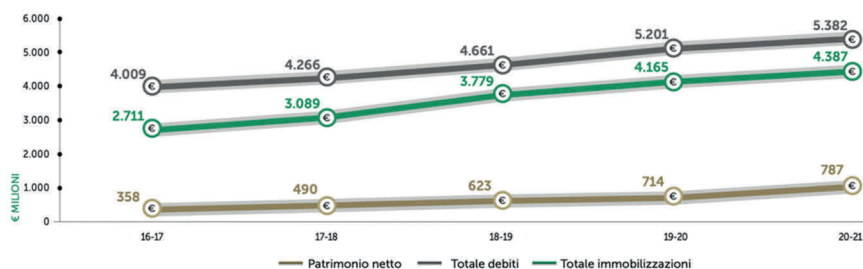
L'impatto del covid-19 è stato evidente, in particolare per quanto riguarda i ricavi da ingresso stadio (quasi azzerati nel 2020-2021, rispetto ai 341 milioni di euro del 2018-2019); in termini complessivi, il valore della produzione è passato dai 3.856 milioni di euro del 2018-2019 ai 3.469 del periodo covid-19 (dato medio delle 2 stagioni 2019-2020 e 2020-2021), evidenziando un decremento del 10%.

Oltre alla diminuzione dei ricavi, riconducibile in parte all'impatto dell'emergenza sanitaria, alla crescita del livello di perdita ha contribuito in modo significativo anche il continuo incremento del costo del lavoro e degli ammortamenti/svalutazioni: gli stipendi del personale medi nelle 2 stagioni con impatto covid-19 (2019-2020 e 2020-2021) sono stati pari a 2.231 milioni, in aumento del 7,9% rispetto al 2018-2019, mentre gli ammortamenti/svalutazioni sono saliti del 24,5% (passando da 962 a 1.198 milioni di euro). A livello finanziario, l'indebitamento è salito dai 4,8 miliardi di euro del 2018-2019 ai quasi 5,4 miliardi del 2020-2021.

Graf. 2 – Valore della produzione, costo e risultato netto



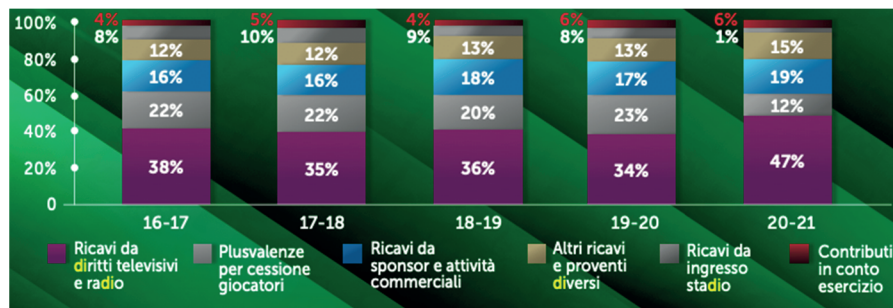
Graf. 3 – Patrimonio netto, totale dei debiti e delle immobilizzazioni



Un segnale positivo proviene dal percorso di consolidamento del patrimonio netto, il cui valore aggregato ha segnato nel 2020-2021 un aumento del 21,7% rispetto alla stagione precedente.

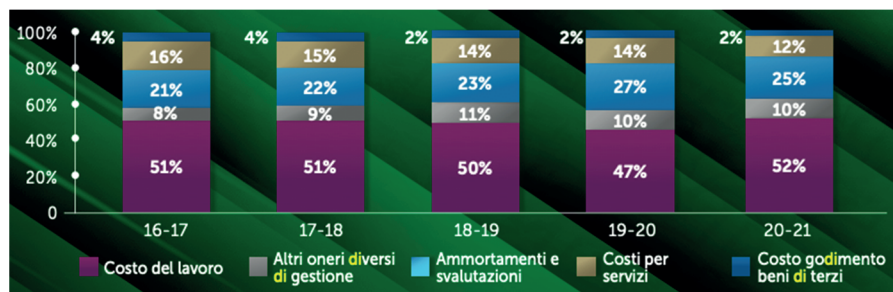
Oltre al già analizzato decremento del ticketing, la voce di ricavo che mostra la maggior diminuzione riguarda le plusvalenze da cessione giocatori, più che dimezzate tra il 2019-2020 (817 milioni di euro) e il 2020-2021 (404), passando dal 23% al 12% di incidenza sul totale aggregato del valore dalla produzione. In merito allo scostamento tra la chiusura di bilancio e l'effettiva conclusione della Stagione Sportiva 2019-2020, si registra un forte incremento dei ricavi da diritti televisivi e radio, che superano gli 1,6 miliardi di euro (+34,4%). In crescita anche i proventi derivanti da sponsorizzazioni e accordi commerciali, che aumentano dai 597 milioni del 2019-2020 ai 672 del 2020-2021 (+12,6%).

Graf. 4 – Ripartizione delle fonti di ricavo



Continuano a crescere anche i costi della produzione, che si attestano ai 4,6 miliardi di euro (+7,0%). Gli stipendi raggiungono un'incidenza del 52% sul totale dei costi di produzione (rispetto al 47% del 2019-2020) e registrano una crescita di 366,8 milioni di euro (+18,4%).

Graf. 5 – Ripartizione delle voci di costo



1.3. Analisi dei principali indicatori di bilancio delle società di calcio europee quotate

Di seguito si riportano alcune considerazioni di sintesi sull'andamento operativo-gestionale delle società calcistiche europee quotate in borsa nel periodo 2004-2019. Le società quotate sono analizzate nel prosieguo e nello specifico si riporta:

- la tabella riassuntiva del campione di riferimento della seguente analisi, specificando per ogni società, il relativo mercato di riferimento e il Paese di appartenenza;
- la tabella con i dati per ogni squadra e in relazione all'indice medio di bilancio nel periodo di riferimento;

- il grafico completo dei dati analizzati.

Con riferimento al campione, sono stati raccolti e analizzati i dati storici per il periodo di riferimento e sono stati esaminati i principali indicatori economico-finanziari per ogni anno e con riferimento sia ad ogni società analizzata (analisi disaggregata) sia a livello aggregato (per nazione di appartenenza e con riferimento a tutto il campione).

Si riportano di seguito le voci di bilancio e gli indicatori analizzati.

Il “Patrimonio netto”, esprime la consistenza netta del patrimonio di proprietà della società. Esso rappresenta, infatti, le cosiddette fonti di finanziamento interne, ossia quelle fonti provenienti direttamente o indirettamente dal soggetto o dai soggetti che costituiscono la società. Un eventuale valore negativo del patrimonio netto è dovuto alle perdite di esercizio dell’anno in corso e di quelle degli anni precedenti che vanno a rendere negativi i fondi di riserva.

Il “Totale attivo”, è una voce dello stato patrimoniale che indica l’ammontare complessivo degli investimenti in essere in un dato momento (somma tra attivo circolante e attivo immobilizzato).

Il “Risultato operativo”, è un margine economico che esprime il risultato della gestione caratteristica di un’impresa. Qualora positivo ed elevato indica una società in equilibrio economico, se basso o addirittura negativo denota una condizione di disequilibrio economico e gestionale.

Il “Reddito netto” è pari alla somma algebrica tra il risultato d’esercizio ante imposte e le imposte d’esercizio e rappresenta il risultato economico annuo conseguito dalla società.

Il ROE (Return on Equity), è il principale indicatore di redditività gestionale ed è pari al rapporto tra il reddito netto e il patrimonio netto ed esprime quindi la redditività netta del capitale proprio. Rappresenta un indicatore di sintesi della convenienza ad investire, in qualità di socio/ azionista, nell’azienda. I diversi valori acquistano di significato rispetto ad un confronto con una serie temporale eventualmente rapportata con altri tassi di rendimento.

Il “ROI”, è un indice di bilancio che indica la redditività e l’efficienza economica della gestione caratteristica di un’impresa a prescindere dalle fonti utilizzate. Esprime quanto rende il capitale investito nell’azienda ed è pari al rapporto tra il risultato operativo ed il totale attivo. Un valore positivo ed elevato denota una società redditizia e in equilibrio economico. Un valore basso o addirittura negativo indica una società in disequilibrio economico e gestionale.

L'indicatore "Costi operativi totali/Risultato operativo" indica l'incidenza dei costi amministrativi e del lavoro (totale dei costi operativi) sul risultato della gestione caratteristica. Si tratta quindi di un indicatore di efficienza gestionale. Valori elevati indicano un'eccessiva incidenza dei costi sul risultato operativo e quindi una scarsa efficienza gestionale. Valori bassi indicano invece una buona efficienza gestionale.

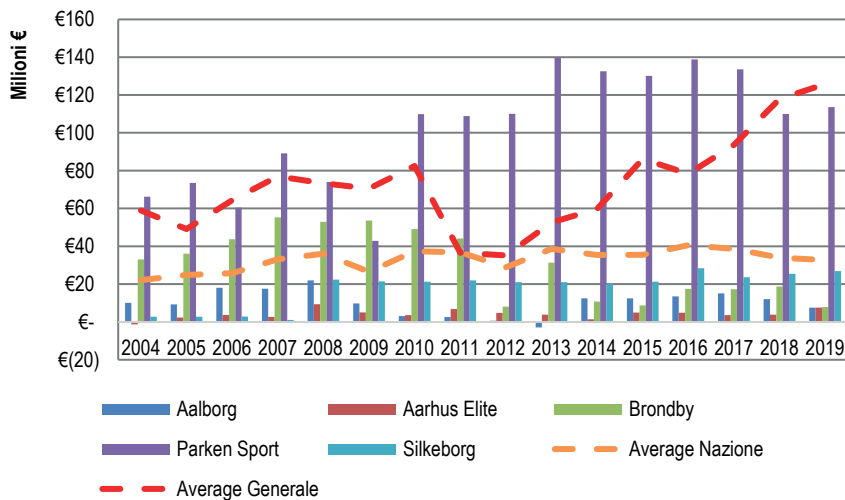
Di seguito si riportano le tabelle e i grafici relativi a tutti gli indicatori precedentemente elencati delle società analizzate. Al fine di razionalizzare la rappresentazione grafica, le società sono state aggregate per nazione di appartenenza. In ogni grafico sono riportati i dati delle singole società analizzate della nazione oltre che la media nazionale e la media generale dell'intero campione analizzato.

Tab. 5 – Il campione di riferimento

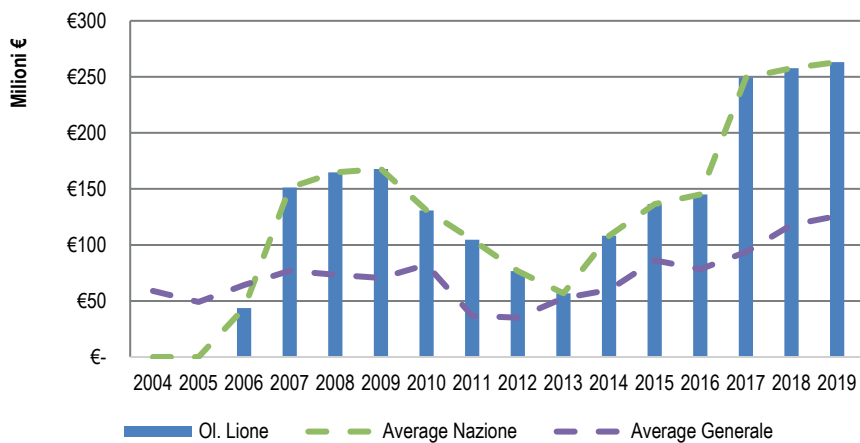
	Club	Country	Listed	Market
1	Aalborg	Danimarca	2003	COPENHAGEN STOCK EXCHANGE (segmento SMALL)
2	Aahrus Elite	Danimarca	2003	COPENHAGEN STOCK EXCHANGE
3	Brondby	Danimarca	1987	COPENHAGEN STOCK EXCHANGE
4	Parken Sport	Danimarca	1997	COPENHAGEN STOCK EXCHANGE
5	Silkeborg	Danimarca	2000	COPENHAGEN STOCK EXCHANGE
6	Ol. Lione	Francia	2007	EURONEXT PARIS
7	Borussia Dortmund	Germania	2000	BORSA DI FRANCOFORTE
8	Juventus	Italia	2001	BORSA ITALIANA (MTA)
9	Lazio	Italia	1998	BORSA ITALIANA (MTA)
10	Roma	Italia	2000	BORSA ITALIANA (MTA)
11	Ajax	Olanda	1998	EURONEXT AMSTERDAM
12	Ruch Chorzow	Polonia	2008	WARSAW STOCK EXCHANGE
13	Benfica	Portogallo	2007	EURONEXT LISBON
14	Porto	Portogallo	2000	EURONEXT LISBON
15	Sporting Lisbona	Portogallo	2000	EURONEXT LISBON
16	Celtic	Regno Unito	2000	LONDON STOCK EXCHANGE
17	Man. United	Regno Unito	2012	NEW YORK STOCK EXCHANGE
18	AIK Football	Svezia	2006	STOCKHOLM STOCK EXCHANGE
19	Besiktas	Turchia	2002	ISTANBUL STOCK EXCHANGE
20	Fenerbache	Turchia	2004	ISTANBUL STOCK EXCHANGE
21	Galatasaray	Turchia	2002	ISTANBUL STOCK EXCHANGE
22	Trabzonspor	Turchia	2005	ISTANBUL STOCK EXCHANGE

a. Il “Patrimonio netto”

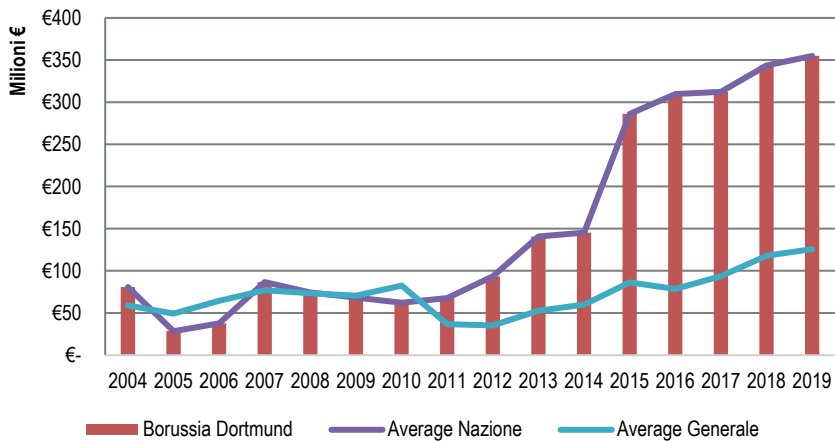
a.1. Danimarca



a.2. Francia



a.3. Germania



a.4. Italia

