



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea

in

Amministrazione, Finanza e Controllo

Ordinamento ex. D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

**Analisi e modelli di correlazione tra risultati  
sportivi ed economici:**

**La serie B**

**Relatore**

Ch. Prof. Moreno Mancin

**Correlatore**

Ch. Prof. Elena Rocco

**Laureando**

Marco Zoppello

Matricola 864442

**Anno Accademico**

2021/ 2022



<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>5</b>
<b>CAPITOLO 1 – IL SETTORE</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1 Le origini del Calcio</b> .....	<b>7</b>
<b>1.2 Il calcio in Europa e in Italia</b> .....	<b>11</b>
<b>1.3 Modelli di Business e Bilancio Delle Società Sportive Professionistiche</b> .	<b>22</b>
<b>CAPITOLO 2 – LA LEGA SERIE B</b> .....	<b>29</b>
<b>2.1 Scenario Nazionale ed Europeo</b> .....	<b>29</b>
<b>2.2 Analisi dei Risultati Economici Aggregati e Stagionali</b> .....	<b>34</b>
<b>2.3 Analisi dei Risultati Patrimoniali Aggregati e Stagionali</b> .....	<b>50</b>
<b>2.4 Correlazione Costi del Personale e Risultati ottenuti</b> .....	<b>59</b>
<b>2.5 Conclusioni</b> .....	<b>67</b>
<b>CAPITOLO 3 – CORRELAZIONE RISULTATI SPORTIVI ED ECONOMICI</b> ....	<b>71</b>
<b>3.1 Obiettivo di Analisi</b> .....	<b>71</b>
<b>3.2 Modello di Correlazione</b> .....	<b>74</b>
<b>3.3 Normalizzazione dei dati</b> .....	<b>90</b>
<b>3.4 Applicazione del modello ed esposizione risultati</b> .....	<b>93</b>
<b>3.5 Considerazioni conclusive sul modello applicato</b> .....	<b>109</b>
<b>CONCLUSIONI</b> .....	<b>113</b>
<b>RINGRAZIAMENTI</b> .....	<b>117</b>
<b>BIBLIOGRAFIA CITATA E CONSULTATA</b> .....	<b>118</b>
<b>SITOGRAFIA CITATA E CONSULTATA</b> .....	<b>120</b>



# INTRODUZIONE

Il calcio è uno sport che riunisce milioni di appassionati in tutto il mondo e che rappresenta una parte integrante della cultura e della società di molti paesi. Conosciuto anche come "il gioco delle nazioni", il calcio è stato una delle prime attività sportive ad essere praticate a livello internazionale e oggi è uno dei più grandi fenomeni sportivi della storia.

Questo sport è caratterizzato dalla sua semplicità e dalla sua accessibilità, poiché può essere giocato in molti modi e su molte superfici diverse, anche senza attrezzature costose. Queste caratteristiche hanno reso il calcio uno sport popolare in tutto il mondo, con milioni di persone che giocano sia a livello amatoriale che professionistico.

In questa introduzione, esploreremo la storia e l'evoluzione del calcio, le dinamiche e le sfide che affrontano i giocatori e le squadre, e l'impatto che questo sport ha sulla società e sulla cultura mondiale. Speriamo che questo lavoro possa fornire un contributo significativo alla comprensione del calcio e del suo significato nella vita delle persone in tutto il mondo.

A livello professionistico, il calcio viene giocato in molte competizioni importanti, come la Serie A, la Premier League, la Liga, la Bundesliga e molti altri campionati nazionali e internazionali. Questi campionati attraggono milioni di spettatori e rappresentano un'industria globale che genera miliardi di dollari di entrate ogni anno.

La Serie B, oggetto di questo elaborato, è una delle competizioni calcistiche più seguite in Italia e rappresenta un palcoscenico importante per la crescita dei giovani calciatori e per la valorizzazione delle squadre minori. Questa tesi si propone di analizzare le dinamiche e le sfide attuali della Serie B, con particolare attenzione alla sua evoluzione nel corso di cinque stagioni (dal 2016/2017 al 2020/2021) e alle opportunità offerte a club e giocatori. Lo scopo è quello di fornire una panoramica completa della situazione attuale economico-finanziaria della Serie B e di valutare il suo impatto sullo sviluppo del calcio italiano.

Inoltre, questa tesi propone un modello di correlazione con il quale sarà possibile effettuare un confronto tra le performance economico-finanziarie e sportive. Verranno inoltre presi in considerazione i fattori che influiscono sul successo e sul fallimento delle squadre, nonché le difficoltà che i club devono affrontare nella gestione economica e sportiva della loro attività.

In sintesi, questa tesi cercherà di offrire una visione completa e approfondita della Serie B, analizzandone le sfide, le opportunità e l'impatto sullo sviluppo del calcio italiano. Speriamo che questo lavoro possa fornire un contributo significativo alla comprensione della Serie B e della sua importanza nell'ecosistema del calcio italiano.

Il primo capitolo avrà lo scopo di introdurre il lettore verso il racconto della storia del calcio e successivamente sull'evoluzione di esso nel contesto moderno attraverso l'esposizione di numeri rappresentativi del fenomeno economico e sociale che oggi è diventato. In particolare, rappresenteremo la situazione del calcio professionistico italiano. Nel terzo e ultimo paragrafo del primo capitolo infine esporremo i modelli di business caratteristici delle società calcistiche professionistiche e una breve descrizione delle voci caratteristiche che compongono il bilancio delle stesse.

Il secondo capitolo si propone di descrivere il campionato nella sua composizione e offre un confronto con le maggiori seconde divisioni europee. Successivamente si analizzano in maniera accurata i valori economici prima e patrimoniali poi, complessivi e medi relativi alle cinque stagioni. Mediante la riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale è stato possibile approfondire le cause sottostanti ai risultati prodotti nel periodo e delineare i fattori che influiscono sul successo e sul fallimento delle società.

Il terzo e ultimo capitolo espone un modello di correlazione creato al fine di porre a confronto le performance economico-finanziarie con le performance sportive.

Dopo una rappresentazione degli indicatori complessivi per singola stagione si espone, per ognuna di esse, un grafico esplicativo della correlazione tra i due risultati effettuando le considerazioni in merito alle ragioni sottostanti e giustificative delle due performance.

# CAPITOLO 1

## LE SOCIETÀ CALCISTICHE

### 1.1 Le origini del Calcio

Ad oggi il calcio rappresenta lo sport più popolare e più praticato a livello globale ma quali sono le sue origini?

Nel ripercorrere le origini non prenderemo in considerazione tutti gli sport praticati nell'antichità con l'uso della palla ma esclusivamente quelli che presentano delle similitudini ben definite.

Le prime testimonianze si ebbero in Estremo Oriente a partire dal 25° secolo a.C., epoca in cui, l'imperatore cinese Xeng, obbligava i militari ad utilizzare il protocalcio (termine per definire l'attività di allora) come parte integrante l'addestramento militare.

Esso si configurava come un gioco basato sul possesso di un'oggetto sferico composto di sostanze vegetali e tenuto insieme e ammorbidito in superficie da crini annodati. Il gioco era chiamato *Tsu-Chu*. Un millennio più tardi, in Giappone, tale gioco si evolvette in *Kemari*, finalizzato non più all'avviamento militare ma al diletto dei nobili. Si utilizzavano mani e piedi all'interno di un campo di gioco delimitato da quattro tipologie di alberi: un pino, un ciliegio, un mandorlo e un salice. Le squadre erano molto numerose in rapporto all'ampiezza del campo di gioco, il quale poteva variare nelle dimensioni pur mantenendo le stesse caratteristiche e il pallone non era ricoperto di pelle, misurava 22 cm di diametro.

Le successive testimonianze di un protocalcio hanno seguito nel 1000 a.C. in Grecia, dando origine all'*episkyros* (il cui nome deriva dalla linea centrale che divide in due parti il campo, *skyros*) il quale, come molti altri usi ellenici, fu esportato poi tra i legionari di Cesare a Roma dove cambiò il suo nome in *harpatum*. Il gioco ora consisteva nel rubarsi la palla anche attraverso i modi più brutali e divenne il passatempo preferito dell'esercito.

Il passaggio successivo avvenne probabilmente nel momento in cui i legionari di Cesare invasero l'isola esportandolo ai Britanni, ed è qui che, probabilmente, abbiamo l'origine del calcio moderno.

Grande merito allo sviluppo del calcio così come lo conosciamo oggi va poi dato al Rinascimento. Periodo storico in cui, grazie ai fiorentini, assunse i connotati di un gioco molto amato dal popolo fiorentino grazie alla sua capacità di essere una "valvola di sfogo" per coloro i quali avevano necessità, di tanto in tanto, di evadere dalle fatiche quotidiane che la vita del

tempo comprendeva. I primi che si accorsero di questa straordinaria capacità del gioco furono proprio i Medici che, si impegnarono ad incoraggiarlo e a diffonderlo, da qui il nome “Calcio Fiorentino”.

Le regole erano differenti, se paragonate al calcio dei giorni nostri, oggi, infatti, tra i principali tratti di discontinuità con il gioco di un tempo classificato come Calcio abbiamo la presenza di una media di 27 giocatori (variabili a seconda delle dimensioni del campo di gioco) e la possibilità di utilizzare non solo i piedi ma anche le mani anche se non era consentito lanciarlo. L’obiettivo era quello di collocare il pallone all’interno di una porta custodita da uno dei difensori ed il “gol” era chiamato “caccia”; come osserva Antonio Ghirelli<sup>1</sup> nel suo libro *Storia del calcio in Italia* (1954) il calcio fiorentino mostra alcune similitudini con il calcio moderno e il rugby.

Merita comunque un’annotazione il fatto che, il vocabolario della Crusca (edito per la prima volta nel 1612) identificasse questa definizione: “È calcio anche nome di un gioco, proprio, e antico nella città di Firenze, guisa di battaglia ordinata, con una palla a vento, rassomigliantesi alla sferomachia, passato da’ Grecia e da’ Latini a noi”.

È in Inghilterra però che il calcio così come lo conosciamo oggi pone le sue basi a partire dal 19° secolo, nel quale l’interesse da parte degli uomini del tempo aumenta esponenzialmente.

La data che è stata individuata come la data rappresentativa della nascita del calcio moderno è il 26 ottobre 1863. Quel giorno si riunirono, alla Freemason’s Tavern di Great Queen Street, 11 club dell’area di Londra per dare vita ad un regolamento comune.

Una volta creato un regolamento più preciso ed uniforme la diffusione del calcio è sembrata fin da subito molto più repentina. Nel 1885 la Football Association (nata anch’essa nei giorni successivi al 26 ottobre) decise così di introdurre la possibilità di erogare un modesto compenso al giocatore, che andava ad integrare il guadagno dal suo lavoro abituale, creando così la prima forma di professionismo.

A seguito di una evoluzione nella Gran Bretagna molti stati, tra cui la Francia in particolare, iniziarono ad interessarsi maggiormente alla pratica sportiva.

Fu proprio un francese (Robert Guérin) che nel 1902 ebbe l’idea di fondare una istituzione internazionale per regolare i rapporti tra stati e creare un vero e proprio Campionato del Mondo. Superati i primi momenti di scetticismo unito a gelosia da parte soprattutto degli inglesi che non erano molto propensi a diffondere i segreti e i regolamenti che avevano inventato, Il 21 maggio 1904 si fondò la FIFA (*Federation internationale de football association*).

---

<sup>1</sup> Antonio Ghirelli, “Storia del Calcio In Italia (1954)”

In Italia il calcio iniziò a diffondersi in quel periodo ma è nel periodo fascista che raggiunge l'apice dei suoi successi sportivi vincendo i campionati mondiali del 1934 e 1938 oltre a laurearsi campioni olimpici nel 1936 a Berlino, con una squadra di (veri o presunti) Universitari. Negli anni successivi il calcio continua a svilupparsi in maniera importante anche nel Sudamerica e nelle zone dell'Europa in cui, inizialmente, non aveva ancora riscosso un grande successo come l'Olanda.

Riassumendo possiamo dire che in questi decenni il calcio è passato da un'età dell'oro italiana, il grande calcio sudamericano, il calcio olandese caratterizzato dalla famosissima "Arancia Meccanica" (nazionale olandese del 1974 che, pur non vincendo i mondiali di quell'edizione, fece la storia cambiando i connotati del gioco in termini tecnico/tattici, tutt'oggi di ispirazione per i grandi club europei) per poi arrivare al calcio moderno.

A livello internazionale abbiamo due importanti soggetti che operano: FIFA e UEFA.

La FIFA, come detto in precedenza nasce nel 1904 con otto federazioni affiliate per poi, ad oggi, comprenderne 24, 305.000 club, 720.000 arbitri e 12.978.000 giocatori.

Si sviluppò in concomitanza con le prime partite internazionali ed inizialmente la volontà era quella di dare un ruolo centrale alla federazione inglese, anche se nei primi anni non prese parte alla FIFA avendo un atteggiamento passivo<sup>2</sup>.

L'UEFA è l'organizzazione calcistica europea, ha sede a Nyon e conta 55 federazioni affiliate. I suoi obiettivi sono, tra l'altro, affrontare tutte le questioni relative al calcio europeo, promuovere il calcio in uno spirito di unità, solidarietà, pace, comprensione e fair play, senza alcuna discriminazione da parte di politica, razza, religione, genere o qualsiasi altro motivo, per salvaguardare i valori del calcio europeo, promuovere e proteggere gli standard etici e il buon governo nel calcio europeo, mantenere i rapporti con tutte le parti interessate coinvolte nel calcio europeo e sostenere e salvaguardare le sue federazioni affiliate per il benessere generale del calcio europeo gioco europeo. Si occupa dell'organizzazione delle competizioni continentali come Champions e Europa League su tutte.

La Uefa, inoltre, ha previsto per le società obblighi di documentazione sulle tre dimensioni temporali: passata, corrente e prospettica<sup>3</sup>.

Tra le iniziative più importanti negli ultimi anni sotto il punto di vista economico annoveriamo certamente il Financial Fair Play. Negli ultimi anni molti club europei hanno dichiarato a bilancio perdite finanziarie ripetute, questo ha costretto la Uefa a prendere dei provvedimenti

---

<sup>2</sup> Bortolotti A. (2002) Il calcio dalle origini a oggi. In: Bortolotti A., Leali G., Valitutti M., Pesciaroli A., Fini F., Brunelli M., Lo Presti S., Vecchiet L., Gatteschi L., Rubenni M.G., Ordine F., Palombo R., Garanzini G. Enciclopedia dello sport. Treccani, (paragrafo Le organizzazioni internazionali).

<sup>3</sup> Gelmini L. (2014). Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda. Milano: Giuffrè Editore p. 28, 2<sup>9</sup>

per proteggere le competizioni e incoraggiare i club sui propri profitti senza ricorrere a finanziamenti da terzi, promuovendo investimenti a lungo termine in infrastrutture e nel settore giovanile, nonché garantire i pagamenti al personale e ad altri club con i quali si facciano delle transazioni<sup>4</sup>.

Ad oggi il calcio è diventato un fenomeno mondiale in continua crescita, attirando così nuovi investitori nell'industria e dando lavoro a milioni di persone in tutto il mondo.

Non solo, il calcio è divenuto in alcuni paesi anche un importante fenomeno sociale che unisce persone. Negli anni, numerose testimonianze di giocatori che, pur non avendo nulla sono riusciti ad arrivare ai massimi vertici del calcio mondiale. Il motivo risiede anche nel fatto che, a differenza di altri sport, non richiede grandi investimenti per poter giocare e ambire a categorie maggiori; se si pensa ad esempio al tennis i giocatori sono molto condizionati dal numero di punti effettuati, i quali sono maggiori o minori in base ai tornei effettuati, e per ogni torneo molto spesso la necessità è quella di spostarsi a proprie spese e quindi causare un divario tra gli sportivi che hanno maggiore disponibilità rispetto a coloro che invece non hanno grandi supporti economici.

---

<sup>4</sup> Mario Vigna, <https://www.fiscosport.it/postfiscosport/approfondimenti/il-financial-fair-play-della-uefa-a-cura-di-mario-vigna-avvocato-in-roma/> (2013)

## 1.2 Il calcio in Europa e in Italia

Dopo aver ripercorso la storia ultracentenaria del calcio possiamo cerchiamo di delineare gli aspetti più pragmatici del fenomeno.

Ci concentreremo maggiormente sui principali indicatori economici con cui potremmo descrivere una panoramica sotto il profilo economico del calcio in Europa considerando maggiormente le top league.

Nonostante l'assenza di tifosi per la stragrande maggioranza della stagione 2020/21, le dimensioni del mercato europeo del calcio in termini di entrate sono effettivamente cresciute del 10% a 27,6 miliardi di euro, grazie al torneo UEFA EURO 2020 ospitato in ritardo nelle città europee nel periodo che va da giugno a luglio 2021;

I maggiori campionati europei hanno raggiunto un volume d'affari pari a 15,6 miliardi di euro nel 2020/21 con un aumento del 3% rispetto al 2019/20. Tuttavia, escludendo la Premier League, le perdite operative totali nell'anno sono aumentate, passando da 461 milioni di euro a 901.

A livello di club ci sono stati esempi di aumenti significativi delle perdite ante imposte e, mentre le entrate potrebbero essere in ripresa, il risultato netto continua ad essere negativo.

La necessità di soddisfare i bisogni di cassa nel corso dell'anno ha portato il panorama europeo ad intraprendere una serie di misure volte a salvaguardare i club. Il grafico sottostante, può aiutarci ad evidenziare ciò fornendoci una dinamica temporale del fenomeno legato agli introiti del calcio Europeo.

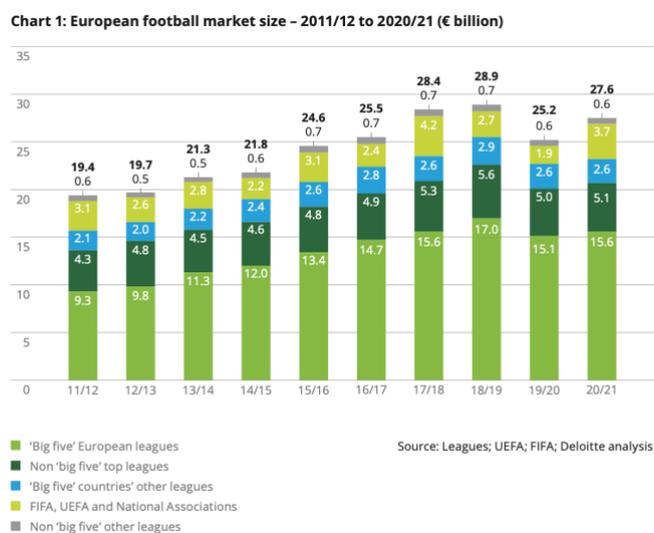
La stagione 2011/2012, la prima analizzata nel grafico, comprende un volume d'affari pari a 19,4 miliardi di euro, composti per quasi un 50% dai ricavi delle società operanti nelle top 5 European Leagues (Premier League, Serie A, Bundesliga, La Liga, Ligue 1).

Traslando l'analisi nel tempo, vediamo che il fenomeno appena descritto tende a consolidarsi, evidenziando un ruolo marginale delle altre leghe rispetto alle Top 5.

Il tema della polarizzazione, come abbiamo appena visto, è sempre stato presente nel calcio europeo ed è stato esacerbato ora dall'impatto del COVID-19. Ad esempio, i club al di fuori dei massimi livelli sono in genere più dipendenti dalle entrate dal "Match day" (entrate il giorno della partita) e quindi sono stati influenzati in modo più significativo dalla mancanza di tifosi negli stadi per tutta la stagione.

Le entrate dei club della Premier League sono cresciute dell'8% a 4,9 miliardi di sterline nel 2020/21.

La Premier League, ad oggi, risulta avere un vantaggio competitivo in termini di “appeal” rispetto alla concorrenza più forte che mai.



*Figura 1: Leagues Deloitte Analysis*

L’impatto dell’emergenza sanitaria sul sistema calcio non ha riguardato soltanto il panorama europeo ma anche quello mondiale.

Non solo il Calcio ma tutto lo sport (inteso come insieme di discipline sportive) ha subito un significativo contraccolpo a seguito della pandemia. L’interruzione prolungata delle competizioni è stata la causa principale poiché le partite dovevano essere svolte a porte chiuse; nel complesso l’emergenza sanitaria ha provocato dei riflessi socioeconomici diretti e indiretti su tutti gli stakeholder del settore.

Il fenomeno ha avuto una ricaduta maggiormente significativa per quanto riguarda la stagione 2019-2020 infatti, quell’anno il fatturato dello sport business mondiale è diminuito del 15,4% (da 458,8 a 388,3 Miliardi di dollari<sup>5</sup>), mentre nel 2021 si è assistito ad un positivo rimbalzo del 13,5%, fino a 440,8 Miliardi.

Strettamente legati al fatturato anche i mercati dei Diritti televisivi e quello delle sponsorizzazioni hanno subito una decrescita nel 2020 per poi avere una ripresa nel 2021. Rispettivamente del 17% per i diritti media sportivi mentre il settore delle sponsorizzazioni, nella prima parte del 2021, ha avuto un incremento del 107% del valore delle sponsorizzazioni rispetto allo stesso periodo del 2020; il trend è stato trainato soprattutto dalle deal settore dei cryptoasset (NFT, criptovalute, bolockchain, fan token, ecc..)

<sup>5</sup> Fonte: Report Calcio 2022

Riportando l'analisi a livello Europeo abbiamo che, nelle prime due stagioni con impatto covid (2019-2020 e 2020-2021), a livello aggregato i club appartenenti alle top 55 Division europee hanno perso circa 7 Miliardi di euro in termini di minori ricavi così frammentati:

- € 4,4 Miliardi di mancati Ricavi da gare, conseguenti al ticketing.
- € 1,7 Miliardi relativi alle sponsorizzazioni, attività commerciali e Altri ricavi
- € 0,9 Miliardi relativi a Diritti Televisivi e proventi Uefa.

Ulteriore conseguenza dovuta alla crisi Pandemica è quella legata all'affluenza totale degli spettatori, infatti, nelle top 55 *division* europee è passata dai 105 Milioni di spettatori del 2018-2019 ai 73,8 del 2019-2020, fino agli appena 6,8 Milioni nel 2020-2021; considerando quindi le top 5 League europee si stimano mancati ricavi da *ticketing* per un totale di quasi 3 Miliardi di euro.

Analizzando successivamente il fenomeno in termini più ampi considerando l'impatto sul sistema sportivo e calcistico generale possiamo individuare due impatti diretti e sette indiretti come principali conseguenze dell'emergenza:

1. Drastico calo dei ricavi (Diretto): derivanti da ticketing, sponsorizzazioni, merchandising e corporate *hospitality* senza considerare i costi connessi all'attuazione dei protocolli sanitari.
2. Incidenza sulla dimensione sportiva (Diretto): i risultati ottenuti in campo, derivanti in particolare dall'obbligo della disputa delle partite a porte chiuse ha inciso particolarmente nei risultati ottenuti (considerando ad esempio, l'incremento delle vittorie in trasferta).
3. Crisi e Fallimenti (Indiretto): di società, associazioni sportive e imprese/aziende dell'indotto.
4. Calo dell'Occupazione (Indiretto): fenomeno permanente quindi non destinato a riassetarsi in futuro.
5. Diminuzione dei tesseramenti (Indiretto): a causa delle chiusure dovute al lockdown la pratica sportiva non ha potuto svolgersi e questo ha provocato anche delle ripercussioni socioeconomiche sul territorio.
6. Calo della Domanda (Indiretto): disaffezione del pubblico, cambio delle preferenze di consumo, del paniere di spesa degli utenti e dell'allocazione dei budget delle aziende.
7. Valore degli asset (Indiretto): diminuzione del valore economico degli asset commerciali e minor potere di negoziazione.
8. Trasferimenti (Indiretto): Depressione del mercato dei trasferimenti. Il valore potenziale dei calciatori presenti nelle rose dei primi 5 campionati calcistici europei al 30 giugno

è stimabile in 29,4 miliardi di euro, mentre in assenza della crisi sanitaria il valore dello stesso parco giocatori sarebbe stato pari a 31,2 miliardi.

9. Impatti patrimoniali (Indiretto): abbiamo assistito a una perdita delle capitalizzazioni e del valore aziendale delle imprese (anche in relazione al portafoglio dei diritti).

Come detto in precedenza il calo dei ricavi ha inciso molto nell'equilibrio economico-finanziario delle aziende sportive in questi due anni. Una causa dei minori ricavi si può trovare nel calo delle sponsorizzazioni.

Basti pensare che il settore delle sponsorizzazioni sportive tra il 2019 e il 2020 è passato da 46,1 a 28,9 miliardi di dollari registrando un -37% (Fonte: TWOCIRCLES).

Come detto in precedenza il calcio non rappresenta un'eccezione poiché l'intero mondo sportivo ha subito conseguenze importanti dovuto all'emergenza; se infatti analizziamo il fenomeno avvenuto negli sport professionistici del Nord America notiamo un calo drastico dei ricavi evidenziato da un rapporto Stipendi/fatturato che è incrementato significativamente passando dal 47% al 59%.

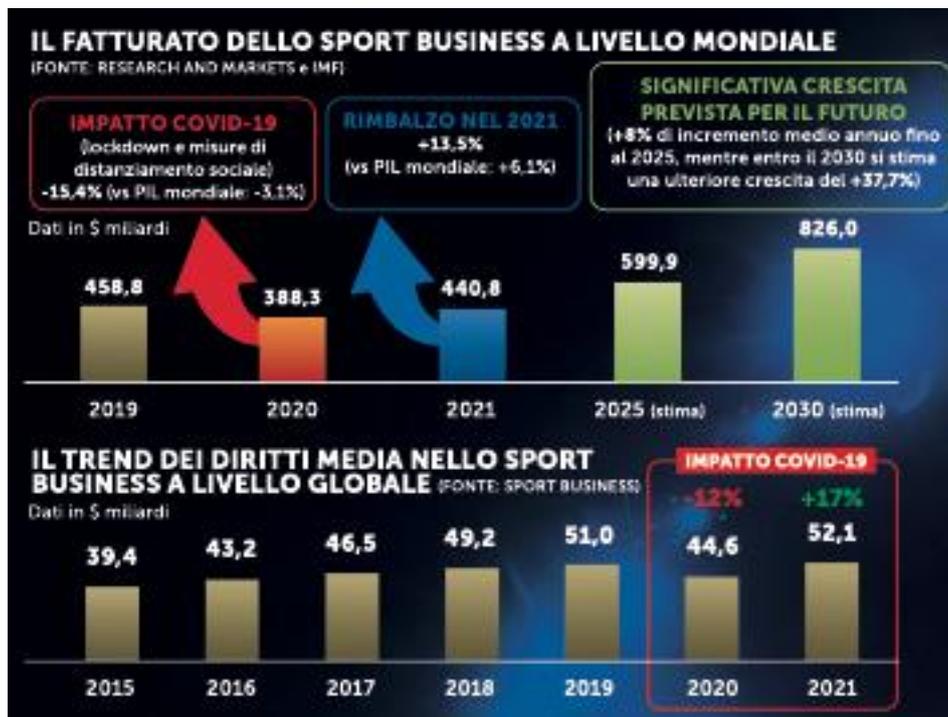


Figura 2: Elaborazione dal centro studi FIGC su fonti varie

Dopo aver constatato l'impatto economico negativo causato dalla pandemia COVID-19 evidenziamo come ci sia una prospettiva migliore per i "cinque grandi campionati" poiché i

club danno il bentornato ai tifosi negli stadi, il nuovo ciclo di trasmissione della UEFA dal 21/22 al 2023/24 porta maggiori entrate ai club partecipanti e i nuovi accordi di trasmissione forniscono miglioramenti ai club di alcuni campionati. Si prevede che la stagione 2022/23 vedrà i "cinque grandi campionati" generare un livello record di 18,6 miliardi di euro di entrate complessive. La Premier League dovrebbe estendere il suo vantaggio rispetto ai competitor con entrate superiori anche ai livelli pre pandemici; in controtendenza la Serie A e la Ligue 1 dovrebbero generare entrate ancora al di sotto dei livelli del 2018/19.

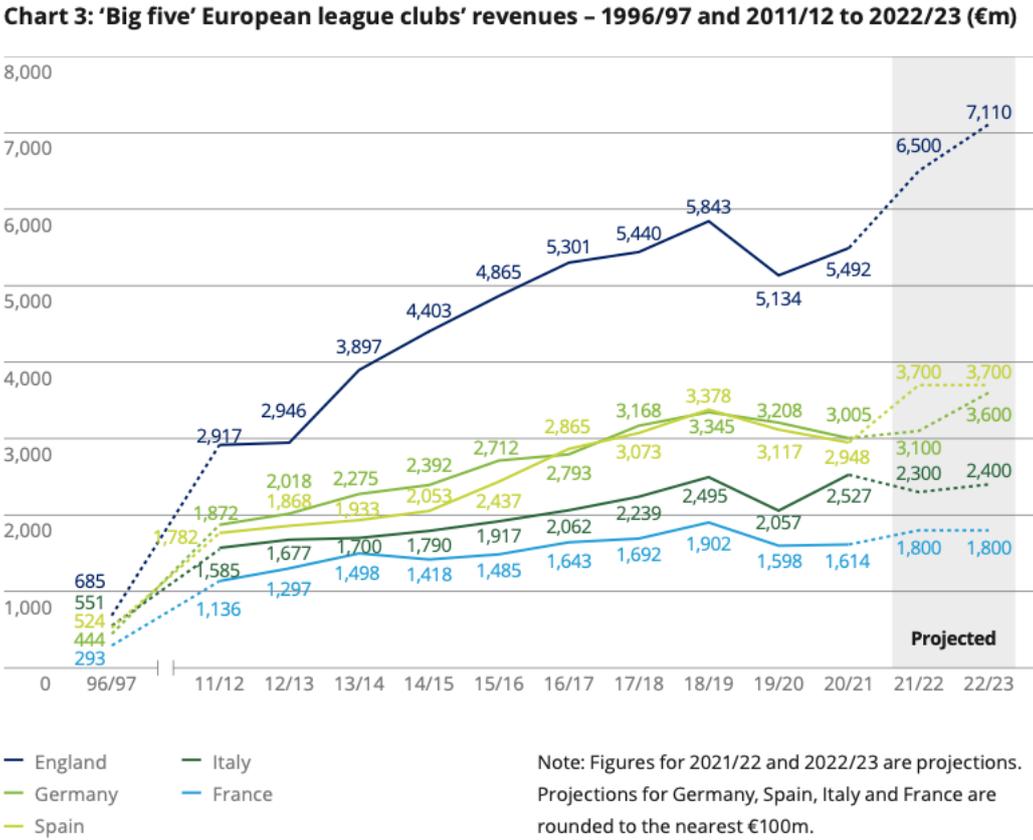


Figura 3: Leagues, Deloitte Analysis

IL CALCIO IN ITALIA

In Italia il calcio è lo sport maggiormente diffuso e praticato a livello nazionale, esso viene gestito dalla Federazione Nazionale Italiana Giuoco Calcio (FIGC) che dirige la nazionale e coordina le varie leghe tra loro.

Esistono varie categorie collegate alle leghe stesse e vengono considerati Campionati Professionistici tutte quelle competizioni organizzate dalle leghe professionistiche (comprendendo anche i campionati di livello giovanile e primavera).

Per capire meglio cosa rappresenti il calcio in Italia proviamo a fornire qualche dato rappresentativo del 2020-2021.

Il documento che raccoglie tutte le informazioni e i dati relativi al mondo calcio in Italia è il “Report Calcio”. Esso viene prodotto tutti gli anni dal Centro Studi FIGC in collaborazione con AREL (Agenzia di ricerca e legislazione) e PwC Italia e fornisce un quadro esaustivo degli aspetti strutturali, organizzativi e mediatici anche attraverso il confronto con altre leghe europee.

Il documento espone i numeri del sistema calcio attraverso l’analisi dei principali dati aggregati, al fine di fornire un supporto per accompagnare i programmi di crescita del calcio italiano.

Lo sport, di base, gioca un ruolo assolutamente fondamentale per promuovere la salute psicologica e fisica della persona, l’inclusione sociale in contesti difficili o anche soltanto favorire la diffusione di corretti stili di vita.

Ad oggi, in Italia, abbiamo 840 mila giocatori; 29 mila tecnici; 31 mila arbitri; 212 mila dirigenti; 11,8 mila società; 1.112 mila tesserati e 51,3 mila squadre.

Ogni anno vengono disputate tra le 500 e 550 mila gare ufficiali (fatta eccezione per l’anno 2020-2021 nel quale sono state disputate il 92,4% di gare in meno a causa delle restrizioni necessarie a contenere l’emergenza sanitaria).

Il numero di dipendenti impiegati nel calcio professionistico continua ad aumentare nel tempo e nell’ultima stagione abbiamo 8,360 mila dipendenti impiegati nel calcio professionistico di cui 8,276 dipendenti dei club ed 84 dipendenti delle leghe professionistiche.

Di seguito uno schema di come sono ripartite le risorse appena citate.



Figura 4: Report Calcio 2022

Al fine però di esporre una dinamica complessiva è necessario evidenziare come nel corso del 2020-2021 il numero di tesserati è diminuito del 18,4%. Questo fenomeno è dovuto chiaramente all'impatto dell'emergenza sanitaria che a partire dal marzo 2020 si è abbattuta con gran forza sul calcio italiano. L'impatto più significativo è stato registrato sul principale asset strategico, l'attività giovanile, la quale ha visto ridursi il numero di tesserati del 29,3% rispetto al 2018-2019.

È necessario dunque porre molta attenzione affinché essa non venga messa in secondo piano a favore di interessi economici più "profittevoli" nel breve periodo; il settore giovanile delle società rappresenta l'attività di ricerca e sviluppo di un'impresa e che potrà dare un vantaggio competitivo importante in futuro sia in termini sportivi che puramente legati ad un ritorno economico.

Nonostante questa tendenza, il calcio rimane il principale movimento sportivo italiano e rappresenta un importante valore aggiunto per il sistema paese; si stima che il valore complessivo creato dal calcio italiano e dai tesserati FIGC (a livello economico, sanitario e sociale) sia pari, nel 2020-2021, a 4,53 miliardi di euro.

Il vero traino di questo fenomeno è rappresentato dal calcio dilettantistico e giovanile il quale, nonostante l'impatto del COVID-19 al 30 giugno 2021 conta un totale di 11,762 mila società e 50,750 mila squadre, mentre il numero di tesserati ammonta a 826,765 mila di cui il 59% legati al settore giovanile.

Altro aspetto molto importante riguarda le infrastrutture, esse, infatti, necessitano di un piano di investimento ben preciso e comune, al fine di accorciare il gap accumulato con le altre realtà internazionali.

A testimonianza di ciò abbiamo che, su 187 nuovi stadi inaugurati in Europa nel periodo (2007-2021) solamente 5 sono italiani (Juventus, Udinese, Frosinone, Albinoleffe e Südtirol) incidendo per appena l'1% sul totale degli investimenti.

Una rivoluzione in termini di impiantistica risulta dunque necessaria nel breve periodo anche in forza dei potenziali effetti indotti connessi alla costruzione di nuove infrastrutture.

Un aspetto che, nel Report Calcio 2022, è stato approfondito riguarda le strutture (in particolare gli stadi) e le loro criticità.

Il primo dato significativo è quello dell'età media degli impianti: 64 anni. L'età degli impianti sportivi è molto elevata, e le opere di ammodernamento oltre ad essere molto lente sono spesso marginali. Il 93% degli impianti è di proprietà pubblica e ciò non aiuta nella gestione dello stesso e nella ricerca di ammodernamento. Avere uno stadio di proprietà consentirebbe alle squadre un elevato ritorno economico derivante soprattutto dalle partite (ricavi da ticketing),

l'Allianz Stadium (stadio di proprietà della Juventus) ad oggi è probabilmente lo stadio più innovativo d'Italia e ha permesso alla società un elevato ritorno economico negli anni.

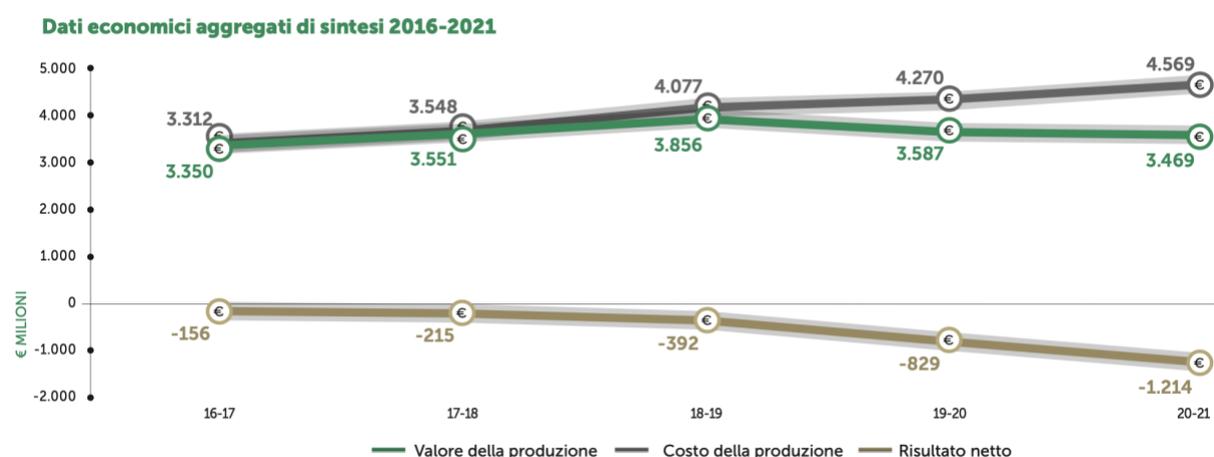
Altro fattore rilevante riguarda l'affluenza media la quale, in Italia risulta sotto la media europea.

I posti coperti sono pari al 59% dei posti disponibili. Se confrontiamo questo indicatore con realtà paragonabili quali Premier League e Bundesliga abbiamo una netta differenza in termini di affluenza percentuale che, nei paesi appena citati arriva a superare il 90% dei posti disponibili<sup>6</sup>.

### PROFILO ECONOMICO-FINANZIARIO DEL CALCIO PROFESSIONISTICO

Ancor di più che nelle considerazioni precedenti, il COVID-19 ha avuto un impatto significativo in termini di discontinuità per quanto riguarda gli aspetti economici.

Senza pretesa di effettuare un'analisi esaustiva, la quale verrà effettuata nei successivi capitoli per la Lega Serie B, ma cercando di offrire quantomeno un quadro complessivo, andiamo ad analizzare i principali indicatori.



*Figura 5: Report Calcio 2022, Valore, Costo della Produzione e Risultato Netto del Calcio Professionistico 2016-2021*

Il profilo economico del calcio professionistico comprende le squadre di Serie A, Serie B e Lega Pro.

<sup>6</sup> Fonte: <https://www.sportbusinessmanagement.it/2015/10/analisi-sullaffluenza-negli-stadi.html>

Come si evince dal grafico prima degli anni influenzati dall'emergenza (2019/20 e 2020/21) il trend sembrava registrare, di anno in anno, un aumento del Valore della Produzione al quale si contrapponeva un più che proporzionale aumento dei Costi e di conseguenza una diminuzione del Risultato netto aggregato. Gli ultimi due anni invece hanno visto il valore dei costi aumentare e una corrispondente diminuzione dei ricavi, il che porta ad ottenere un risultato netto complessivo pari a 1,2 miliardi di perdita (più di 10 volte della perdita registrata nel 2016/17).

Le cause di ciò sono dovute ad una diminuzione dei ricavi e, in contrapposizione, un aumento dei costi.

Gli effetti delle restrizioni hanno anche comportato l'obbligo di disputare le partite a porte chiuse (senza la presenza di spettatori) per l'intera durata della stagione sportiva 2020/21 con il conseguente decremento dei ricavi da ticketing che risultano pari ad appena 37 milioni di euro rispetto ai 287 milioni registrati nel 2019/20 e ai 346 milioni del 2018/19.

Oltre al decremento del ticketing abbiamo anche una diminuzione significativa delle plusvalenze da cessione giocatori, passate da 817 milioni nel 2019/20 a 404 milioni nel 2020/21. In merito invece alle entrate derivanti dai diritti televisivi si registra un incremento del 34,4% raggiungendo quota 1,6 miliardi. In crescita anche i proventi da sponsorizzazioni e accordi commerciali, che aumentano del 12,6% nel 2020/21.

Continuano a crescere anche i costi della produzione, che arrivano a sfiorare i 4,6 miliardi di euro. Gli stipendi raggiungono un'incidenza del 52% nel totale dei costi di produzione registrando una crescita di 366,8 milioni di euro.

Le altre voci di costo rimangono pressoché invariate senza particolari oscillazioni rispetto agli anni precedenti.

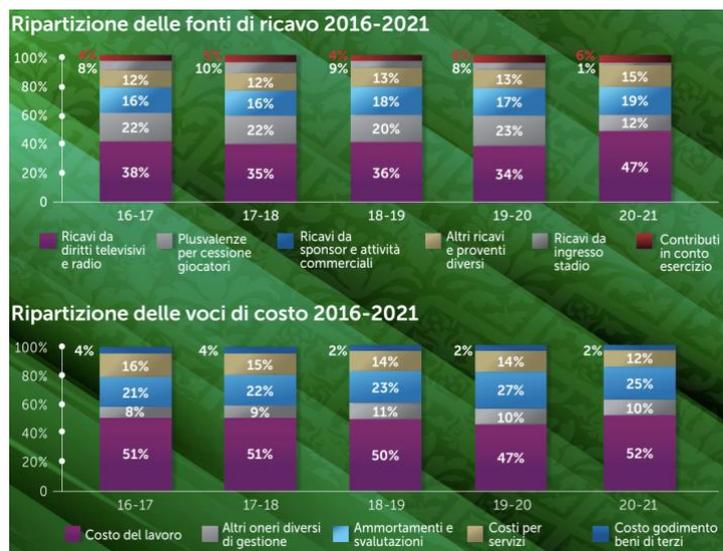


Figura 6: Report Calcio 2022, Ripartizione Ricavi e Costi 2016-2021

In conclusione, possiamo dire che, a seguito di una perdita complessiva generata dal sistema calcio professionistico italiano pari a 1,2 miliardi (per la prima volta nella storia del report calcio si supera la soglia del miliardo di perdite complessive) si rendono necessari ora più che mai degli interventi straordinari volti a salvaguardare il sistema calcio italiano attraverso misure eccezionali. In questo la FIGC si mette al primo posto per favorire la auto-sostenibilità, competitività e capacità di creazione di valore.

Il report Calcio pone poi l'attenzione al SROI (Social Return on Investment Model).

Il SROI è un metodo per misurare il valore extra-finanziario generato rispetto alle risorse investite.

L'indice SROI, dunque, può essere interpretato come un indice di efficienza, in quanto misura la capacità di un'organizzazione di trasformare le risorse investite in azioni capaci di generare un ritorno sociale. Può anche essere impiegato per misurare il ritorno sociale di programmi di welfare aziendale promossi dalla stessa organizzazione.

Per quanto riguarda il sistema calcistico italiano rappresenta l'impatto della pratica calcistica sul sistema paese Italia. Questo perché il calcio costituisce un asset fondamentale del sistema paese, a livello sportivo, economico e sociale e l'obiettivo del SROI è di rappresentare il crescente valore creato.

Per far ciò la FIGC ha avviato un programma di studio con la UEFA finalizzato all'analisi del SROI.

L'analisi è stata effettuata partendo dal numero di tesserati FIGC.

In Italia abbiamo 840 mila giocatori tesserati per la FIGC nell'anno 2020/21 che generano un impatto socioeconomico pari a 4,53 Miliardi.

Tale impatto complessivo può essere suddiviso in 3 macroaree: Economia, Salute e Socialità. A livello ECONOMICO l'impatto si registra su 3 differenti fronti: Investimenti infrastrutturali per un importo pari a 885,7 milioni, consumi generati dai calciatori pari a 386,6 milioni e infine più di 272 mila posti di lavoro creati<sup>7</sup>.

La seconda macroarea riguarda invece la SALUTE: qui l'impatto è stato quantificato in 268 milioni di risparmi sanitari; 938 milioni di valore economico del benessere percepito e infine un saldo negativo pari a 15 milioni relativo al costo stimato degli infortuni.

La terza e ultima macroarea è quella relativa alla SOCIALITÀ. In termini sociali l'impatto è stato calcolato in 2 milioni relativi alla riduzione dei crimini, 275 milioni di impatto legato alla formazione e occupazione, 445 milioni di volontariato e infine 1.340 milioni di social capital (Esempi di capitale sociale a livello sociale includono quando qualcuno apre una porta a qualcuno, restituisce un oggetto smarrito a un estraneo, dà indicazioni a qualcuno, presta qualcosa senza contratto e qualsiasi altra interazione benefica tra le persone, anche se non si conoscono).

Il fine ultimo dello studio oltre a rappresentare i benefici derivanti dalla pratica calcistica è quello di indirizzare maggiormente gli investimenti a lungo termine.

Il report Calcio 2022 evidenzia anche come il calcio professionistico, in Italia, dia un grande contributo fiscale. Continua la crescita della contribuzione fiscale e previdenziale che vede nel calcio professionistico il principale sistema sportivo dal punto di vista della contribuzione fiscale con un'incidenza del 68,7% rispetto al gettito complessivo generato dal comparto sportivo nazionale.

Allargando l'analisi in un contesto internazionale vediamo poi come i paesi con le aliquote più alte sul reddito dei lavoratori siano Belgio (50%) Olanda (49,5%) e Portogallo (48%) mentre l'Italia con il 43% si posiziona in un livello intermedio.

---

<sup>7</sup> Fonte: Report Calcio 2022

### 1.3 Modelli di Business e Bilancio Delle Società Sportive Professionistiche

#### MODELLI DI BUSINESS

In questo paragrafo andremo ad analizzare le caratteristiche distintive dei modelli di business e dei Bilanci relativi alle Società di Calcio Professionistiche con un'introduzione alla normativa NOIF e le peculiarità del bilancio delle stesse delineando le voci principali.

Il Calcio è uno tra gli sport più praticati a livello mondiale sia a livello professionistico che Dilettantistico<sup>8</sup>.

Esso si caratterizza di tre elementi basilari quanto essenziali: Competizione, Incertezza del Risultato e Sistema di Regole.

La competizione è l'elemento caratterizzante di qualsiasi sport, essa motiva le squadre a competere tra loro nel nome di un naturale bisogno di confrontarsi con altri soggetti sia a livello individuale che di gruppo. È collegata all'impegno degli atleti e ai risultati da loro ottenuti; infatti, la dottrina<sup>9</sup> afferma che gli atleti non devono possedere esclusivamente il talento naturale ma anche la capacità di affrontare un lungo processo di perfezionamento e apprendimento delle abilità.

L'incertezza di risultato invece risulta necessaria a spingere atleti, allenatori e l'intero staff di una squadra ad avere una performance sportiva sempre alta, inoltre, molto spesso, porta i tifosi a sperare in un risultato che in alcuni casi sembra impossibile se paragonato alle forze schierate (giocatori componenti la rosa) dalle due squadre.

Infine, come per ogni sport è necessario un sistema di regole ben definito al fine di garantire la salvaguardia di valori quali la correttezza e la lealtà.

Passando poi al Modello di Business legato alle società di calcio professionistiche, per ragioni dimensionali, abbiamo assistito ad una transizione importante. Un tempo l'esigenza delle società era rivolta alla gestione di "un gioco", con il passare del tempo e soprattutto l'evoluzione del Calcio, la necessità di focalizzarsi sugli aspetti economico-gestionali del business e sul "ruolo" economico delle imprese calcistiche<sup>10</sup> risulta essere di fondamentale importanza.

---

<sup>8</sup> S. CINCIMINO, *La valutazione e la rappresentazione della risorsa calciatore nei bilanci delle società professionistiche*, Gulotta, Palermo, 2008, 15.

S. CINCIMINO, S. TOMASELLI, *Il riorientamento di alcune patologie nella creazione di valore delle società di calcio professionistiche verso il bene aziendale*, in *Il bene dell'azienda*. Scritti in onore di Vittorio Coda, Giuffrè editore, Milano, 2012, 387-412.

<sup>9</sup> A. BANDURA, *Autoefficacia. Teoria e applicazioni*, Erickson, Trento, 2000, 499-500.

<sup>10</sup> Risultati economici, ricapitalizzazioni e indebitamento nelle società di calcio professionistiche italiane (di Ennio Luigi e Pier Luigi Marchini, 2018)

Metodologie differenti nella gestione delle società hanno portato nel tempo a modelli di business diversi tra loro.

Negli anni '60 e '80 il modello di business predominante era quello che vedeva il club come passione. Questa gestione si caratterizzava con un "mecenatismo" il quale, spinto dalla passione, investiva grandi quantità di denaro a fondo perduto con la speranza di ottenere dei risultati sportivi. Ad oggi questo modello è ancora presente in quelle società che ricercano il risultato sportivo ad ogni costo.

L'evoluzione del calcio nel tempo ha fatto sì che un crescente numero di soggetti si appassionassero, un maggiore pubblico ha quindi favorito un modello di business che vede la società di calcio come un veicolo d'immagine. L'azionista di maggioranza (un gruppo industriale) investe nel club ingenti somme in nome di un ritorno di immagine che può portare un grande valore aggiunto per il gruppo industriale.

L'esempio più calzante di ciò è quello legato alla società AC Milan e al proprio presidente Silvio Berlusconi, proprietario del gruppo Fininvest. Nel 1986 acquisisce il Milan portandolo in pochi anni da una situazione finanziaria vicina al fallimento ad un risanamento economico che porta la società ai vertici del calcio europeo con numerosi successi nazionali e internazionali nel corso degli anni '90.

Altro modello di Business, differente da quelli esposti fin ora, è quello che vede al centro del progetto la valorizzazione di nuovi giovani talenti, l'azionista investe nel club per "scovare e lanciare" nuovi talenti al fine di valorizzarli per poi cederli a grandi club europei registrando importanti profitti economici. La dinamica di gestione di queste società trova nello *scouting* (ricerca di giovani talenti nel mondo) una delle attività più importanti per queste realtà societarie. Successivamente essi verranno seguiti e aiutati sia da un punto di vista sportivo che sotto l'aspetto umano.

Di fondamentale importanza sono anche le tempistiche di cessione, le società devono contemperare esigenze sportive (mantenimento della classifica e della lega di appartenenza) con esigenze economiche (riuscire ad ottenere la maggiore Plusvalenza possibile dai giocatori). L'ultimo modello di Business è quello riconducibile al club come azienda di entertainment.

Questo modello di business è certamente il più appropriato da un punto di vista economico perché come obiettivo si pone di raggiungere un equilibrio economico. Questo significa che i ricavi generati dalle numerose attività (dalle attività sportive a quelle commerciali) devono essere in grado di coprire i costi della gestione ottenendo un equilibrio economico.

Esso si avvicina maggiormente alla gestione di un'impresa industriale, contemperando performance sportive con performance economico-finanziarie.

La mancanza di cultura manageriale fa sì che questo modello di business non sia il predominante e ancora oggi si assiste a fenomeni di “mecenatismo” nonostante da qualche anno l’attenzione a parametri quali l’equilibrio finanziario ed economico siano monitorati anche dalle leghe di appartenenza di ogni club.

## IL BILANCIO

Il piano dei conti delle Società di Calcio Professionistiche trova la sua disciplina in quella generale delle società nell’ex art 2423 e segg. del Codice civile in quanto non esiste, e non è mai esistita, una normativa speciale per i bilanci delle S.d.C (Società di Calcio).

Tra le norme federali rientrano delibere FIGC, norme organizzative interne federali (NOIF) e raccomandazioni della Figc<sup>11</sup>.

Le NOIF costituiscono il corpus normativo alla base dell’organizzazione della FIGC e vengono emanate dal Consiglio Federale con le modalità previste dallo statuto della FIGC. Esse comprendono importanti prescrizioni inerenti al nuovo sistema di controlli, comprese nel titolo VI denominato “Controlli sulla gestione economico finanziaria delle leghe e delle società professionistiche”. In particolare, gli aspetti affrontati in questa parte delle NOIF sono: la Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche (COVISOC); i documenti su cui si basa l’attività di controllo; gli indicatori di bilancio richiesti dalle NOIF.

Nel dettaglio poi, la COVISOC, ha il compito, per conto della FIGC, di effettuare ispezioni e controlli al fine di ottemperare le proprie attività di controllo sull’equilibrio economico-finanziario in ordine ai sistemi e alle modalità di controllo sulla gestione delle società di calcio professionistiche.

La federazione poi dispone delle regole all’art. 84, ricompreso nel titolo 6 del NOIF, dove espone, al primo comma la dovuta osservanza dei dettami normativi e l’obbligo di redazione del piano dei conti, aggiungendo, al secondo comma, l’obbligo di depositare non solo il bilancio di esercizio ma anche le relazioni semestrali e le situazioni patrimoniali intermedie presso la Covisoc.

Le società che appartengono alla lega di serie A e lega di serie B, secondo l’art 85<sup>12</sup> delle NOIF (Norme di organizzazione Interne FIGC) devono trasmettere periodicamente i seguenti documenti alla Covisoc:

---

<sup>11</sup> <https://slideplayer.it/slide/964221/> materiale didattico università Ca Foscari

<sup>12</sup> NOIF, Art. 85 Informativa periodica alla Co.Vi.So.C.

- *Bilancio di Esercizio* (ed eventuale bilancio Consolidato);
- *Relazione Semestrale*, entro tre mesi dal primo semestre dell'esercizio approvata dall'organo amministrativo;
- *Informazioni Economico-Finanziarie Previsionali (Budget)*, entro il 30 giugno relativo ad informazioni economico-finanziarie previsionali, su base semestrale, che coprano il periodo di dodici mesi.
- *Report consuntivo*, entro sessanta giorni dalla chiusura di ciascun semestre
- *Emolumenti*, entro trenta giorni dalla chiusura di ciascun trimestre
- *Ritenute e Contributi*
- *Sistema di indicatori di controllo dell'equilibrio Economico-finanziario*, Indicatore di liquidità (AC/PC), Indicatore di Indebitamento (Debiti/Ricavi) e il Costo del Lavoro Allargato (CLA/Ricavi)<sup>13</sup>.
- *Indicatore di Patrimonializzazione*, calcolato attraverso il rapporto P/A (Patrimonio Netto/Attivo)

Dopo aver trattato la normativa di riferimento proseguiamo l'analisi ponendo l'attenzione sulle peculiarità che il bilancio di una società di calcio presenta.

Il piano dei conti delle S.d.C (Società di Calcio) presenta delle peculiarità Patrimoniali, Economiche e Finanziarie.

Tra le voci patrimoniali rilevanti abbiamo i "Diritti Pluriennali alle Prestazioni Sportive Calciatori", essa rappresenta il valore del cartellino dei giocatori in rosa.

L'iscrizione di essi in bilancio e la loro conseguente valutazione varia in corrispondenza delle diverse modalità di acquisizione alle quali una società può fare ricorso, una volta iscritti nel bilancio sono pari ad un asset di una società generica e sarà sottoposto ad ammortamento secondo l'utilità di esso (che spesso coincide con il contratto).

Rimanendo sulle voci patrimoniali caratteristiche delle S.d.C. ci sono i costi del vivaio, i quali rappresentano nello stato patrimoniale un onere pluriennale sospeso, differenziato per natura perché non si riferisce al valore dei giovani calciatori in forza alla società ma bensì ai costi di mantenimento del settore giovanile. Nell'iscrizione in bilancio abbiamo due alternative:

- "B.I.2 Costi di Sviluppo"
- Modifica degli schemi ex art 2423 ter. "B.I.7 Costi del Vivaio" (raccomandazioni contabili)

---

<sup>13</sup> <https://www.sportbusinessmanagement.it/2018/02/obblighi-di-rendicontazione-societa-di-calcio.html>

È da sottolineare inoltre che, secondo la normativa nazionale ed in particolare l'Art. 2426 n. 5, possono essere iscritti nell'attivo con il consenso del collegio sindacale; devono essere ammortizzati entro un periodo non superiore ai 5 anni finché l'ammortamento non è completato possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire l'ammontare dei costi non ammortizzati; Quanto appena descritto attiene alla normativa precedente in vigore. Ad oggi, infatti, ci sono state modifiche per cui non è più possibile la capitalizzazione dei costi del vivaio.

Nel mese di Novembre 2021 infatti, l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) ha emanato le nuove raccomandazioni contabili in materia di capitalizzazioni costi del vivaio i quali «devono trovare indicazione esclusivamente nel conto economico fra i “costi della produzione”, non essendone ammissibile la relativa capitalizzazione. In tale ottica, quindi, devono intendersi superate tutte le pregresse indicazioni interpretative»<sup>14</sup>.

Mentre la disciplina nazionale prevede la loro iscrizione come onere pluriennale, il manuale delle licenze UEFA contempla solo le ipotesi di costo di acquisto dei giocatori escludendo la capitalizzazione dei costi del vivaio, questo significa che le società che investono molto nel settore giovanile risultano sotto patrimonializzate in quanto anche in caso di passaggio alla prima squadra non avendo un costo effettivo di acquisto non è possibile iscriverlo nei “Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori” all'attivo patrimoniale, tuttavia riescono a rilevare delle sopra-performance in caso di cessione.

Sempre rimanendo nell'attivo patrimoniale all'interno dei crediti abbiamo i “Crediti vs Lega”, essi rappresentano i crediti relativi alla stanza di compensazione per il regolamento di posizioni debitorie/creditorie fra società della Lega.

È importante sapere che, quando i giocatori vengono scambiati da una società all'altra non si registrano direttamente crediti o debiti tra di esse ma entrano in gioco le leghe competenti attraverso la Stanza di Compensazione, un meccanismo per cui tutti i debiti e crediti di una determinata società si compensano fra loro arrivando ad una posizione finale che potrà essere a credito o a debito nei confronti della lega (un meccanismo complesso che vede una similitudine esclusivamente nella banca d'Italia con le altre banche).

Come per i crediti anche nei debiti abbiamo voci caratteristiche: “Debiti verso Enti Settore Specifico”.

Tale voce comprende i debiti verso le istituzioni quali ad esempio CONI e FIGC, i debiti verso la Lega e i debiti verso le altre società di calcio.

Dopo aver analizzato lo Stato Patrimoniale ci soffermiamo sul conto economico.

---

<sup>14</sup> Fonte: FIGC, <https://figc.it/media/155542/francesco-pezzi-le-nuove-raccomandazioni-contabili-della-figc.pdf>

Tra le voci caratteristiche all'interno dei ricavi abbiamo quelli relativi al ticketing, agli abbonamenti, ricavi da diritti TV e ricavi commerciali (da sponsorizzazioni, vendita gadgets, magliette ecc.).

Nella voce altri ricavi invece, troviamo i "contributi in conto esercizio", contributi federali erogati dalla Lega Nazionale Professionisti Serie B.

In contrapposizione ai ricavi abbiamo i costi, tra cui, i costi per servizi necessari al funzionamento della società, i costi per le trasferte, l'affitto dello stadio ed infine, i costi per il personale.

All'interno dei costi per il personale sono ricompresi gli stipendi dei giocatori in rosa e costituiscono una delle spese maggiormente impattanti a livello economico.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali sono operati in funzione dei cespiti disponibili all'utilizzo nel periodo considerato attraverso delle aliquote che variano in base al cespite.

Le società sportive professionistiche sono assoggettate all'Ires, imposta sul reddito delle società, con aliquota al 24%, ai sensi dell'art. 81 TUIR, il quale prevede che il reddito complessivo delle società e degli enti commerciali deve essere considerato reddito d'impresa, indipendentemente da quale sia la sua provenienza.

Ai sensi dell'articolo 3 del D.Lgs. n. 446/1997<sup>15</sup>, inoltre, le società sportive sono soggette a Irap, imposta regionale sulle attività produttive, la cui base imponibile è costituita dal valore netto della produzione. L'aliquota ordinaria è pari al 3,9%, ma ogni regione può applicare un'aliquota più alta o più bassa di 0,92 punti percentuali.

---

<sup>15</sup> Art 3 D.lgs n 446/1997: I Soggetti passivi dell'imposta sono:

- a) le società e gli enti di cui all'articolo 87, comma 1, lettere a) e b), del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917;
- b) le società in nome collettivo e in accomandita semplice e quelle ad esse equiparate a norma dell'articolo 5, comma 3, del predetto testo unico, nonché le persone fisiche esercenti attività commerciali di cui all'articolo 51 del medesimo testo unico;
- c) le persone fisiche, le società semplici e quelle ad esse equiparate a norma dell'articolo 5, comma 3, del predetto testo unico esercenti arti e professioni di cui all'articolo 49, comma 1, del medesimo testo unico;
- d) i produttori agricoli titolari di reddito agrario di cui all'articolo 29 del predetto testo unico, esclusi quelli con volume di affari annuo non superiore a cinque o a quindici milioni di lire esonerati dagli adempimenti agli effetti dell'imposta sul valore aggiunto ai sensi dell'articolo 34, comma 6, del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1973, n. 633, come sostituito dall'articolo 5, comma 1, del decreto legislativo 2 settembre 1997, n. 313, sempreché non abbiano rinunciato all'esonerazione a norma dell'ultimo periodo del citato comma 6 dell'articolo 34;
- e) gli enti pubblici e privati di cui all'articolo 87, comma 1, lettera c), del citato testo unico n. 917 del 1986, ivi compresi quelli indicati nell'articolo 88, nonché le società e gli enti di cui alla lettera d) dello stesso comma.



## CAPITOLO 2

### LA LEGA SERIE B

#### 2.1 Scenario Nazionale ed Europeo

Il settore del calcio professionistico, come abbiamo visto in precedenza si caratterizza per logiche particolari che riguardano le aziende che lo compongono.

Il focus delle società operanti nel settore “calcio”, infatti, nel corso del tempo, si è sempre più spostato, dalla gestione di “un gioco” alla necessità di focalizzarsi sugli aspetti economico-gestionali del business e sul “ruolo” economico delle imprese calcistiche, accrescendo l’importanza della capacità di generare i ricavi da parte di dette società<sup>16</sup>.

La caratteristica unica delle imprese in ambito sportivo è quella di dover abbinare performance sportive a performance economico-finanziarie.

Per fare ciò si è assistito nel tempo a una necessità di orientarsi verso una conduzione maggiormente manageriale e non esclusivamente sportiva.

Negli anni il solo orientamento al successo sportivo ha portato vari club a sperperare ingenti somme alla ricerca di un che non sempre è direttamente correlato ad una maggiore spesa economica. Il risultato sportivo per avere un riflesso diretto nei ricavi deve essere accompagnato da una serie di condizioni, tra le quali ad esempio un vasto pubblico che possa permettere di garantire opportunità economiche remunerative per i club.

Il fenomeno dell’eccessiva spesa incontrollata ha portato una serie di iniziative in campo internazionale volte a regolamentare alcuni aspetti dei club al fine di non incorrere ancora in crisi irreversibili che hanno portato al fallimento diverse società professionistiche.

Negli ultimi anni poi, attorno alle società calcistiche, vi è un “giro d’affari”<sup>17</sup> in continua espansione che ha destato nel tempo sempre maggiore interesse da parte degli investitori e ha portato moti club europei a operare dei cambiamenti significativi ai propri modelli di gestione. Il talento a disposizione delle squadre ricopre un ruolo cruciale rispetto alle probabilità di vincere una competizione, ed il salario pagato dai club ne è una delle sue migliori

---

<sup>16</sup> Risultati economici, ricapitalizzazioni e indebitamento nelle società di calcio professionistiche italiane (di Ennio Luigi e Pier Luigi Marchini, 2018)

<sup>17</sup> BUSCARINI e A.FRAU, *Sport ed economia aziendale. Considerazioni a sostegno dell’importanza dei modelli di gestione aziendale nelle organizzazioni sportive*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 11-12-200, 616-63

approssimazioni (Frick, 2013)<sup>18</sup>. Proprio da questa ultima affermazione si evince come ci sia una forte correlazione tra risultati sportivi e spesa economica, la sfida dei club è quella di riuscire a mantenere condizioni di economicità in grado di garantire una continuità aziendale nonostante le ingenti spese, necessarie all'ottenimento dei risultati sportivi desiderati.

## LA SERIE B

Il campionato di calcio serie B, ufficialmente denominato Serie BKT per ragioni di sponsorizzazione, è la seconda divisione professionistica del calcio italiano maschile e viene gestito dalla lega nazionale professionisti B.

Il regolamento, a differenza della serie A, prevede che tre squadre siano promosse e quattro retrocesse.

I play-off e i play-out è il metodo con cui, una serie di squadre, attraverso dei match di andata e ritorno, si affrontano per salire di categoria (play-off) oppure per non retrocedere (play-out). Lo scopo della lega è quello di associare in forma privatistica le società affiliate alla F.I.G.C. che partecipano al campionato di serie B come si può leggere dal suo sito internet ufficiale.

Il campionato, inoltre, ha “funzioni rappresentative e promuove gli interessi delle associate assicurando la distribuzione interna delle risorse finanziarie e rappresenta le società nella negoziazione, stipulando accordi collettivi legati ai diritti audiovisivi”<sup>19</sup>.

Gli organi che la compongono sono: il Consiglio e l'Assemblea, presieduti dal Presidente, quindi il Vicepresidente, il Direttore Generale, il Collegio dei revisori e il Comitato etico.



Il logo rappresenta un giocatore che accompagna la palla, un'immagine che esprime l'energia e la voglia di emergere dei club partecipanti, infine la cornice verde vuole rappresentare l'intento di essere promotrice nello sviluppo dei giovani talenti, confermato dall'incremento delle presenze di giovani talenti nella competizione.

---

<sup>18</sup> B. FRICK, The football players labour market: empirical evidence from the major European leagues, in Sc. J. of Pol. Ec., vol. 54, n. 3, 2007, 422 - 446.

<sup>19</sup> <https://www.legab.it/lega-b>

Un altro importante aspetto caratterizzante la Serie B è la creazione del format Title Sponsor e l'innovativa idea di chiamare il campionato con il nome e il brand dello sponsor con l'obiettivo di aumentare il valore dei progetti di marketing.

Per quanto riguarda il format invece il campionato si compone di 20 squadre, 280 gare e, al termine dell'anno vengono effettuate 3 promozioni e 4 retrocessioni.

Nei successivi capitoli cercheremo, attraverso l'analisi di un quinquennio (2016/17 – 2020/21), di evidenziare l'andamento economico patrimoniale delle società che compongono il campionato attraverso una comparazione tra le varie annate.

Al pari della Serie B anche i maggiori campionati europei hanno una seconda divisione e, attraverso una breve descrizione cerchiamo di definire le loro caratteristiche e soprattutto la loro situazione economico finanziaria dell'ultimo anno.

In particolare, considerando paesi quali Germania e Inghilterra abbiamo rispettivamente: Fußball-Bundesliga, Football League Championship.



La Fußball-Bundesliga è la seconda categoria professionistica tedesca. Si compone di 18 squadre delle quali alla fine dell'anno abbiamo tre promosse e tre retrocesse.

In Germania l'impegno sociale è profondamente radicato nelle azioni della Bundesliga 2, tuttavia, i club sono molto diversificati tra loro nelle strutture e nelle tradizioni, motivo per cui molti sono principalmente attivi nella loro regione locale con un focus sui singoli argomenti sociali, economici e molto altro.

Nella stagione 2020/2021 i 18 club hanno generato un totale di 576,3<sup>20</sup> milioni di ricavi con una diminuzione percentuale del 20,6% rispetto all'anno precedente. Come per la maggior parte delle leghe l'ultimo anno è stato particolarmente influenzato dalla pandemia che ha portato una diminuzione generalizzata in tutti gli elementi componenti i ricavi.

Come per la massima serie tedesca, ossia la Bundesliga, i club di Bundesliga 2 hanno ridotto la spesa di 172,3<sup>21</sup> milioni complessivi ed il peso degli stipendi nel totale dei costi è arrivato al 38%, il livello più alto dalla stagione 2012/2013.

---

<sup>20</sup> The 2022 Economic Report, FL\_Wirtschaftsreport\_2022; Income Statement

<sup>21</sup> The 2022 Economic Report, FL\_Wirtschaftsreport\_2022; Expenditure

La Bundesliga 2 chiude la stagione 2020/2021 con un risultato netto negativo per il secondo anno consecutivo; in totale i club hanno speso 34,1 milioni di euro in più di quanto hanno generato. Tuttavia, la marcata riduzione dei costi ha avuto un impatto positivo, con la perdita operativa che si riduce di 23,7 milioni passando da 57,840 a 34,117 milioni di euro<sup>22</sup>.

Cinque dei 18 club partecipanti hanno presentato un utile mentre 14 hanno registrato un EBITDA (*Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization*) positivo; con una media di 2,1 milioni e un totale di 38 milioni, l'EBITDA è rimasto pressoché invariato rispetto all'anno precedente.



Passando poi al campionato inglese abbiamo la Football League Championship (EFL), nota anche come *Sky bet championship* dal nome del suo *main* sponsor, che è la seconda serie inglese.

Essa si compone di 24 squadre partecipanti e prevede ogni anno tre promozioni e tre retrocessioni come nella serie B tedesca.

L'EFL si fissa come obiettivo di “usare la potenza dello sport al fine di migliorare la vita delle persone portando un contributo positivo alla comunità”<sup>23</sup>. Le sue iniziative sono infatti: migliorare la salute e il benessere, aumentare le aspirazioni e realizzare il potenziale, costruire comunità maggiormente coese e forti.

Nella stagione 2020/2021 a causa della pandemia Covid-19 l'EFL ha registrato una riduzione complessiva dei ricavi pari al 12% arrivando a £ 600 Milioni<sup>24</sup> ovvero circa € 700 milioni di euro se comparata alla stagione 2019/2020. Anche qui come per le altre leghe la voce ad avere un maggiore impatto è quella relativa ai ricavi da ticketing. Da sottolineare però come il secondo anno di partnership con Sky Sport abbia portato i ricavi da broadcasting ad aumentare del 19% arrivando a £456 milioni<sup>25</sup>. I ricavi da broadcasting includono anche £236 milioni,

---

<sup>22</sup> The 2022 Economic Report, FL\_ Wirtschaftsreport\_2022; Expenditure

<sup>23</sup> <https://www.efl.com/efl-trust/>; The EFL Trust is the charitable arm of the EFL

<sup>24</sup> <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>; Football League club's revenue

<sup>25</sup> <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>; Football League club's revenue

concesso a sette squadre di Championship, relativi al “parachute payments” dalla Premier League. Il parachute payments va riconosciuto a quei club che, dopo essere stati promossi in Premier League, vengono retrocessi immediatamente la stagione successiva in Championship. Passando poi al lato dei costi abbiamo che anche in questo caso la voce maggiormente impattante per le società di Championship è quella relativa ai salari dei calciatori. Si rileva come anche in EFL nonostante l’esistenza di norme che regolano la sostenibilità e il profitto delle società, per il quarto anno di fila registriamo un’eccedenza di costi relativi a salari e stipendi, arrivando ad impattare per il 125% sui ricavi, attestandosi sui £747 milioni<sup>26</sup>.

Le perdite complessive della lega si attestano sui £400 milioni<sup>27</sup> di sterline complessive nel 2020/2021 con un piccolo miglioramento rispetto al 2019/2020 (£443 milioni).

Infine, con lo scopo di migliorare la governance dei club membri e l'applicazione dei suoi regolamenti finanziari, l'EFL ha recentemente istituito un'unità di revisione finanziaria dei club e approvato l'istituzione di un comitato di revisione.

Il nuovo gruppo sarà composto da persone indipendenti con esperienza in materia finanziaria, legale e/o calcistica con focus nelle perdite rilevanti.

Il pannello sarà responsabile di fornire una revisione indipendente e un processo decisionale basato sulle informazioni fornite dall'unità di rendicontazione finanziaria (responsabile dell'amministrazione dei regolamenti) per il monitoraggio e l'applicazione dei regolamenti finanziari dell'EFL (inclusi gli attuali requisiti di rendicontazione dell'HMRC<sup>28</sup>, la redditività del campionato e Regole di sostenibilità e Protocollo di gestione dei costi salariali nelle leghe uno e due). Ciò includerà la determinazione di risultati appropriati per quanto riguarda l'applicazione dei regolamenti entro i confini del quadro normativo.

---

<sup>26</sup> <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>; Football League Club’s Wage Costs

<sup>27</sup> <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>; Championship Clubs’ Losses

<sup>28</sup> His Majesty's Revenue and Customs; è un dipartimento governativo non ministeriale del Regno Unito responsabile per la riscossione delle imposte, il pagamento di alcune forme di sussidi statali e l'amministrazione di altri regimi regolatori incluso il salario minimo nazionale.

## 2.2 Analisi dei Risultati Economici Aggregati e Stagionali

In questo capitolo verranno presentate una serie di analisi che avranno l'obiettivo di evidenziare lo stato di salute della lega di serie B attraverso l'esposizione di dati aggregati economici e patrimoniali relativi a cinque stagioni sportive (2016/17, 2017/18, 2018/19, 2019/20 e 2020/21). Lo strumento utilizzato per riordinare i dati delle varie società è un database analitico comprendente i bilanci delle singole società componenti il campionato e la successiva riclassificazione.

La riclassifica è stata necessaria al fine di costruire diverse tabelle di sintesi contenenti i dati aggregati e no, ricavati dai documenti civilistici.

Successivamente, al fine di ottenere degli schemi complessivi rappresentativi dell'andamento cumulato abbiamo aggregato le singole stagioni tra loro.

Il primo step di analisi ha l'obiettivo di rappresentare il conto economico prima e lo stato patrimoniale poi in termini aggregati relativi al quinquennio, cercando di delineare un andamento temporale della lega ed esporre le peculiarità delle singole stagioni evidenziando i principali trend che li caratterizzano.

Con riferimento all'andamento reddituale i dati riportati nelle varie tabelle esposte in seguito evidenziano i principali dati economici al fine di rappresentare i totali componenti, ossia i margini principali quali EBIT, EBITDA, EBT e risultato netto.

Per i dati patrimoniali sono state costruite delle tabelle di sintesi raffiguranti i dati patrimoniali aggregati totali e medi. La loro successiva riclassificazione ha permesso l'analisi delle voci grazie ad un raggruppamento funzionale delle voci.

### IL DATABASE

Per poter rappresentare i dati nelle tabelle e grafici esposti in seguito ci siamo serviti di una banca dati grazie all'accesso come utente fornito dall'università Cà Foscari di Venezia.

La banca dati prende il nome di AIDA (Analisi Informatizzata Delle Aziende) ed è una banca dati fattuale di informazioni finanziarie, anagrafiche e commerciali su società di capitali, attive o cessate in Italia.

Tale strumento consiste in un file Excel, comprendente i dati relativi alle stagioni su cui abbiamo deciso di focalizzare l'analisi (gli anni di riferimento sono a partire dal 2016/17 per concludere con la stagione 2020/21).

A livello operativo, all'interno dello stesso file Excel, abbiamo creato un foglio per ogni stagione inserendo i dati di bilancio delle singole squadre che hanno fatto parte della serie b, una volta completato lo schema abbiamo creato delle colonne relative ai totali e alle medie di stagione.

Per ogni stagione analizzata abbiamo provveduto a riclassificare rispettivamente stato patrimoniale e conto economico secondo dei criteri precisi e uniformi.

Il conto Economico è stato riclassificato in forma scalare mentre lo stato patrimoniale in base al criterio di liquidità/esigibilità.

Per le voci di conto Economico delle società il cui esercizio coincide con l'anno solare si è proceduto a rendere coerente l'informazione con la stagione sportiva (esempio CE 2016/17 abbiamo Semestrale al 30/06/2017 + Bilancio annuale al 31/12/2016 + Semestrale al 30/06/2016). Ai fini dello stato Patrimoniale invece, per le società che chiudono il loro esercizio al 31/12 il riferimento è costituito dalla semestrale al 30/06.

L'analisi diretta dei singoli aspetti del bilancio è stata effettuata attraverso la creazione di tabelle riassuntive a seconda del focus prescelto.

Una nota molto importante relativa al database appena descritto riguarda la completezza dei dati poiché, per ragioni di carattere straordinario non abbiamo avuto la possibilità di visionare tutti i bilanci delle singole società di ogni campionato. Ciò è dovuto al fatto che in modo particolare negli anni passati è accaduto che alcune società durante il corso dell'esercizio o al termine fallissero. Di conseguenza non abbiamo disponibilità dei dati per suddette società.

<b>Stagione</b>	<b>Società Partecipanti</b>	<b>Bilanci indisponibili</b>	<b>Società Mancanti</b>
<b>2016-2017</b>	22	2	Latina, Vicenza
<b>2017-2018</b>	22	3	Avellino, Bari, Cesena
<b>2018-2019</b>	19	2	Foggia, Palermo
<b>2019-2020</b>	20	2	Livorno, Trapani
<b>2020-2021</b>	20	1	Chievo

*Tabella 1: elaborazione propria, Tabella riepilogativa Bilanci Mancanti*

Nonostante le considerazioni precedentemente effettuate, il quantitativo di dati non reperibili è in misura nettamente marginale e non influenza la veridicità dei dati ottenuti.

Al fine di fornire una rappresentazione il più coerente possibile con la realtà dell'andamento del campionato di serie B, inoltre, è necessario fare la seguente premessa in merito ai dati complessivi e medi nelle tabelle e grafici esposte nei prossimi paragrafi. Per ottenere migliori

stime del dato complessivo e medio di stagione, il primo è stato calcolato come la somma dei valori delle società (di cui si dispone dei bilanci), tale somma è poi stata divisa per il numero di squadre prese in considerazione nella somma e successivamente moltiplicata per il numero di squadre totali partecipanti al campionato. Tale valore è stato poi diviso per il numero di squadre totali, anche di quelle di cui non si disponeva del bilancio, per ottenere il dato medio. In questo modo si è ipotizzato che i valori mancanti assumessero il valore medio, in modo tale da fornire una metrica accurata rispetto al valore mancante e coerente con i dati a disposizione.

Nelle tabelle e grafici i dati riportati in seguito sono espressi in migliaia di euro, salvo diversamente indicato, mentre le società prese in considerazione sono tutte quelle iscritte al singolo campionato (ad eccezione di quelle fallite).

## DATI ECONOMICI AGGREGATI

Il grafico successivamente esposto rappresenta tre dati economici fondamentali: Valore della produzione, Margine Operativo Lordo (EBITDA) e Risultato Netto Di Esercizio del quinquennio che va dalla stagione 2016/17 alla stagione 2020/21.

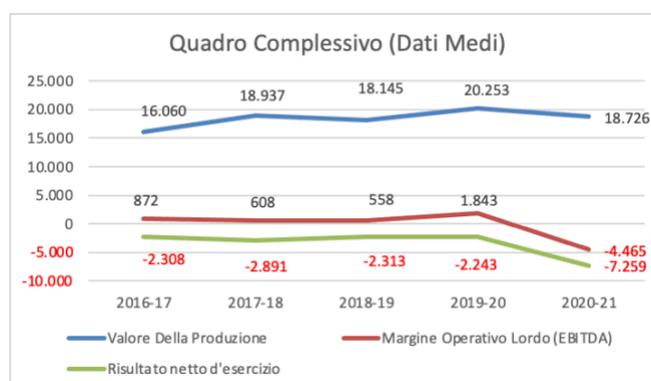
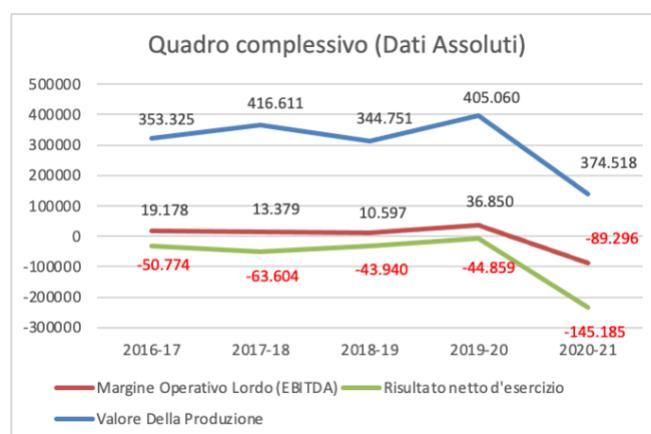


Grafico 1 e 2: elaborazione propria, quadro economico complessivo dati assoluti e medi

Il volume complessivo di affari prodotto nel quinquennio di analisi è pari a 1,9 Miliardi di euro con una media di 379 milioni di euro a stagione.

L'andamento di tale dato è molto altalenante, infatti, nel corso degli anni ha subito continui incrementi e decrementi per poi attestarsi a 374 milioni di euro nel 2020/2021 con un delta del quinquennio pari al 6%.

Il valore complessivo paragonato negli anni può però essere fuorviante nell'analisi dell'andamento reale poiché condizionato dai seguenti fattori:

- *Maggiore/Minore numero di squadre*: Il numero di squadre partecipanti si riduce di ben 3 squadre nel 2018/19 passando da 22 a 19 squadre. Al termine della stagione, il Cesena viene penalizzato di 15 punti per il caso delle plusvalenze fittizie<sup>29</sup> per poi essere espulso dai campionati della stagione successiva al pari del Bari e dell'Avellino<sup>30</sup>. Tale situazione avrebbe ipso facto comportato l'apertura del ripescaggio di tre club, ma la Lega Serie B ha colto l'occasione per riproporre il taglio degli organici saltato quattro anni prima. La FIGC appoggiò l'iniziativa, ma per blindare legalmente la questione stavolta cambiò alla base le NOIF, introducendo all'art 50<sup>31</sup> la possibilità di variare il numero dei membri delle leghe qualora sia a rischio l'inizio dei campionati e all'art 49<sup>32</sup> il nuovo organico di 19 squadre.

Gli anni seguenti 2019/20 e 2020/21 invece sono composti da 20 squadre partecipanti.

- *Maggiore/Minore Appeal*: Spesso negli anni la riduzione dei ricavi è quasi integralmente pari all'aumento registrato nella stagione precedente (ad esempio nella stagione 2018/19), di conseguenza possiamo dire che buona parte delle riduzioni o incrementi sia dovuta alla mancanza dei proventi da sponsorizzazioni e diritti televisivi garantiti dai club con maggiore appeal ad esempio l'Empoli, il Pescara e il Brescia i quali negli anni presi in considerazione hanno avuto promozioni e retrocessioni ricorrenti dalla Serie A.
- *Disponibilità dei bilanci*: per le stagioni prese in considerazione abbiamo avuto difficoltà a reperire la totalità dei bilanci. A causa di fallimenti e/o esclusioni per

---

<sup>29</sup> Il Chievo Verona è stato multato e penalizzato di tre punti in classifica per il caso delle plusvalenze fittizie, in IL Post, 13 settembre 2018.

<sup>30</sup> CU FIGC 34/2019, Federazione Italiano Giuoco Calcio, [https://www.figc.it/FigcLegacyAssets/Assets/contentresources\\_2/ContenutoGenerico/310/C\\_2\\_ContenutoGenerico\\_2543145\\_StrilloComunicatoUfficiale\\_1stAllegati\\_0\\_upfAllegato.pdf](https://www.figc.it/FigcLegacyAssets/Assets/contentresources_2/ContenutoGenerico/310/C_2_ContenutoGenerico_2543145_StrilloComunicatoUfficiale_1stAllegati_0_upfAllegato.pdf)

<sup>31</sup> CU FIGC 47/2019, [https://www.figc.it/FigcLegacyAssets/Assets/contentresources\\_2/ContenutoGenerico/447/C\\_2\\_ContenutoGenerico\\_2543328\\_StrilloComunicatoUfficiale\\_1stAllegati\\_0\\_upfAllegato.pdf](https://www.figc.it/FigcLegacyAssets/Assets/contentresources_2/ContenutoGenerico/447/C_2_ContenutoGenerico_2543328_StrilloComunicatoUfficiale_1stAllegati_0_upfAllegato.pdf)

<sup>32</sup> CU FIGC 49/2019, [https://www.figc.it/FigcLegacyAssets/Assets/contentresources\\_2/ContenutoGenerico/658/C\\_2\\_ContenutoGenerico\\_2543329\\_StrilloComunicatoUfficiale\\_1stAllegati\\_0\\_upfAllegato.pdf](https://www.figc.it/FigcLegacyAssets/Assets/contentresources_2/ContenutoGenerico/658/C_2_ContenutoGenerico_2543329_StrilloComunicatoUfficiale_1stAllegati_0_upfAllegato.pdf)

sanzioni amministrative legate alle plusvalenze oppure ad altre irregolarità procedurali dettate dalla Co.Vi.So.C i bilanci mancanti per singola stagione sono i seguenti: 2 per la stagione 2016/2017 (Latina e Vicenza) 3 per la stagione 2017/18 (Avellino, Bari e Cesena); 2 per la stagione 2018/19 (Foggia e Palermo); 2 per la stagione 2019/20 (Livorno e Trapani); 1 per la stagione 2020/21 (Chievo Verona).

Concentrandosi ora nel secondo grafico (che comprende i valori medi stagionali) vediamo come il “Valore della Produzione”, non condizionato dal numero di squadre presenti nel campionato, abbia un corso più lineare nel tempo e, le variazioni registrate a livello complessivo si riducono a livello medio denotando comunque un aumento del valore nel tempo.

Le peculiarità registrate a livello aggregato, in maniera più o meno significativa, si riflettono nei valori medi; la composizione del campionato (in termini di rilevanza delle squadre partecipanti) influenza molto il valore medio, infatti, nel corso del 2017/18 e 2019/20 possiamo vedere esso sia maggiore se confrontato con le altre annate calcistiche. Uno dei fattori che condizionano ciò è sicuramente la presenza di squadre come Empoli, Pescara e Parma, le quali avendo una storia di continue promozioni e retrocessioni in serie A, possono beneficiare di un maggiore appeal e quindi maggiori volumi economici, anche grazie alle mutualità riconosciute dalla lega serie B.

L'EBITDA invece ha un corso differente in quanto l'andamento è pressoché lineare nei primi tre anni attestandosi tra i 10 e i 19 milioni di euro, per poi avere un importante incremento nel 2019/20, delineando previsioni future di miglioramento, ma contrariamente a quanto appena detto nel 2020/21 subisce un netto crollo dovuto a diversi fattori esaminati successivamente.

In particolare, nel 2019/20 l'indicatore subisce una crescita di 26 milioni di euro, segno di un miglioramento nella gestione rispetto all'anno 2018/2019, dove assume un valore pari a 10 milioni.

L'anno successivo, un netto aumento dei costi del personale ha provocato una importante riduzione dell'EBITDA il quale raggiunge valori mai registrati prima, - 89 Milioni di euro complessivi.

Nel quinquennio la variazione risulta essere importante in quanto vediamo come esso passi da un valore di 19 a - 89 milioni di euro con una riduzione percentuale del - 566%.

Un aspetto interessante che si nota nel corso degli anni è la mancata correlazione tra Volume di ricavi e margine EBITDA; Infatti, a seguito di incrementi percentuali del Valore della produzione non corrispondono (ad eccezione della stagione 2019/20) miglioramenti significativi nei livelli di EBITDA. La stagione 2017/18, ad esempio, registra un aumento del

18% dei ricavi, ma in corrispondenza di tale crescita abbiamo una riduzione del 30% dell'EBITDA. Questo indica che l'aumento dei ricavi viene totalmente assorbito da un aumento delle spese di gestione a scapito dell'equilibrio economico. Le maggiori entrate vengono quasi interamente riversate negli ingaggi dei giocatori dato l'aumento considerevole dei costi del personale.

La situazione appena descritta rappresenta l'andamento complessivo, con le analisi successive potremmo individuare quali voci o squadre hanno contribuito a migliorare o peggiorare l'equilibrio complessivo.

L'andamento dell'EBITDA medio invece è molto più lineare del dato complessivo, anche in questo caso il dato migliore è stato registrato nel corso del 2019/20 con una crescita media di 1,3 milioni per singolo club rispetto all'anno precedente, per poi avere un netto crollo nell'anno 2020/21.

L'EBITDA medio è certamente influenzato dalle squadre iscritte al campionato ed in tale senso possiamo dire che la stagione 2019/20 è stata influenzata positivamente dalla presenza dei club Chievo, Empoli e Pescara, che da soli registrano un positivo di 45 milioni poi parzialmente eroso dalle perdite delle altre società.

L'EBIT è il margine intermedio tra l'EBITDA e il risultato netto d'esercizio. Tale margine non viene rappresentato nelle tabelle precedenti ma è essenziale poiché comprende la voce relativa agli ammortamenti dei "Diritti pluriennali alle prestazioni" e porta le società da una situazione positiva, nella quale il margine EBITDA aveva segno positivo, ad una situazione negativa successivamente alla rappresentazione dell'EBIT.

La perdita aggregata a livello operativo, come vedremo in dettaglio nelle analisi successive, non viene poi peggiorata o aggravata dalla gestione finanziaria e straordinaria (non rappresentate nel grafico sopra), le quali complessivamente non risultano particolarmente rilevanti nella determinazione del risultato netto complessivo.

Ciò che può risultare discordante agli occhi di un lettore inesperto, nella disamina delle singole società, è la presenza di imposte con segno negativo che vanno a migliorare il risultato netto complessivo anziché aggravarlo.

Le perdite registrate dalle società nel corso degli anni possono essere portate in diminuzione del reddito degli esercizi successivi qual ora le società producano utili in futuro grazie alla normativa prevista per il riporto delle perdite contenuta nell'art 84<sup>33</sup> del TUIR.

---

<sup>33</sup> Dispositivo dell'art. 84 TUIR: 1. La perdita di un periodo d'imposta, determinata con le stesse norme valevoli per la determinazione del reddito, può essere computata in diminuzione del reddito dei periodi d'imposta successivi in misura non superiore all'ottanta per cento del reddito imponibile di ciascuno di essi e per l'intero importo che trova capienza in tale ammontare.

Nonostante l'effetto positivo della gestione impositiva (per alcune società), il Risultato Netto di Esercizio complessivo assoluto e medio ha un andamento pressoché identico all'EBITDA. Esso, subisce un incremento nel 2017/18 per poi riassetarsi nel 2018/19 e 2019/20. L'anno 2020/21 invece come per l'EBITDA registra un crollo significativo, anche se leggermente inferiore in termini assoluti rispetto all'EBITDA.

La perdita complessiva risulta pari a 348 milioni di euro.

<b>Voci Conto Economico riclassificato</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21</b>
Ricavi Gare	14.715	14.100	12.076	7.007	227
Ricavi Abbonamenti	12.233	9.501	9.366	7.710	186
<b>Ricavi Stadio</b>	<b>26.948</b>	<b>23.602</b>	<b>21.442</b>	<b>14.718</b>	<b>413</b>
Contributi e Proventi TV	165.134	187.246	167.787	169.168	184.614
Sponsor, Pubblicità, Commerciali e Royalties	53.468	73.345	45.771	63.836	64.587
Altri ricavi e proventi	12.824	30.746	31.261	28.619	54.672
<b>Ricavi da gestione operativa</b>	<b>231.425</b>	<b>291.337</b>	<b>244.818</b>	<b>261.622</b>	<b>303.873</b>
<b>Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e capitalizzazione costi vivaio</b>	<b>13.083</b>	<b>13.401</b>	<b>6.443</b>	<b>8.925</b>	<b>6.812</b>
Ricavi per cessione temporanea	5.435	10.319	8.077	12.746	5.667
Plusvalenze per cessioni diritti calciatori	68.563	66.587	52.382	91.181	42.081
Altri proventi da gestione calciatori	7.872	11.366	11.589	15.868	15.672
<b>Ricavi da gestione commerciale calciatori</b>	<b>81.869</b>	<b>88.271</b>	<b>72.047</b>	<b>119.795</b>	<b>63.420</b>
<b>Valore Produzione</b>	<b>353.325</b>	<b>416.611</b>	<b>344.751</b>	<b>405.060</b>	<b>374.518</b>

*Tabella 2: elaborazione propria, Conto Economico Riclassificato*

Dopo aver analizzato il valore assoluto delle tre voci esposte cerchiamo di comprendere le cause che stanno alla base dei fenomeni appena descritti.

Come si può vedere nella Tabella 1, partendo dal Valore della Produzione ed analizzando le voci che lo compongono, si evidenzia come i Ricavi da Stadio siano la voce più discontinua.

Essi, infatti, sono composti da due elementi: I “Ricavi da *Ticketing*” e i “Ricavi da Abbonamenti”.

Nel 2016/17 il dato complessivo si attesta a circa 27 milioni e, nei tre anni successivi abbiamo una leggera diminuzione.

Un netto calo si nota a partire dal 2019/20 dove raggiungono i 14 milioni di euro, ma è nel 2020/21 che si ha una netta diminuzione del valore sino ad arrivare a 413 mila euro complessivi. La stagione 2020/21 risulta essere “a sé stante” poiché fortemente caratterizzata dall’avvento dell’emergenza sanitaria causata dal COVID-19. A differenza del 2019/20, anno in cui ha condizionato solo la parte conclusiva della stagione, nel 2020/21 è stato un elemento costante per tutto l’anno.

Nel complesso, i ricavi da stadio registrano un -97% raggiungendo i 413 mila euro annui.

A contrastare però tale decremento abbiamo un aumento notevole degli “Altri ricavi e Proventi”, +91% con un valore complessivo pari a 54,6 milioni di euro.

Il valore complessivo di produzione condizionato dalla situazione straordinaria non ha subito grandi variazioni percentuali poiché si è ridotto dell’8% rispetto all’anno precedente, nonostante ci siano voci come i Ricavi da Stadio che subiscono variazioni importanti passando da 14,7 milioni a 400 mila euro.

A compensare una tale riduzione abbiamo la presenza di “Altri ricavi e Proventi”, i quali arrivano quasi a raddoppiare rispetto all’anno 2019/20 con un valore a fine anno pari a 54,6 milioni di euro.

I ricavi da gestione operativa si compongono, oltre che dagli altri ricavi, anche dagli introiti derivati dai contributi e proventi televisivi e le sponsorizzazioni commerciali.

Tale voce è particolarmente influenzata da vari fattori quali, ad esempio, le squadre partecipanti al campionato stesso che contribuiscono più o meno all’ammontare complessivo.

Nella stagione 2017/18 e 2020/21, le voci relative ai contributi registrano un incremento del 18% rispetto all’anno precedente. Tale aumento è derivato dai seguenti fattori:

- Proventi per diritti televisivi: grazie alla partecipazione al campionato di squadre retrocesse dalla Serie A come Empoli, Palermo e Pescara (2017/18) mentre Lecce, Spal e Brescia (2020/21) le quali garantiscono maggiori volumi;
- Sponsorizzazione, pubblicità commerciali e Royalties: anch’essi collegati ai già citati club con grande appeal commerciale.

La stagione successiva (2018/19) invece, a causa di un minor numero di squadre iscritte a seguito della riforma e ad un minor appeal delle partecipanti assistiamo ad una riduzione dei ricavi, i quali nel complessivo si attestano a 345 milioni di euro (-17% rispetto all’anno precedente). Tale riduzione è confermata anche dal valore del dato medio per club, il quale cala di 1 milione per club passando da 19 a 18 milioni di euro.

Tra le voci che hanno registrato variazioni assolute e percentuali più significative abbiamo anche la voce relativa agli “Altri ricavi e Proventi” compresa nei Ricavi da Gestione Operativa.

All'interno di questa voce sono compresi i "proventi per mutualità della lega" i quali hanno un andamento crescente nel tempo sino a raggiungere i 54,7 milioni di euro nel 2020/21 dove arrivano ad essere quasi 5 volte superiori rispetto al 2016/17 aumentando del 326%.

Il primo incremento significativo lo rileviamo dall'anno 2017/18 nel quale, gli "Altri Ricavi e Proventi" registrano un aumento del 140% rispetto all'anno precedente mentre nei due anni successivi rimangono pressoché invariati per poi quasi raddoppiare nel 2020/21.

Nel dettaglio, l'incremento registrato nel 2020/21, è fortemente influenzato da due principali società: Brescia (20 milioni) e Vicenza (5 milioni).

Dopo attenta analisi dei singoli bilanci possiamo affermare che queste società hanno potuto beneficiare dei contributi per mutualità della LNPNB (Lega Nazionale Professionisti Serie B), riconosciuti per la loro promozione dalla Serie C.

Gli "Incrementi di Immobilizzazioni per lavori interni" e "Capitalizzazione costi del Vivaio" risultano marginali rispetto al totale valore della produzione, e nel quinquennio non subiscono grandi variazioni. Risulta interessante vedere però come negli ultimi anni (2019/20 e 2020/21) l'importo relativo a tale voce si dimezza sino a raggiungere i 7 milioni circa complessivi.

I "ricavi per cessione temporanea calciatori" sono i ricavi derivanti dalla concessione in prestito di giocatori di proprietà del club. Il fenomeno risulta marginale nel quinquennio considerato e l'anno in cui assume un peso maggiore (in termini assoluti) è il 2019/20 con un valore di 13 milioni di euro circa composti principalmente dai "ricavi per cessione temporanea" registrati da Cittadella, Salernitana, Empoli e Chievo.

Una voce fin qui non ancora menzionata ma incisiva sulle variazioni dei volumi di ricavo annui risulta essere quella relativa alle plusvalenze. Questo tema, molto dibattuto in letteratura, poiché alquanto aleatorio, assume volumi di ricavo importanti (in termini assoluti) nel corso degli anni. Nel quinquennio in particolare subisce un continuo, anche se lieve, decremento per i primi tre anni per poi registrare un aumento significativo nel 2019/20 e attestarsi al suo valore minimo di periodo nell'ultima stagione.

Il fenomeno legato alle plusvalenze nel corso dei cinque anni non assume mai impatti particolarmente rilevanti, ad eccezione delle stagioni 2016/17 e 2019/20 per le quali andremo ad evidenziare le cause.

Nel corso del 2016/17 le plusvalenze hanno un importo pari a 68 milioni di euro riconducibile a due fenomeni differenti:

- *Alto numero di trasferimenti*: il numero di trasferimenti avvenuti nell'anno risulta in proporzione maggiore rispetto agli altri anni.

- *Valorizzazione compravendita giocatori:* le società sono riuscite a trarre importanti ritorni economici derivanti dalla compravendita dei propri asset. Se infatti venisse considerato il Valore della Produzione al netto delle Plusvalenze appena citate avremmo un importo complessivo pari a 284,7 milioni di euro. Se considerassimo tale importo nel calcolo del Margine Operativo Lordo (EBITDA) avremmo un risultato negativo pari a - 49,5 milioni di euro.

Nella stagione 2019/20 assume il valore più alto del periodo preso in considerazione. In particolare, il livello dei ricavi si attesta a 405 milioni di euro. Tale cifra, in aumento del 17%, è trainata dalle plusvalenze per cessione diritti alle prestazioni sportive in aumento del 74% (erano pari a 52 milioni e ora sono 91 milioni di euro). Analizzando nel dettaglio di cosa si compone tale valore rileviamo come buona parte di esso sia di competenza dell'Empoli calcio il quale, nell'anno, ha registrato un importo pari a 26,5 milioni relativi per la maggior parte alle cessioni all'AC Milan dei giocatori Ismael Bennacer e Rade Krunic.

Ciò che risulta particolarmente interessante nell'analizzare il fenomeno delle plusvalenze è il fatto che, contrariamente a quanto si possa pensare, non abbiano inciso in modo così preponderante nel complessivo dei ricavi. La Serie B dovrebbe essere considerata la competizione dove si dà maggiore spazio ai giovani talenti per farli crescere con lo scopo di una futura rivendita che porti grandi benefici economici alla società. Quanto rilevato in questi 5 anni invece ci espone una situazione differente; il fenomeno delle plusvalenze oltre a non avere un impatto rilevante in termini assoluti risulta anche circoscritto a poche società.

Le altre voci che compongono il valore della produzione non subiscono grandi variazioni ad eccezione della voce "altri proventi da gestione calciatori" la quale varia del 99% nel quinquennio.

La voce "altri proventi da gestione calciatori" comprende i ricavi derivanti dalla gestione dei diritti di immagine dei calciatori ed i premi rendimenti. Questa tendenza di crescita fa percepire una maggiore gestione dei propri asset (i calciatori) da parte delle società cercando di trarre benefici economici attraverso sponsorizzazioni, partnership e diritti di immagine.

Si rileva poi come l'incremento non sia avvenuto solo nell'ultimo anno, ma già a partire dall'anno 2017/18 il valore cresce sino a raggiungere i 15,8 milioni nel 2019/20 e si mantiene pressoché invariato nell'anno successivo.

<b>Voci Conto Economico riclassificato</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21</b>
Spese per materie prime, sussidiarie e di consumo	10.406	12.771	10.082	11.180	14.041
Spese per servizi	61.197	79.710	62.079	74.278	75.370
Spese per il godimento di beni di terzi	9.658	11.761	7.896	10.515	12.000
Oneri diversi di gestione	27.415	26.542	30.683	27.497	24.933
<b>Costi da gestione operativa</b>	<b>108.676</b>	<b>130.784</b>	<b>110.740</b>	<b>123.471</b>	<b>126.344</b>
<b>Spese per il personale</b>	<b>211.966</b>	<b>251.268</b>	<b>206.089</b>	<b>218.462</b>	<b>314.163</b>
Costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori	3.627	6.120	7.154	5.025	3.773
Minusvalenze per cessioni diritti calciatori	5.081	4.032	2.257	10.475	8.892
Altri oneri da gestione calciatori	4.797	11.027	7.913	10.779	10.644
<b>Costi da gestione commerciale calciatori</b>	<b>13.505</b>	<b>21.179</b>	<b>17.325</b>	<b>26.278</b>	<b>23.308</b>
<b>Costi operativi</b>	<b>334.147</b>	<b>403.231</b>	<b>334.154</b>	<b>368.210</b>	<b>463.815</b>
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>19.178</b>	<b>13.379</b>	<b>10.597</b>	<b>36.850</b>	<b>-89.296</b>

*Tabella 3: elaborazione propria, Conto Economico Riclassificato*

Dopo aver esaminato le componenti del Valore della Produzione andiamo ad analizzare le componenti dell'EBITDA detraendo i costi del venduto.

Possiamo suddividere le componenti in tre sottogruppi che compongono i costi operativi (necessari per la determinazione dell'EBITDA): Costi da gestione Operativa; Spese per il personale; Costi da Gestione Commerciale.

Nel corso delle prime tre stagioni analizzate il livello di EBITDA rimane pressoché invariato; come si evince dalla tabella anche la composizione dei costi da gestione operativa e da gestione commerciale calciatori assumono valori lineari nel tempo.

La voce che invece crea una discontinuità più accentuata è quella relativa ai "Costi per il Personale" nell'anno 2017/18, in cui hanno un valore superiore per circa 40 milioni di euro se confrontato con le stagioni 2016/17 e 2018/19. Nonostante quanto appena detto però il livello dell'EBITDA rimane in linea con gli altri due anni; risulta interessante, infatti, vedere come a seguito di un aumento dei volumi di ricavo nell'anno 2017/18 (passano da 353 a 417 milioni di euro) otteniamo un aumento più che proporzionale dei costi che variano da 334 a 403 milioni di euro con una variazione percentuale del 21% rispetto a una variazione del 18% nei ricavi.

Quanto appena descritto conferma quanto detto nei precedenti paragrafi in merito alla tipologia di squadre comprese nel singolo campionato. Nel 2018/19 solo l'Hellas Verona (retrocesso dalla Serie A) ha apportato un volume di ricavi pari a 45 milioni e corrispondenti costi per 39 milioni andando quindi ad influenzare il volume complessivo di costi e ricavi ma non il livello di EBITDA (in linea con l'andamento di stagione).

Le ultime due stagioni invece sono caratterizzate da peculiarità opposte. La stagione 2019/20 registra il livello più alto di EBITDA nel quinquennio e la stagione successiva (2020/21) il livello più basso.

In particolare, l'anno 2019/20 registra un EBITDA pari a quasi 37 milioni di euro in positivo grazie ad un valore della produzione che raggiunge quota 405 milioni (a differenza dei 345 dell'anno 2018/19) trainato da diversi fattori quali i ricavi derivanti da sponsorizzazioni, pubblicità, commerciali e Royalties e le plusvalenze per cessione diritti calciatori.

L'aumento dell'EBITDA è quindi causato da un aumento meno che proporzionale dei costi (+10%) rispetto ai ricavi (+17%), esso infatti cresce del 248% passando da 10,6 a 36,9 milioni di euro.

Scomponendo il dato aggregato e cercando di individuare le cause sottostanti a questo ottimo livello di EBITDA emerge che esso è in gran parte influenzato dalle società Chievo, Empoli e Pescara, le quali registrano margini singoli importanti incidendo positivamente nel risultato aggregato. Tali società sono caratterizzate da un migliore equilibrio economico anche grazie a maggiori entrate derivanti dai contributi e diritti televisivi.

Nell'anno 2019/20 addirittura, a fronte di un aumento dei ricavi del 17% abbiamo assistito ad un aumento dei corrispettivi costi del personale del 6% facendo presagire una situazione di maggior equilibrio nel rapporto Costi del personale/valore della produzione anche nel prossimo futuro.

Quanto appena detto però non trova riscontro con l'andamento del 2020/21.

Infatti, in quell'anno si registra un EBITDA complessivo pari a - 89 milioni di euro generando una variazione in termini assoluti pari a 126 milioni di euro.

I costi operativi raggiungono quota 463,8 milioni di euro complessivi con una media di 23 milioni a club contro i 18 milioni della stagione precedente.

Le cause sottostanti a questo risultato negativo straordinario sono da ricondurre ad una principale voce di costo: I "costi del Personale".

Tale voce, comprende tutti i costi relativi agli stipendi dei calciatori, allenatori, staff e tutto il personale aziendale, e aumenta del 44% rispetto alla stagione 2019/20.

La stagione è fortemente caratterizzata dall'avvento dell'emergenza sanitaria causata dal COVID-19. Mentre nel corso del 2019/20 tale situazione ha condizionato solo la parte finale della stagione, nel corso del 2020/21 è stato un elemento costante nel corso di tutto l'anno.

Proprio per questo motivo un aumento delle spese relative agli stipendi dei giocatori risulta discordante con la situazione.

A seguito di questo fenomeno eccezionale siamo andati a delineare i tratti distintivi di questi due anni in modo da cercare di comprendere meglio le cause sottostanti all'aumento eccezionale dei costi. In particolare, nel corso delle due stagioni abbiamo un totale di 27 squadre differenti in due stagioni, 13 di queste hanno partecipato ad entrambi i campionati, 14 solamente ad un campionato e infine 7 solamente al campionato 2020/21, anno in cui registriamo l'incremento del costo. In primo luogo, possiamo dire che tra le squadre che hanno partecipato ad entrambi i campionati la spesa relativa ai costi del personale è incrementata, anche se non in maniera significativa (probabilmente parte dell'incremento dei ricavi è stato destinato a tale spesa). Tra le squadre che invece hanno partecipato esclusivamente al campionato 2020/21 abbiamo avuto una particolarità unica; le squadre che sono state retrocesse dalla serie A (Spal, Lecce e Brescia) hanno certamente costi superiori rispetto alla media di serie B e quindi già di per sé questo fattore può far incrementare il valore del costo del personale aggregato, ma ciò che risulta più interessante e singolare sono le squadre promosse dalla serie C (Monza, Vicenza, Reggina e Reggiana) che hanno mediamente un livello degli stipendi alto per essere neopromosse in categoria (il solo Monza nella stagione 2020/21 contribuisce al totale delle spese per 30 milioni di euro, secondo solamente alla Spal con 31 milioni). Quanto appena descritto ha certamente influenzato i valori complessivi stagionali contribuendo a perdite così rilevanti.

Infine, le voci che compongono il terzo raggruppamento (costi da gestione commerciale calciatori) non registrano particolari variazioni come si evince dalla tabella. Anche se si sommano le tre voci, infatti, si arriva al massimo il 5% dei costi operativi totali.

<b>Voci Conto Economico riclassificato</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21</b>
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	60.549	60.755	47.194	67.361	56.073
<b>Margine Operativo Netto (EBIT)</b>	<b>-41.371</b>	<b>-47.375</b>	<b>-36.597</b>	<b>-30.511</b>	<b>-145.369</b>
Proventi/(-Oneri) da partecipazioni	0	-76	0	1.017	6
Gestione Finanziaria	-3.502	-1.132	-3.270	-5.399	-3.273
Proventi e Oneri Straordinari	0	24	0	0	0
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-44.874</b>	<b>-48.559</b>	<b>-39.867</b>	<b>-34.893</b>	<b>-148.635</b>
Imposte	5.900	15.045	4.073	9.966	-3.450
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>-50.774</b>	<b>-63.604</b>	<b>-43.940</b>	<b>-44.859</b>	<b>-145.185</b>

*Tabella 4: elaborazione propria, Conto Economico Riclassificato*

Dopo aver detratto i costi necessari e determinato l'EBITDA è necessario considerare la voce "ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti", ottenendo così l'EBIT.

Il risultato prima delle imposte viene poi calcolato sottraendo la gestione finanziaria; infine, dopo il calcolo delle imposte otterremo il risultato netto dell'esercizio.

Gli ammortamenti sono la voce di costo che ha il maggior peso nella determinazione dell'EBIT. Non solo, si può notare come nel corso del quinquennio dedotta la voce relativa ad ammortamenti e accantonamenti non si ha più una predominanza dei ricavi sui costi determinando risultati netti negativi. Se nel calcolo dell'EBITDA le società (nel complessivo) riuscivano ad avere un equilibrio (predominanza ricavi nei costi operativi) non possiamo dire lo stesso nel calcolo dell'EBIT.

Gli "ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti" sono direttamente correlati con le immobilizzazioni ed in particolar modo con i "Diritti alle Prestazioni dei Calciatori" che rappresentano i principali asset da sottoporre ad ammortamento per i club professionistici.

Nell'arco dei cinque anni analizzati, ad eccezione del 2020/21 (che già dalla deduzione dei costi operativi registrava un negativo), registriamo un disequilibrio con un risultato negativo successivo alla deduzione degli ammortamenti.

Le voci hanno un valore che si aggira sui 61 milioni di euro nei primi due anni. Nel 2018/19 invece subiscono una riduzione di 13 milioni che li porta a raggiungere i 47 milioni di euro favorendo un miglioramento dell'EBIT quasi proporzionale alla riduzione. Questo fattore unito ad una diminuzione dei costi del personale e dei costi per acquisizione temporanea dei giocatori fa presagire un'importante scelta da parte delle società di "limitare" gli investimenti in nuovi

giocatori a favore di quelli già presenti in rosa e ridurre così il costo totale dei salari unitamente alla vendita di altri presenti in rosa; la seconda ipotesi invece prende in considerazione le squadre componenti il campionato 2018/19 le quali hanno un minor “peso” attribuito agli ammortamenti legati ai diritti pluriennali alle prestazioni (dato più basso nel quinquennio).

Analizzando la stagione nel dettaglio possiamo dire che le cause sottostanti alla riduzione nel 2018/19 si compone in parte dalla scelta di prediligere l’equilibrio economico rispetto al risultato sportivo, ed in parte ad presenza di squadre aventi un valore dei diritti pluriennali alle prestazioni calciatori di importo inferiore.

Gli anni 2019/20 e 2020/21 sono caratterizzati da una ripresa importante degli investimenti in asset in quanto il valore cresce sino ad assumere i 67 milioni totali. Questo indica una maggior propensione delle squadre all’acquisto di nuovi giocatori anche grazie ad un aumento dei ricavi complessivi. Tale affermazione è confermata dall’analisi delle squadre iscritte ad entrambi i campionati, le quali mediamente presentano un maggior valore del parco giocatori.

In particolare, la stagione 2019/20 registra un valore di 67,3 milioni di euro, il più alto del quinquennio. Il Chievo Verona da solo rappresenta il 20% del totale ammortamenti nella stagione. Esso, retrocedendo dalla serie A presentava dei giocatori con un valore decisamente superiore rispetto alla media degli altri club di serie B e questo ha fatto sì che a livello complessivo ci fosse un aumento notevole del valore di questa posta in bilancio.

Le perdite aggregate a livello operativo non vengono poi peggiorate più di tanto dalla gestione finanziaria e straordinaria di conto economico e questa considerazione vale per tutti gli anni analizzati. Le seguenti gestioni, infatti, hanno un impatto minimo sull’equilibrio non essendo attinenti alla gestione tipica aziendale e componendosi sostanzialmente di interessi passivi sugli utilizzi a debito dei conti correnti oppure interessi passivi inerenti a finanziamenti bancari.

L’ultima voce da considerare prima di determinare il risultato netto di esercizio è relativa alle imposte.

Come detto in precedenza può risultare discordante la presenza di imposte con segno negativo (ovvero con impatto positivo sul reddito di esercizio).

La normativa di riferimento consente questa fattispecie grazie al “Consolidato Fiscale” ed è descritta negli articoli 117 del TUIR<sup>34</sup>.

Il risultato netto di esercizio si attesta dunque su valori negativi per l’intero quinquennio.

---

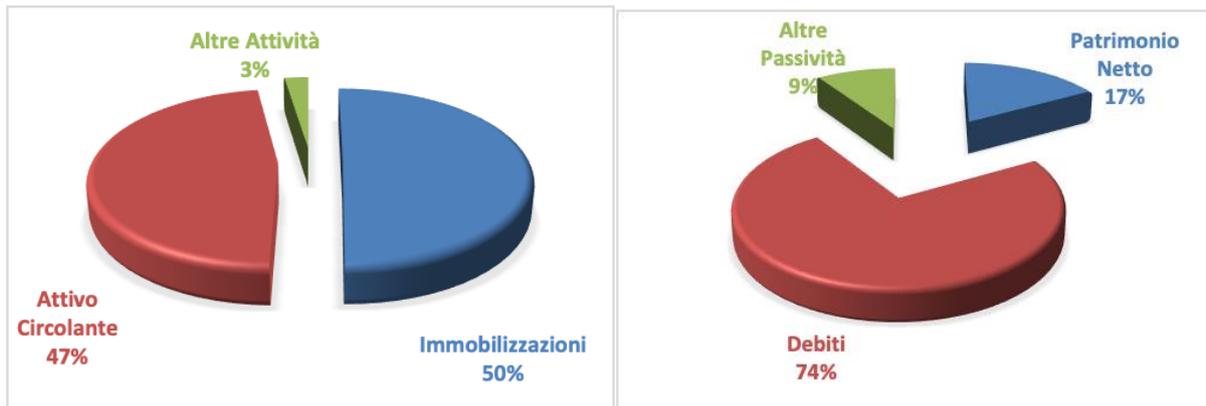
<sup>34</sup> Art. 117 - La società o l'ente controllante e ciascuna società controllata rientranti fra i soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettere a) e b), fra i quali sussiste il rapporto di controllo di cui all'articolo 2359, comma 1, numero 1), del codice civile, con i requisiti di cui all'articolo 120, possono congiuntamente esercitare l'opzione per la tassazione di gruppo.

La perdita registrata nel 2020-21 risulta però eccezionale se confrontata con gli anni presi in considerazione e le cause sono da riscontrare, come detto in precedenza, da una combinazione di fattori quali riduzione dei ricavi e aumento dei costi, in particolare quelli legati al personale.

## 2.3 Analisi dei Risultati Patrimoniali Aggregati e Stagionali

Dopo aver approfondito l'aspetto economico delle società, proseguiamo la nostra analisi verso gli elementi patrimoniali civilistici.

Di seguito esporremo la composizione dell'attivo e del passivo patrimoniale aggregato e medio del quinquennio e successivamente, andremo ad analizzare le peculiarità.



*Grafico 3: Elaborazione propria, Dati Patrimoniali Aggregati*

Come possiamo vedere dal grafico 3 la situazione dell'attivo patrimoniale si presenta pressoché equivalente tra l'attivo circolante e immobilizzazioni, i quali compongono il 97% dell'attivo totale, mentre le altre attività (ratei e risconti attivi + crediti. verso soci) sono pari al 3%.

All'interno delle immobilizzazioni abbiamo che le immateriali hanno un peso specifico decisamente superiore alle immobilizzazioni materiali e finanziarie.

Il motivo di ciò risiede nel fatto che all'interno di questa posta sono comprese le voci caratteristiche dei bilanci delle società di calcio professionistiche ossia "Capitalizzazione dei Costi del Vivaio" e "Diritti pluriennali alle Prestazioni dei Calciatori", le quali compongono buona parte del saldo totale.

L'attivo circolante, anch'esso con un notevole peso specifico (47% del totale attivo), è composto principalmente dai crediti e, tra di essi, si evidenziano delle voci caratteristiche del settore come i "Crediti verso Enti-settore Specifico" rappresentativi dei crediti che le società vantano nei confronti ad esempio della lega.

Le altre voci che compongono l'attivo circolante, come disponibilità liquide e rimanenze, non sono di grande rilevanza dal momento che nel tempo assume valori contenuti, con qualche eccezione per le disponibilità liquide di alcune società.

A concludere l'attivo patrimoniale abbiamo le altre attività, le quali sono composte dai "Ratei e Risconti Attivi" ed i "Crediti verso Soci", che rappresentano solamente il 3% del totale attivo.

Il passivo invece è stato suddiviso nelle seguenti tre categorie: Debiti (74%), Patrimonio Netto (17%) e Altre passività (9%).

I debiti rappresentano la voce maggiore dal momento che compongono il 74% del totale passivo e sono composti principalmente dai "Debiti verso Fornitori", "Debiti verso Banche" e "Debiti Tributari".

Anche nei debiti così come nei crediti, abbiamo i "Debiti verso Enti-settore Specifico", i quali sono composti da debiti verso società di calcio nazionali, estere, verso la Lega e FIGC.

Il patrimonio netto, rappresenta solo il 17% del passivo, evidenzia una sottocapitalizzazione e, come visto nell'analisi economica, la tendenza delle società all'erosione del capitale attraverso perdite che negli anni costringono la compagine societaria a ricorrenti ricapitalizzazioni.

Le altre passività infine rappresentano la voce marginale (9%) nel passivo e si compongono dei "Fondi Rischi", "Fondo TFR" ed i "Ratei e Risconti Passivi". Esse oltre ad essere di lieve entità non subiscono grandi scostamenti negli anni.

<b>Voci Stato patrimoniale Riclassificate</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21</b>	<b>Totali</b>	<b>Medie</b>
Disponibilità Liquide	12.328	12.823	25.235	20.558	36.290	<b>107.234</b>	<b>21.447</b>
Altre attività a breve	134.773	160.131	103.658	173.674	137.998	<b>710.235</b>	<b>142.047</b>
Rimanenze	1.041	1.263	639	1.406	2.184	<b>6.533</b>	<b>1.307</b>
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>148.142</b>	<b>174.217</b>	<b>129.532</b>	<b>195.638</b>	<b>176.472</b>	<b>824.001</b>	<b>164.800</b>
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>229.754</b>	<b>233.854</b>	<b>185.198</b>	<b>269.431</b>	<b>302.441</b>	<b>1.220.677</b>	<b>244.135</b>
Passivo Corrente	222.017	246.682	194.827	289.192	323.583	<b>1.276.301</b>	<b>255.260</b>
Passivo Consolidato	92.553	82.394	47.643	99.861	101.592	<b>424.043</b>	<b>84.809</b>
MEZZI PROPRI (Patrimonio Netto)	63.327	78.995	72.259	76.015	53.739	<b>344.335</b>	<b>68.867</b>
<b>TOTALE FONTI = TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>377.896</b>	<b>408.071</b>	<b>314.729</b>	<b>465.069</b>	<b>478.913</b>	<b>2.044.679</b>	<b>408.936</b>

*Tabella 5: Elaborazione propria, Stato Patrimoniale Riclassificato*

La successiva analisi della riclassificazione di tipo finanziario dello stato patrimoniale esposta in Tabella 5 ci aiuta a capire meglio nel dettaglio lo stato di salute della competizione offrendoci maggiori spunti di analisi.

Nel corso delle stagioni le Immobilizzazioni e l'attivo circolante sono le voci che compongono la quasi totalità dell'attivo.

Le immobilizzazioni assumono, a seconda della stagione analizzata, un peso percentuale che va dal 45 al 55%, e sono in 3 stagioni su 5 la voce predominante.

Sono composte principalmente dai Diritti Pluriennali e dalle altre immobilizzazioni (all'interno delle quali spesso sono ricompresi il valore dei diritti pluriennali nonostante le società non diano esplicita distinzione in nota integrativa) e in via residuale dalle immobilizzazioni materiali e capitalizzazione costi del vivaio.

I primi due anni il valore complessivo e medio rimane pressoché invariato e la voce assume un valore complessivo attorno ai 200 milioni e un valore medio di 9 milioni per squadra. La "distribuzione" di tale valore risulta però differente nei due anni.

Non tutte le società hanno valori simili delle immobilizzazioni. Infatti, nell'anno 2016/17 il solo Cesena Calcio contribuisce per 50 milioni su totale complessivo (pari a 200 milioni) mentre nell'anno 2017/18 la "distribuzione" è molto più omogenea in quanto non abbiamo singole squadre con un peso specifico eccessivamente superiore alla media.

L'anno 2018/19 è la stagione in cui registriamo un importo relativo alle immobilizzazioni pari a 153 milioni di euro. L'importo, il più basso del quinquennio, è certamente influenzato dal minor numero di squadre (19), ma allo stesso tempo non giustifica tale differenza rispetto alle altre stagioni. Analizzando nello specifico la stagione possiamo dire che le squadre partecipanti mediamente presentavano un valore degli asset (parco giocatori in particolare) inferiore alla media del quinquennio.

Il valore maggiore si registra nel corso del 2020/21 nel quale comprendono il 55% dell'attivo. Il valore complessivo di 261,3 milioni di euro è composto da un valore attribuito ai diritti alle prestazioni dei giocatori pari a 84 milioni di euro. È necessario però dire che non tutti i bilanci analizzati hanno un'indicazione precisa dell'ammontare di tale voce, in molti essi sono compresi nella voce più generica delle "Altre immobilizzazioni" senza indicazione specifica dell'ammontare. Quanto appena detto viene confermato anche dal valore delle "Altre Immobilizzazioni", pari a 116 milioni di euro. Le "Capitalizzazioni dei Costi del Vivaio" (30 milioni) e le "Immobilizzazioni Materiali" (25 milioni) infine compongono le altre due categorie residuali.

Osservando la composizione delle varie voci notiamo subito come i crediti a breve compongano la maggior parte dell'attivo corrente.

Le voci con maggior peso sono quelle relative ai crediti commerciali e crediti verso gli enti di settore. Questi ultimi, come detto in precedenza, sono caratteristici delle società sportive e contengono le stanze di compensazione verso la lega per la campagna trasferimenti, i crediti verso altre società per l'acquisto di giocatori e altri crediti verso la lega o la FIGC.

Essi hanno un andamento altalenante negli anni, subendo continui incrementi e decrementi nel quinquennio. Il loro valore assoluto nel tempo è certamente influenzato dal numero di squadre che, varia in corrispondenza degli anni ma non solo. Se infatti proviamo ad analizzare il valore medio notiamo che non è solo un fattore legato al numero di squadre partecipanti ma più che altro alla composizione delle squadre partecipanti ad un singolo campionato.

La stagione 2019/20 registra il più alto valore di attivo a breve con un importo pari a 175 milioni di euro complessivi e 8,8 milioni medi per società. Tale valore trova giustificazione in un valore dei crediti decisamente superiore alla media, dovuto alla presenza dell'Empoli calcio il quale presenta un ammontare di crediti verso società italiane dello stesso settore (altri club calcistici) pari a 25 milioni di euro a breve termine inerenti ai trasferimenti di giocatori o crediti v/lega per trasferimenti. Anche il Chievo Verona contribuisce ad un ammontare importante nel valore complessivo finale, sempre grazie ai crediti per trasferimento verso altri club o verso la lega.

La presenza di maggiori crediti a breve termine comporta certamente un miglioramento dell'indicatore di liquidità per le società calcistiche e, come sappiamo, è molto importante anche in un'ottica di controlli effettuati dalla Lega Calcio di Serie B.

Le voci relative alle rimanenze e le attività finanziarie (anche se non distinte in tabella 4) hanno un importo marginale nel totale dell'attivo corrente, e le attività finanziarie in particolare sono oggetto di pareri contrastanti riguardo la possibilità di valutarle come impieghi di risorse alternativi.

Sul tema esistono due principali scuole di pensiero, la prima vede le attività finanziarie non affini al business della società e quindi evitare questo tipo di attività, l'altra invece sostiene la necessità di dare più spazio ad altre tipologie di investimento, capaci di garantire un adeguato ritorno per i club se correttamente gestite e quindi più favorevoli ad investimenti in altre attività finanziarie.

L'attivo immobilizzato invece, ad esclusione delle immobilizzazioni già affrontate precedentemente è principalmente composto dai crediti a medio lungo termine.

Le tipologie di crediti compresi nell'attivo immobilizzato sono le medesime dei crediti a breve. Le voci predominanti sono quelle relative ai crediti verso enti appartenenti allo stesso settore (società sportive o lega di serie B) e crediti verso clienti.

Anche in questo caso la stagione 2019/20 risulta essere la più rilevante in quanto comprende un maggior numero di crediti a medio lungo termine.

In particolare, i crediti compresi sono relativi a trasferimenti di calciatori con pagamenti dilazionati nel tempo.

Proseguendo l'analisi con il passivo patrimoniale rileviamo come ci sia una sproporzione importante tra Passivo Corrente, Passivo Consolidato e Mezzi Propri

Il passivo corrente, infatti, rappresenta la voce predominante in tutti gli anni analizzati.

Il rapporto tra Attivo Corrente/Passivo Corrente medio ci fornisce un quadro più chiaro sull'equilibrio finanziario. Nell'arco del quinquennio questo valore è pari a 0,65. Ciò significa che le società nel loro complesso non sono in grado di far fronte ai loro impegni nel breve periodo con i mezzi liquidi a disposizione e con entrate future derivanti dal realizzo delle liquidità differite e delle disponibilità.

La necessità di importanti risorse finanziarie nel breve periodo trova giustificazione nel dover far fronte ad impegni quali il pagamento degli stipendi o investimenti in nuovi giocatori. Le società, infatti, nel corso dell'anno necessitano di disponibilità liquide in momenti come, ad esempio, il rinnovo dei contratti e degli ingaggi dei giocatori o assunzione di un nuovo allenatore.

La composizione del passivo corrente è simile all'attivo corrente per tipologia e peso specifico nel complesso.

I principali debiti a breve sono nei confronti di società calcistiche o organizzazioni inerenti al settore come la Lega di calcio o verso i fornitori comprendenti, spesso, i giocatori stessi.

Nel corso degli anni il valore di questi debiti registra un incremento continuo ad eccezione dell'anno 2018/19 nel quale certamente a causa di un minor numero di squadre abbiamo una variazione in diminuzione importante.

Tendenzialmente una riduzione del valore assoluto dei Debiti può essere vista come un aspetto positivo nella gestione delle società nell'anno 2018/19, ma in realtà il motivo è legato ad un numero inferiore di squadre partecipanti al campionato rispetto agli anni precedenti e successivi.

Analizzando il valore medio dei debiti a breve abbiamo evidenza di come in realtà nell'anno non si abbia un miglioramento significativo per singola squadra poiché il valore medio rimane in linea con gli anni precedenti (2016/17 e 2017/18); il miglioramento complessivo è giustificato dunque, in via principale, dal minor numero di squadre partecipanti.

Non ancora menzionati, ma di grande rilievo nel comporre il passivo corrente, sono i debiti tributari. Essi, infatti, si compongono in via principale delle ritenute IRPEF adoperate sui giocatori e dall'IVA, ed assumono, negli anni, valori crescenti sino ad arrivare a 72 milioni di euro nell'ultimo anno (2020/21).

<b>Voci Stato Patrimoniale riclassificato</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21</b>
Debiti Tributari entro l'esercizio	41.163	38.553	32.165	61.805	72.623
% su totale delle passività a breve	19%	18%	18%	24%	26%
<b>Passività a breve</b>	<b>215.638</b>	<b>217.892</b>	<b>177.450</b>	<b>258.746</b>	<b>280.752</b>

*Tabella 6: Elaborazione propria, Prospetto debiti tributari*

Nel corso dei primi anni assumono un valore contenuto rispetto al totale delle passività a breve ed inferiore ai debiti verso fornitori (la voce predominante), negli ultimi due anni invece assumendo valori decisamente superiori compongono buona parte del passivo consolidato. Nell'anno 2019/20 essi, passando da 32 a 61 milioni come si vede in tabella arrivano quasi a raddoppiare e nel corso del 2020/21 attestandosi sui 72 milioni rappresentano la voce predominante del passivo corrente.

Il passivo consolidato è composto da quelle passività che hanno scadenza nel medio/lungo periodo, come si può vedere dalla tabella sottostante essi hanno un valore decisamente inferiore rispetto alle passività correnti e compongono circa il 20% del totale fonti.

All'interno di questo raggruppamento abbiamo che nelle cinque stagioni le voci che hanno una rilevanza maggiore sono quelle relative ai debiti bancari e verso gli istituti previdenziali.

I debiti bancari sono composti dalle quote a medio e lungo termine relative a finanziamenti bancari e/o mutui erogati dal credito sportivo, i quali hanno scadenze pluriennali, mentre i debiti verso istituti previdenziali sono relativi ai versamenti dei contributi INPS.

Nel quinquennio hanno valori medi attorno ai 90 milioni ad eccezione dell'anno 2018/19 nel quale, come sappiamo, il valore è influenzato dal minor numero di squadre.

I debiti per le società di calcio rappresentano la voce più rilevante nel passivo evidenziando una situazione di generale disequilibrio tra Debiti e Patrimonio netto, come vedremo nel prossimo capitolo attraverso il calcolo di alcuni indici.

I Mezzi propri (e quindi il Patrimonio Netto) concludono la composizione del passivo patrimoniale.

Il Patrimonio Netto, come detto in precedenza, evidenzia una sottocapitalizzazione dei club.

Per ciascun imprenditore il capitale (o patrimonio) di impresa rappresenta il valore delle risorse che risultano essere investite ed esposte al rischio d'impresa<sup>35</sup>.

Spesso la dinamica economica non consente di sviluppare risultati reddituali positivi, tali da garantire incrementi del patrimonio netto. Nella maggior parte dei casi, infatti, abbiamo una contrazione di tale patrimonio dovuta a risultati negativi come visto dall'analisi dei dati economici.

È fondamentale quindi monitorare il livello di patrimonializzazione al fine di capire se la società nel tempo è in grado di fornire una corretta garanzia ai terzi o se, viceversa, siano necessari interventi da parte dei soci o l'ingresso di nuovi investitori nella compagine societaria.

Nel corso dei cinque anni infatti abbiamo registrato risultati economici negativi che vanno ad erodere il patrimonio netto e quindi a peggiorare il livello di patrimonializzazione motivo per cui nel periodo ci sono state società che hanno dovuto ricapitalizzare a causa delle perdite sofferte.

In questa ottica la perdita straordinaria dell'anno 2020/21 ha fatto registrare un livello medio del patrimonio netto per società inferiore a tutti gli altri anni presi in considerazione portandolo a 2,6 milioni di euro per club.

Non è però il dato assoluto o medio che fa capire la "gravità" della situazione quanto piuttosto il numero di squadre con Patrimoni Netti negativi (7 squadre su 19).

L'anno 2020/21, a causa delle ragioni esposte nei paragrafi precedenti, si spera possa essere stato un'eccezione alla normalità poiché ha costretto molte società a registrare perdite straordinarie che hanno eroso in maniera significativa il patrimonio delle società stesse portandolo al di sotto dello zero, in alcuni casi

Il fenomeno appena descritto si è certamente accentuato nell'anno 2020/21 tuttavia, come si può notare dalla disamina dei singoli bilanci, non è isolato. Nel corso dei 5 anni, mediamente, quattro società (per ogni singola stagione) registrano PN negativi e, dato ancora più interessante, alcune di esse mantengono questo livello negativo per una serie di anni consecutivi.

Il Cosenza Calcio, ad esempio, nell'anno 2018/19 registra un PN negativo e non apporta miglioramenti significativi sino alla stagione 2020/21.

---

<sup>35</sup> Risultati economici, ricapitalizzazioni e indebitamento nelle società di calcio professionistiche italiane (di Ennio Luigi e Pier Luigi Marchini, 2018)

Non solo, anche il Venezia ha una situazione simile. A partire dall'anno 2019/20 infatti registra per gli ultimi due anni un importo negativo del Patrimonio Netto.

Tale fattispecie comprende l'intero quinquennio poiché possiamo affermare che, dalla stagione 2016/17 abbiamo la presenza di società con PN negativi ed in particolare: Avellino, Bari, Benevento, Brescia e Pisa.

In definitiva, possiamo confermare, che il fenomeno delle sottocapitalizzazioni comprende l'intero quinquennio analizzato senza eccezioni.

Nel prossimo capitolo, grazie al calcolo di indici patrimoniali, potremo analizzare il fenomeno ancor più in dettaglio.

<b>Voci Stato patrimoniale Riclassificate</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21</b>
<b>Capitale Circolante Netto</b>	- 73.875	- 72.465	- 65.296	- 93.554	- 147.111
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	- 703	- 1.967	60	- 3.538	- 4.222

*Tabella 7: Elaborazione propria, Capitale Circolante Netto e Posizione Finanziaria Netta*

In ultima analisi poniamo l'attenzione su due aspetti importanti per il settore calcistico: Capitale Circolante Netto (CCN) e Posizione Finanziaria Netta (PFN).

Il Capitale Circolante Netto rappresenta la differenza tra le attività correnti e le passività correnti rappresentate nello stato patrimoniale.

Esso assume valori negativi per l'intero quinquennio ed in particolare nelle stagioni 2019/20 e 2020/21. Il fatto che si registri un importo negativo del CCN sta ad indicare che i flussi finanziari attivi e passivi non seguono direttamente il ciclo produttivo. La "best practice" vorrebbe che l'attivo immobilizzato fosse finanziato dai soci e dai mutui, mentre il circolante seguisse il ciclo produttivo e si finanziasse con il passivo a breve.

Per tutte le considerazioni effettuate negli scorsi paragrafi questa non è la situazione tipica delle società appartenenti al settore calcio.

Ad eccezione degli ultimi due anni che, come sappiamo, sono stati influenzati in parte dalla situazione emergenziale (di conseguenza le considerazioni potrebbero essere forvianti), le passività correnti sono superiori alle attività correnti per tutti e cinque gli anni. Questo denota un generale disequilibrio che comporta la fattispecie per cui le società non sono in grado di rispettare i propri obblighi verso terzi e far fronte alle scadenze di breve termine (non hanno risorse sufficienti per pagare i propri debiti a breve scadenza).

Nonostante il fenomeno sia ampiamente diffuso ci sono squadre che comunque riescono ad ottenere un equilibrio. Infatti, ogni anno è caratterizzato da una serie di squadre (sempre in minoranza) che riescono a ottenere un equilibrio attivo/passivo corrente a breve come, ad esempio, il Cittadella; una delle poche società presenti per l'intero quinquennio e la quale ha registrato CCN positivi per tutti i cinque anni.

Dopo aver analizzato il CCN poniamo l'attenzione sulla Posizione Finanziaria Netta (PFN): essa rappresenta uno dei principali indicatori per valutare le performance e la solvibilità di un'azienda. Si calcola come la differenza tra il totale dei debiti finanziari, a prescindere dalla loro scadenza, e le attività liquide, ovvero quelle attività finanziarie di cui si può esigere la conversione immediata in moneta.

La posizione finanziaria netta risulta importante per le società calcistiche in quanto in vari momenti dell'anno esse devono far fronte a importanti esborsi finanziari. In particolare, nei momenti in cui ai fini dell'organizzazione della squadra le società necessitano di disponibilità liquide specifiche e spesso di importo rilevante, nei momenti quali il rinnovo di contratti o stipulazione di nuovi accordi con nuovi giocatori.

Nella gestione delle società calcistiche i momenti caratterizzati da maggiori esborsi sono due nell'arco di un anno: La sessione di mercato Estiva e Invernale.

Nel quinquennio abbiamo che la PFN complessiva per quattro anni su cinque ha avuto un valore negativo mentre nel corso del 2018/19 ha assunto un importo positivo (anche se di lieve entità). Mentre nel corso delle prime due stagioni (2016/17 e 2017/18) la PFN complessiva, seppur negativa rimane "contenuta", negli ultimi due subisce un importante incremento (in negativo) sino ad arrivare a - 84 milioni nell'anno 2020/21. Le ultime due stagioni sono state influenzate dall'emergenza sanitaria COVID-19 e di certo questo fattore non ha contribuito ad un miglioramento della PFN per le società, non potendo le stesse beneficiare delle entrate finanziarie derivanti dai ricavi da stadio i quali, assieme agli abbonamenti rappresentano "fonti" per le società a cui attingere nei primi periodi dell'anno e nel corso della stagione.

L'anno 2018/19 (con un livello complessivo di PFN pari a 1,1 milioni di euro) è l'unico anno nel quale le società, nel complessivo, registrano un importo positivo di PFN grazie, in particolare, a singole squadre che hanno compensato le PFN negative registrate da altre. Tra gli esempi virtuosi nell'anno 2018/19 annoveriamo società come Brescia, Cittadella, Crotone e Verona, le quali hanno attività finanziarie maggiori rispetto ai debiti finanziari e possono quindi contare su un'eccedenza di liquidità.

## 2.4 Correlazione Costi del Personale e Risultati ottenuti

Dopo aver analizzato le stagioni nel loro complesso andremo a cercare di capire quali sono i tratti distintivi delle società che di anno in anno vengono promosse in serie A o retrocesse in Lega Pro. Esistono dei tratti comuni che si possono identificare nelle società che retrocedono in Lega Pro? Se sì, quali sono? E le promozioni in serie A? Esistono delle dinamiche comuni alle società che riescono a raggiungere la promozione?

Con il seguente paragrafo cercheremo delle risposte alle domande poste in precedenza.

La prima premessa è che ogni anno in Serie B abbiamo un turnover pari a 7 squadre, delle quali 3 vengono promosse in Serie A e 4 invece retrocesse in Lega Pro.

Il meccanismo legato alle promozioni prevede che ogni anno le prime due squadre classificate vengano direttamente promosse alla massima serie mentre la terza debba svolgere i “Play-off” ai quali partecipano le squadre dalla terza alla sesta classificata e che decreta la l’ultima società qualificata in serie A; nel caso in cui il distacco tra la terza e la quarta classificata sia superiore a nove punti, la terza classificata sarebbe direttamente promossa in Serie A.

Nella parte inferiore della classifica invece quattro squadre, ogni anno, vengono retrocesse in Lega Pro. Il meccanismo prevede che i club di posizione dalla 18° alla 20° vengano retrocessi direttamente in Lega Pro, l’ultima retrocessa viene decisa da un play-out che contrappone la 16° e 17° a meno che quest’ultima non sia distanziata dalla precedente di cinque o più punti, poiché in questo caso verrebbe direttamente retrocessa senza disputare i play-out.

Partendo dalla situazione economica possiamo distinguere cinque grandezze che possono essere utili per capire la correlazione tra le squadre promosse o retrocesse: Valore della Produzione; Spese per il personale; Margine Operativo Lordo (EBITDA); ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni; Risultato Netto di Esercizio.

Dopo aver riordinato i dati necessari è risultato che le voci maggiormente rappresentative dei “tratti comuni” evidenziati sono riconducibili fondamentalmente a due grandezze: Valore della Produzione e Spese per il personale.

Le altre voci di conto economico, infatti, dalla nostra analisi sono risultate troppo variabili e differenti tra le varie società coinvolte, e di anno in anno, per poter delineare dei tratti comuni. Le grandezze verranno analizzate prima sulla dinamica delle squadre promosse e successivamente su quelle retrocesse.

Nel corso dei cinque anni sono state promosse 15 squadre (3 per campionato) e nonostante siano differenti di anno in anno presentano dei tratti comuni.

SOCIETÀ PROMOSSE					VALORI MEDI	
Stagione	Squadra	Posizione in classifica	Valore Produzione	Spese per il personale	Valore Produzione Medio	Spese per il personale Medio
2016-2017	SPAL	1°	11.319	8.343	16.060	9.635
	Verona	2°	43.454	21.634		
	Benevento	5°	7.713	12.543		
2017-2018	Empoli	1°	51.062	20.122	17.896	10.764
	Parma	2°	11.458	19.095		
	Frosinone	3°	15.604	13.465		
2018-2019	Brescia	1°	14.480	11.344	17.558	10.434
	Lecce	2°	13.235	11.086		
	Verona	5°	45.835	20.895		
2019-2020	Benevento	1°	8.180	18.174	17.558	10.434
	Crotone	2°	11.092	11.767		
	Spezia	3°	24.469	12.629		
2020-2021	Empoli	1°	29.831	22.432	18.189	15.032
	Salernitana	2°	25.902	20.128		
	Venezia	5°	11.146	16.467		

*Tabella 8: Elaborazione propria, Società promosse nel quinquennio*

La tabella 8 rappresenta tutte le squadre promosse nel corso dei cinque anni presi in considerazione riportando i valori delle due grandezze: Valore della produzione e Spese per il Personale.

Partendo dal volume di ricavi, Valore della Produzione, possiamo dire che esso non è direttamente correlato alla promozione ma ne aumenta le probabilità. Infatti, nelle cinque stagioni, tra le società che sono state promosse in serie A almeno una, in tutti i campionati, ha avuto valori della produzione nettamente superiori alla media, a testimonianza del fatto che un maggior volume di ricavi consente maggiori entrate che si traducono in una capacità di spesa superiore garantendo una crescente probabilità di promozione.

In riferimento ai “Costi per il Personale”, possiamo dire che le squadre che a fine anno vengono promosse nella maggior parte dei casi presentano costi superiori alla media stagionale a indicare una correlazione tra spesa e risultati ottenuti.

Tendenzialmente le possibilità di essere promossi in serie A aumentano in proporzione all’aumento della spesa per salari e stipendi. Per arrivare a questa affermazione abbiamo preso i costi relativi al personale delle squadre partecipanti ad ogni campionato ordinandoli con valore decrescente e incrociato il dato con la posizione finale in classifica.

Ciò che è emerso dall'analisi è che in tutti gli anni considerati almeno una delle tre squadre promosse era compresa nelle prime 3 posizioni della classifica ordinata per il costo del personale.

La stagione 2017/18 in questo senso risulta emblematica poiché le prime quattro squadre qualificate in campionato sono anche le quattro squadre ad aver speso di più in stipendi (Palermo, Empoli, Parma e Frosinone) e di queste tre sono state promosse in Serie A (Empoli, Parma e Frosinone) mentre il Palermo arrivando quarto e perdendo i play-off non è salito di categoria.

L'unica stagione "discordante" con quanto detto è la stagione 2018/19 nella quale abbiamo Brescia e Lecce (promosse in serie A) che non risultano nei primi posti in termini di spesa in valore assoluto per gli stipendi (presentando però valori di spesa superiori alla media stagionale). Infatti, essi si posizionano rispettivamente al sesto e settimo posto. A confermare la correlazione diretta tra maggiore spesa e risultati è il Verona Calcio, promossa in serie A dopo aver disputato e vinto i Play-off a fine stagione.

SOCIETÀ RETROCESSE					VALORI MEDI	
Stagione	Squadra	Posizione in classifica	Valore Produzione	Spese per il personale	Valore Produzione	Spese per il personale
2016-2017	Trapani	19°	10.444	7.271	16.060	9.635
	Pisa	21°	6.749	8.308		
2017-2018	Virtus Entella	18°	14.081	9.833	17.896	10.764
	Novara	19°	16.092	10.819		
	Pro Vercelli	20°	12.310	6.398		
	Tremana	21°	7.469	6.088		
2018-2019	Padova	18°	11.175	8.524	17.558	10.434
	Carpi	19°	9.967	7.023		
2019-2020	Perugia	16°	16.192	7.956	17.558	10.434
	Juve Stabia	19°	9.677	4.632		
2020-2021	Cosenza	17°	8.830	6.385	18.189	15.032
	Reggiana	18°	11.654	7.242		
	Pescara	19°	14.924	10.587		
	Virtus Entella	20°	10.205	12.843		

*Tabella 9: Elaborazione propria, Società retrocesse nel quinquennio*

La tabella 9 rappresenta le società retrocesse nel corso dei cinque anni. Come già detto ampiamente nei paragrafi precedenti abbiamo rappresentato solo le società di cui abbiamo potuto visionare i bilanci.

Mentre un maggior valore della produzione non è garanzia di promozione, un minor volume (intendiamo un volume inferiore alla media stagionale) è sinonimo di possibile retrocessione. Le società retrocesse negli anni analizzati infatti si caratterizzano per un Volume della Produzione che, in tutte le stagioni, risulta inferiore alla media stagionale. Di conseguenza possiamo affermare che la dimensione economica (intesa come volumi di ricavo prodotti) è una delle cause maggiormente impattanti (qualora sia inferiore alla media stagionale) e determinanti nelle cause legate alla retrocessione. Il volume di ricavi prodotto da una società non è sempre e solo legato alla capacità del management aziendale di operare in maniera efficace ed efficiente, poiché un fattore unico del settore calcio è la competizione (la quale dipende dalle società che compongono il singolo campionato)

Nelle promozioni esiste una correlazione diretta tra le spese per il personale e i risultati ottenuti mentre per quanto riguarda le retrocessioni proviamo a capire se esiste la correlazione inversa: meno una squadra è disposta a spendere meno risultati ottiene in termini sportivi.

Dall'analisi è emerso che non esiste una vera e propria correlazione diretta tra la minor spesa e la certezza di retrocedere possiamo però dire che mediamente le società che hanno spese importi inferiori nei costi del personale si sono classificate nelle ultime posizioni.

A differenza delle promozioni le retrocessioni sono meno direttamente correlate, poiché i costi del personale non incidono così prepotentemente. Inoltre, è necessario considerare che alcune società, poco dopo la chiusura del campionato si sono dichiarate fallite di conseguenza non abbiamo avuto la possibilità di visionare i bilanci ed entrare nel dettaglio delle spese sostenute. Pur non esistendo quindi una correlazione diretta e puntuale possiamo dire però che, tendenzialmente, le società che retrocedono hanno livelli inferiori di costi del personale rispetto alla media stagionale. Questo significa che mentre la maggior spesa molto spesso porta ad avere risultati positivi quali la promozione, la minor spesa non è certezza di retrocessione ma certamente è un fattore che può incidere nel risultato finale.

Stagione	Squadra	Posizione in classifica	Valore Produzione	Spese per il personale	Risultato netto d'esercizio	Valore Produzione Medio	Spese per il personale Medio	Risultato netto d'esercizio Medio
2016-2017	Cittadella	6°	8.431	5.024	- 62	16.060	9.635	- 2.308
	Salernitana	10°	12.765	7.858	3			
	Ascoli	16°	15.869	8.071	711			
2017-2018	Cittadella	6°	9.525	5.518	- 373	17.896	10.764	- 2.661
	Salernitana	12°	16.023	9.149	1.130			
	Ascoli	17°	16.999	9.538	- 1.526			
2018-2019	Cittadella	7°	22.492	6.520	7.747	17.558	10.434	- 2.066
	Ascoli	13°	11.629	10.152	- 4.460			
	Salernitana	16°	19.973	10.916	75			
2019-2020	Cittadella	5°	10.157	5.055	572	17.558	10.434	- 2.066
	Salernitana	10°	19.721	11.171	611			
	Ascoli	14°	17.271	10.951	- 1.817			
2020-2021	Salernitana	2°	29.831	22.432	- 7.666	18.189	15.032	- 6.750
	Cittadella	6°	25.902	20.128	- 1.611			
	Ascoli	16°	11.146	16.467	- 14.732			

*Tabella 10: risultati Ascoli, Cittadella e Salernitana nel quinquennio*

Fin qui abbiamo affrontato l'analisi cercando di considerare i campionati singolarmente e le società nel singolo campionato. In queste righe vorremmo porre l'attenzione verso quelle società che, nel corso del quinquennio, hanno partecipato a tutti i campionati.

In particolare, nel corso dei cinque anni abbiamo 41 squadre differenti che hanno partecipato al campionato di serie B, a testimonianza del fenomeno legato alle promozioni e retrocessioni che crea un turnover considerevole.

Lo scopo della successiva analisi è quello di capire quali sono, gli elementi economici comuni delle società che hanno preso parte a tutti i campionati analizzati.

Le squadre in questione sono complessivamente 3, presenti in tutte e cinque le stagioni.

Le tre squadre sono: Ascoli, Cittadella e Salernitana.

Il risultato netto di Esercizio può essere un ottimo parametro di confronto per queste tre società poiché racchiude tutti gli aspetti della gestione. Inoltre, nel corso dei 5 anni queste tre società sono state caratterizzate, da risultati netti annuali positivi o comunque contenuti nelle perdite in contrasto con l'andamento medio dei club di serie B.

La società più virtuosa delle tre è certamente il Cittadella che negli anni ha registrato utili importanti soprattutto nelle annate 2018/19 (7,7 milioni) e 2020/21 (4 milioni), anno in cui, a causa dell'emergenza sanitaria, tutte le squadre (ad eccezione di Cittadella e Brescia) hanno registrato perdite straordinarie.

Gli anni non menzionati poi sono stati caratterizzati anche da perdite, ma l'entità quasi minima di tali perdite fa sì che possano essere risanabili con un buon risultato l'anno successivo e non richiedano interventi di ricapitalizzazione attraverso nuovi versamenti da parte della compagine

societaria. Il Cittadella, inoltre, oltre a registrare ottimi risultati economici si è sempre classificato tra la 5° e la 7° posizione partecipando ogni anno ai Play-off per la promozione in Serie A.

Il risultato netto di esercizio, in tutti gli anni, proviene da una dinamica Ricavi e Costi molto più che sostenibile.

Negli anni il Valore della Produzione non ha avuto un andamento regolare, esso è stato influenzato dall'entità variabile dei contributi e proventi TV e dalle plusvalenze. Ciò che risulta interessante però nella dinamica dei cinque anni è che, nonostante aumentino i ricavi nel corso degli anni la società abbia mantenuto quasi gli stessi livelli di costo. Questo ha fatto sì che nel tempo il Valore della Produzione sia aumentato ed in particolare negli anni 2018/19 e 2020/21, mentre i costi della produzione siano rimasti su livelli più che sostenibili per la società. Il Cittadella ha potuto produrre buoni risultati economici e garantirsi una continuità aziendale proprio grazie a questa peculiarità.

La Salernitana rappresenta forse il caso studio più rappresentativo poiché in 4 dei 5 anni registra risultati netti positivi (anche se contenuti), ma nel quinto anno (2020/21) invece una perdita pari a -1,6 milioni di euro.

L'aspetto curioso di tutto ciò sta nel fatto che la stagione 2020/21 si è conclusa con un secondo posto in campionato che è valso la promozione in Serie A.

Quello che si evince dal bilancio è che, dal lato economico abbiamo un aumento dei costi del personale che nei primi quattro anni oscillavano da un valore minimo di 8 milioni ad un valore massimo di 11 mentre nel 2020/21 erano pari a 20 milioni (raddoppiando).

La società, nell'anno 2020/21 ha deciso di effettuare importanti investimenti come si evince dal valore complessivo del totale attivo, il quale risulta aumentare di 10 milioni rispetto alla stagione precedente.

L'aumento degli investimenti è stato possibile grazie ad una maggiore posizione debitoria che ha permesso maggiori disponibilità economiche per la società. Grazie alla contrazione di nuovi debiti, infatti, la Salernitana ha potuto ingaggiare nuovi giocatori maggiormente costosi al fine di centrare l'obiettivo della promozione in Serie A.

Quanto appena descritto trova un riscontro anche nell'aumento del Valore della Produzione, il quale ha una variazione assoluta positiva pari a 5 milioni di euro.

L'aumento dei ricavi si riflette in maggiori risorse da destinare agli ingaggi dei giocatori, i quali come vedremo sono aumentati.

Un aumento dei costi per il personale però risultando più che proporzionale rispetto all'aumento dei ricavi ha prodotto un disequilibrio economico complessivo.

Possiamo dunque desumere che tale aumento potrebbe essere stato voluto in favore della ricerca di una promozione nella massima serie attraverso l'assunzione di nuovi e più importanti (dal punto di vista economico) giocatori.

L'aspetto interessante è dunque la correlazione tra la maggior spesa e il risultato ottenuto, il quale rappresenta un tema certamente di primaria importanza, come abbiamo potuto vedere.

Non solo, questo esempio conferma una tendenza delle società calcistiche a verso un circolo vizioso fondamento sull'indebitamento allo scopo di raggiungere il risultato sportivo.

A differenza di Cittadella e Salernitana, l'Ascoli nel corso del periodo non ha ottenuto buoni risultati sportivi o economici. La squadra si caratterizza per una frequente chiusura dell'esercizio registrando perdite di rilievo se confrontate con il volume dei ricavi (incidenza variabile dal 10% al 30% dei ricavi). Le cause sottostanti le perdite sono legate ad un livello di costi troppo alto rispetto al volume di ricavi. In particolare, le voci di costo maggiormente impattanti sono quelle legate al costo del personale e gli ammortamenti.

Come visto in precedenza livelli di costo maggiori potrebbero favorire la performance sportiva a scapito di quella finanziaria. L'Ascoli, nonostante un disequilibrio evidente, è rimasto in posizioni di bassa classifica non andando mai oltre la 13° posizione occupando una posizione neutra che consentiva di rimanere nella competizione ma senza lottare per le prime posizioni.

Abbiamo deciso di concentrare l'attenzione nel risultato netto di esercizio, poiché rappresentativo della dinamica complessiva economica, ma ciò che emerge da un'analisi più dettagliata inerente alle voci di ricavo e costo è che, nel corso dei 5 anni, tutte e tre le società (ad eccezione solo di un singolo anno per Cittadella e Salernitana) hanno registrato volumi di ricavi, ed in particolare costi del personale, inferiori alla media stagionale.

Al fine di delineare le caratteristiche tipo delle società che permangono nel campionato per l'intero periodo 2016 - 2021 possiamo dire che: hanno una buona correlazione ricavi e costi senza registrare perdite ingenti con conseguenti ricapitalizzazioni. In particolare, i costi sono, tendenzialmente, proporzionati al volume di ricavi e mediamente in linea (anche al di sotto) con la media stagionale.

Le squadre che invece sono soggette a promozioni hanno ottimi livelli di ricavi che consentono alla società adeguate risorse per poter ingaggiare giocatori migliori che tendenzialmente hanno stipendi superiori. Sotto il profilo dei costi del personale possiamo dire che nella maggioranza dei casi la squadra con maggiori costi ha una quasi certa promozione in serie A, sottolineando l'importanza della dimensione economica delle società (chi spende di più vince).

Le retrocessioni invece presentano dinamiche completamente opposte, infatti, come abbiamo visto le squadre che tendenzialmente retrocedono hanno, nella maggioranza dei casi, valori

assoluti del Valore della produzione e Costi del personale inferiori alla media di stagione, confermando l'assunto opposto a quello precedente: Chi meno spende meno vince.

## 2.5 Conclusioni

Il quinquennio analizzato, che va dalla stagione 2016/17 alla stagione 2020/21, mostra una situazione di generale disequilibrio economico e patrimoniale-finanziario.

Analizzando l'andamento economico negli anni ciò che si evince è una necessità da parte dell'intera lega di serie B di generare maggiori ricavi dall'organizzazione delle partite e in particolare i ricavi da *match day*. Negli anni presi in considerazione notiamo una involuzione nei ricavi da stadio e questo è sinonimo proprio di quanto appena detto anche al netto della stagione 2020/21 (condizionata dall'emergenza).

Il minor appeal della serie B, rispetto alla serie A, si riflette anche da un punto di vista commerciale (Sponsorizzazioni e diritti televisivi), i club riscontrano difficoltà nello stringere accordi di sponsorizzazione e ottenere somme adeguate derivanti dai diritti televisivi.

È chiaro inoltre che le società che presentano una maggior storia o che retrocedono dalla serie A risultano molto più "appetibili" per gli sponsor e quindi avvantaggiate nello stringere partnership durature.

Passando poi alle voci di costo possiamo dire che in linea generale le società hanno ingenti costi operativi in rapporto al volume di ricavi ma comunque mantengono livelli positivi del margine EBITDA.

I costi del personale sono la voce di costo con il peso specifico maggiore e influenzano in maniera diretta il valore dell'EBITDA, a dimostrazione che, seppur con cifre decisamente demoltiplicate rispetto alla massima serie, anche la serie B vede un'incidenza dei Costi del Personale/Valore della Produzione mediamente superiore al 60%.

Come vedremo nei paragrafi successivi abbiamo squadre che certamente hanno maggiore equilibrio grazie ad un rapporto inferiore tra ricavi e costi del personale.

Particolarmente interessante risulta l'analisi degli ammortamenti e accantonamenti, come detto in precedenza sono quote di costo ripartite su più esercizi contabili a seconda del bene.

I diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori e le capitalizzazioni dei costi del vivaio (pratica maggiormente utilizzata nella serie B che in serie A) risultano particolarmente onerosi nelle loro quote di costo distribuite negli anni.

L'enorme rilevanza di queste poste ha fatto sì che si riflettesse in EBIT negativi contribuendo in maniera significativa ad un complessivo disequilibrio economico.

Le perdite registrate a livello operativo non vengono poi più di tanto peggiorate dopo aver ricompreso la gestione finanziaria e straordinaria, non essendo particolarmente rilevanti nella determinazione del risultato netto complessivo.

Attraverso l'utilizzo della normativa che consente il riporto delle perdite la società hanno mitigato le perdite nette d'esercizio registrate dalle varie società sportive professionistiche. Nonostante l'effetto positivo della norma, il risultato netto complessivo risulta comunque negativo nel corso degli anni restituendo una situazione di disequilibrio economico generalizzato che comporta una difficoltà in termini di "sostenibilità" delle perdite per molti club.

Analizzare la struttura finanziaria e debitoria delle società, e in particolare l'indebitamento bancario risulta di primaria importanza al fine di ottenere una panoramica veritiera e corretta. Le quantità di versamenti o ricapitalizzazioni richieste alle compagini societarie nel quinquennio analizzato risulta avere un impatto rilevante. Queste continue ricapitalizzazioni sono necessarie non solo per l'equilibrio societario ma anche in forza di vincoli posti dal legislatore nazionale.

L'attivo patrimoniale non presenta una voce predominante in tutti gli anni, esso infatti si compone dalle immobilizzazioni e dall'attivo circolante i quali hanno incidenze percentuali simile negli anni. Dal lato del Passivo invece, la voce dei Debiti risulta ampiamente predominante sul Patrimonio Netto e le Altre Passività.

Le criticità precedentemente menzionate a livello economico determinano problematiche finanziarie che si concretizzano in pesanti posizioni debitorie. Queste situazioni, se ricorrenti nel tempo, portano a situazioni di crisi irreversibili sino ad arrivare all'attivazione di procedure concorsuali e, nel migliore dei casi mutamenti nella compagine societaria.

Il rapporto tra l'Attivo Corrente e il Passivo Corrente (calcolato per tutti gli anni analizzati) espone una situazione di generale difficoltà delle società a far fronte agli impegni nel breve periodo. Esso si attesta sempre al di sotto della soglia di 1, al di sopra della quale l'attivo corrente supera il passivo corrente garantendo una copertura nel breve periodo.

Il livello di indebitamento vede una netta predominanza dei mezzi di terzi sui mezzi propri, il quale di per sé è una caratteristica comune alle imprese, ciò che risulta unico nel settore è il rapporto tra di essi il quale non garantisce un adeguato equilibrio tra le due fonti. I mezzi di terzi sono mediamente cinque volte superiori al patrimonio netto delle società nei cinque anni e questo denota chiaramente una situazione di squilibrio importante.

Su un totale valore dei debiti pari a 1,5 miliardi di euro solo il 14% (204 milioni) circa provengono dal mondo bancario. La restante parte dei debiti (di funzionamento) proviene da altri soggetti, si tratta dunque di debiti provenienti da altre società di calcio, da fornitori, tra cui gli stessi giocatori, il Fisco e gli enti previdenziali e verso enti del settore specifico.

Meritano un approccio differente invece le voci relative ai “Debiti verso soci per Finanziamenti” ed i “Debiti verso imprese controllate, collegate o controllanti” essi identificano quella parte di apporti effettuati dai soci o dalle società correlate i quali possono essere considerati quasi equivalenti ad apporti di patrimonio netto.

Queste forme di debito sono presenti non in tutte le società ma di fatto la loro presenza conferma la necessità, essendo ricapitalizzazioni sotto una diversa forma (concessa dal legislatore), di sopperire alle perdite sofferte nel corso degli anni.



## CAPITOLO 3

### CORRELAZIONE RISULTATI SPORTIVI ED ECONOMICI

#### 3.1 Obiettivo di Analisi

Il primo capitolo di questa tesi è orientato a fornire una panoramica del “mondo calcio” in tutti i suoi aspetti, cercando di descrivere l’andamento attuale nel mondo e con focus nella situazione italiana.

Il secondo capitolo invece, ha l’obiettivo di fornire e delineare i tratti distintivi del campionato di serie B analizzando gli ultimi 5 anni, concentrandosi sui trend che hanno caratterizzato il settore e sulle peculiarità comuni che le società partecipanti hanno tra loro.

Il terzo e ultimo capitolo avrà l’obiettivo di proporre un modello di correlazione tra risultati sportivi e risultati economico-finanziari.

Al giorno d’oggi separare il Calcio (praticato come gioco) e la sua gestione economica risulta praticamente impossibile.

Molto spesso i profitti che le società di calcio realizzano sono dipendenti dalla competizione in cui militano; maggiore è l’incertezza del risultato e maggiore sarà anche l’interesse economico. Questo elemento risulta unico nel settore calcio poiché è solo in questo tipo di *Industry* che le performance del settore stesso dipendono in maniera diretta dal livello di competizione (maggiore competizione = maggiore performance).

Così come per molti altri settori produttori di entertainment anche il calcio ha subito grandi cambiamenti negli ultimi anni. I club hanno dovuto adeguarsi ad un numero sempre maggiore di competizioni, le quali da un lato comportano un grande dispendio fisico ed economico per giocatori e società, dall’altro tale sforzo viene in parte compensato dall’aumento degli introiti. La ricerca di giocatori sempre più preparati e il soddisfacimento delle loro richieste focalizzano l’attenzione soprattutto sull’importanza delle risorse umane e sulle loro qualità per il successo aziendale (Pfeffer)<sup>36</sup>.

Per questo motivo sempre più società tendono a ridurre l’attenzione verso il contenimento di parametri economici a favore di spese eccessive finalizzate al raggiungimento di uno scopo prettamente sportivo.

---

<sup>36</sup>J. PFEFFER, *The Human Equation: building profits by putting people first*, Harvard Business School Press, Harvard, 1998.

Tale pratica all'interno del "settore calcistico" ha spinto la FIGC a porsi, da qualche anno, l'obiettivo di monitorare attraverso l'ausilio della COVISOC (Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio), alcuni parametri economico-finanziari, i quali devono rientrare entro determinati limiti imposti dal Consiglio Federale, di anno in anno.

Questi indicatori sono i seguenti: Indicatore di Liquidità (AC/PC), Indicatore di Indebitamento (Debiti/Ricavi) e Indicatore del Costo del Lavoro Allargato (C. del personale + ammortamenti/Ricavi).

Il calcolo di questi indicatori richiede specifici parametri e grandezze ottenibili esclusivamente dalla società stessa con cadenza periodica, dal momento che deve rientrare negli obblighi periodici di documentazione.

Nonostante il monitoraggio di questi indicatori le società che nell'attuale Serie B registrano perdite rilevanti sono numerose. La mancata correlazione tra i Ricavi e i Costi risulta essere la causa principale del disequilibrio economico generalizzato dal momento che la ricerca del risultato sportivo molto spesso è predominante sul risultato economico-finanziario. Nel corso degli anni molte società hanno dovuto risanare ingenti perdite mediante ricapitalizzazione e in alcuni casi costrette al fallimento.

L'obiettivo delle prossime analisi è dunque quello di creare una correlazione tra due differenti classifiche, quella sportiva e quella economica.

I seguenti paragrafi si pongono l'obiettivo di individuare la correlazione tra i risultati sportivi e quelli economico-finanziari. La prima classifica vede il risultato sportivo come criterio cardine per ordinare le società, dalle prime classificate (promosse) e per chiudere la classifica con le ultime società (retrocesse).

Tale classifica dipende esclusivamente dal risultato sportivo raggiunto nell'anno in quanto, stando al sistema attuale di assegnazione punti si hanno: 3 punti per la vittoria, 1 punto per il pareggio e 0 per la sconfitta.

La seconda classifica (economico-finanziaria) è frutto di una ricerca approfondita sulle dinamiche economico-finanziarie delle società e sulla selezione di indicatori che possano rappresentare in maniera veritiera e corretta lo stato di salute della singola società al fine di porle a confronto.

Per fare ciò sono stati individuati degli indicatori che sono stati oggetto di valutazione da parte di soggetti appartenenti al settore ma indipendenti rispetto alla stesura dell'elaborato. In particolare, si tratta di soggetti che operano nel settore del Calcio Professionistico e che si occupano, nelle società o nella lega serie b della gestione economico finanziaria.

Lo scopo del coinvolgimento di questi soggetti risponde alla necessità di ottenere una ponderazione per gli indici selezionati, ordinandoli per importanza.

Inoltre, da un confronto con i soggetti intervistati, sono emersi numerosi temi che riguardano il mondo calcistico professionistico e che richiedono interventi futuri volti a preservare le società. La situazione attuale del mondo calcistico non si può definire certamente rosea. L'emergenza sanitaria causata dalla pandemia per COVID-19 ha contribuito a peggiorare una situazione che già di per sé era negativa e le prospettive future non sono certamente confortanti.

Il calcio professionistico, costituito da Serie A, Serie B e Lega Pro, ormai da qualche anno si trova in una situazione negativa in cui la maggior parte delle società ha una gestione inadeguata delle finanze, poiché troppo spesso orientata al successo sportivo a discapito di un equilibrio economico-finanziario.

Le società negli ultimi anni hanno aumentato il loro livello di indebitamento portando a serio rischio l'equilibrio societario, e da qui nasce la necessità di affrontare questa tematica per provare a individuare quali potrebbero essere le cause sottostanti.

Il modello esposto in seguito si pone l'obiettivo di creare una rappresentazione grafica e di facile interpretazione che possa dare un'idea, anche ad un soggetto inesperto, della situazione generale della Serie B. Questo modello potrebbe essere riproposto anche ai campionati di Serie A e Lega Pro, chiaramente con i dovuti aggiustamenti

### 3.2 Modello di Correlazione

Il modello di correlazione descritto è composto di otto indicatori economico-finanziari e patrimoniali. Gli indicatori sono stati selezionati dopo un'attenta analisi delle società e degli indicatori utilizzati nel settore calcistico.

Ad ognuno di essi viene assegnato un peso a seconda dell'importanza informativa. Il criterio alla base dell'assegnazione dei pesi percentuali è stabilito attraverso la creazione di un sondaggio sottoposto a soggetti che operano nel settore del calcio professionistico.

L'obiettivo del sondaggio consiste nel determinare, su un totale complessivo di 100%, quale peso percentuale attribuire ad ogni singolo indice così da poterli classificare per importanza informativa.

	Soggetto A	Soggetto B	Soggetto C	MEDIA PESI
<b>Indebi. finanziario: PFN/(PN + Finanz. postergati - Crediti v/soci)</b>	5%	4%	10%	6%
<b>PA (Patrimonio Netto + C.verso Soci/Tot. Attivo)</b>	35%	20%	5%	20%
<b>Indebit.: MT(=PC+PML)/PN</b>	3%	2%	5%	3%
<b>Debiti/Ricavi</b>	3%	5%	10%	6%
<b>Indicatore di liquidità: Attivo Corrente / Passivo Corrente</b>	20%	30%	30%	27%
<b>EBITDA/Valore della Produzione</b>	2%	2%	5%	3%
<b>EBIT/Valore della produzione</b>	2%	2%	5%	3%
<b>Costo del Lavoro Allargato/ Valore della Produzione</b>	30%	35%	30%	32%
	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Tabella 11: elaborazione propria, Assegnazione pesi indicatori*

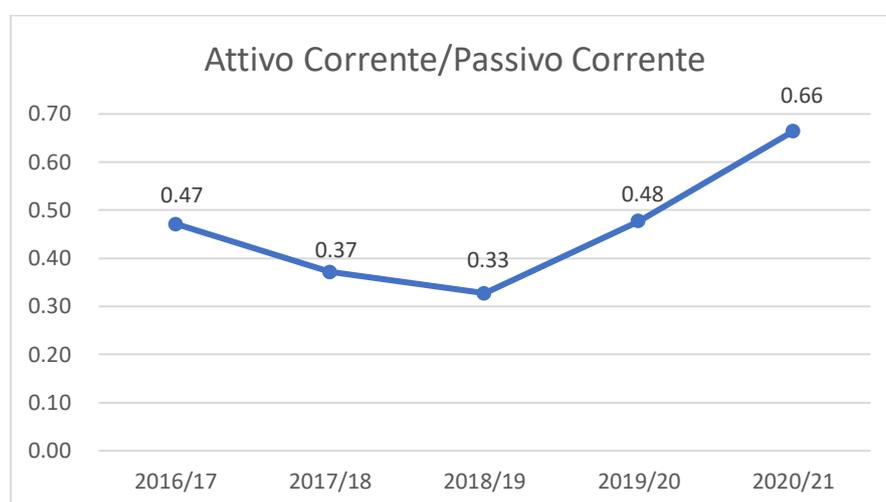
La tabella 11 espone i risultati del sondaggio effettuato per singolo soggetto e calcola una media pesi tra le tre differenti risposte ottenendo dunque il peso definitivo attribuito a ciascun indice.

Gli indicatori e i pesi assegnati ad ognuno di essi sono i seguenti:

- Attivo Corrente / Passivo Corrente (27%);
- Debiti/Valore della Produzione (6%);

- Costo del lavoro allargato/Valore della produzione (32%);
- Indicatore di Patrimonializzazione, Patrimonio Netto + C. verso soci/Attivo (20%);
- EBITDA/Valore della Produzione (3%);
- EBIT/Valore della Produzione (3%);
- Indebitamento Finanziario, PFN/ PN+ Finanz. Postergati – Cred. v. soci (6%);
- Indebitamento, Mezzi di Terzi/Patrimonio Netto (3%).

Dopo aver esposto brevemente gli indicatori soprattutto in merito alle voci che li compongono si pone l'attenzione sull'andamento nei cinque anni, analizzandone le peculiarità stagionali o della singola società.



*Grafico 4: Elaborazione propria, indicatore Attivo Corrente/Passivo Corrente*

L'Attivo Corrente/Passivo Corrente è il rapporto più importante tra quelli selezionati e anche quello su cui la FIGC pone maggiore attenzione, poiché il suo mancato rispetto di esso comporta limitazioni nelle sessioni invernale ed estiva di calciomercato. In particolare, ogni anno la FIGC pone una soglia minima da rispettare e obbliga le squadre a fornire i documenti necessari al calcolo in periodi ben precisi. Le situazioni patrimoniali intermedie prestabilite sono, come espressamente previsto dall'Art 85 il quale cita: "1. Le società, entro il 31 maggio e al 30 novembre, devono depositare copia della situazione patrimoniale intermedia rispettivamente al 31 marzo e al 30 settembre, approvata dall'organo amministrativo, unitamente alla seguente documentazione:

- a) note esplicative dei principi e criteri di redazione e commenti alle principali voci e variazioni

interventute; b) relazione contenente il giudizio della società di revisione; c) verbale di approvazione.”

Le scadenze appena descritte sono fondamentali per le sessioni di mercato estivo e invernale, in particolare qualora le società non presentino documentazione, la presentino in ritardo o siano al di sotto delle soglie minime possono attuare trasferimenti nel periodo in cui presentino uno di questi inadempimenti.

Prima di analizzare il valore dell'indicatore nel tempo è necessario fare la seguente premessa: gli indicatori utilizzati per monitorare le società dalla FIGC differiscono da quelli calcolati in questo elaborato, infatti, gli organi che si occupano delle supervisioni di tali indicatori hanno a disposizione informazioni più dettagliate riguardo alle singole società potendo calcolare l'indicatore in vari momenti della stagione come detto in precedenza al 31/03 e al 30/09, mentre il nostro calcolo considera i valori a fine stagione con bilancio chiuso. Ciò che viene proposto in questa tesi è un calcolo simile a quello reale che può comunque dare una panoramica accurata delle società.

Al fine di calcolare il rapporto è necessario prendere in considerazione le Attività Correnti (attività con liquidabilità inferiore ai 12 mesi) e le Passività Correnti (insieme di passività esigibili in un periodo inferiore ai 12 mesi). Esso rappresenta la capacità di far fronte agli impegni di breve periodo. Un valore maggiore di 1 viene indicato come sinonimo di un buon grado di liquidità soprattutto in ambito calcistico poiché, a differenza delle aziende produttive, il valore attribuito alle rimanenze risulta molto spesso marginale o nullo.

Come si può notare dal grafico l'indicatore non subisce importanti variazioni nel corso dei cinque anni. L'unico anno in cui assume un valore “fuori media” è il 2020/21 nel quale si ha una netta diminuzione.

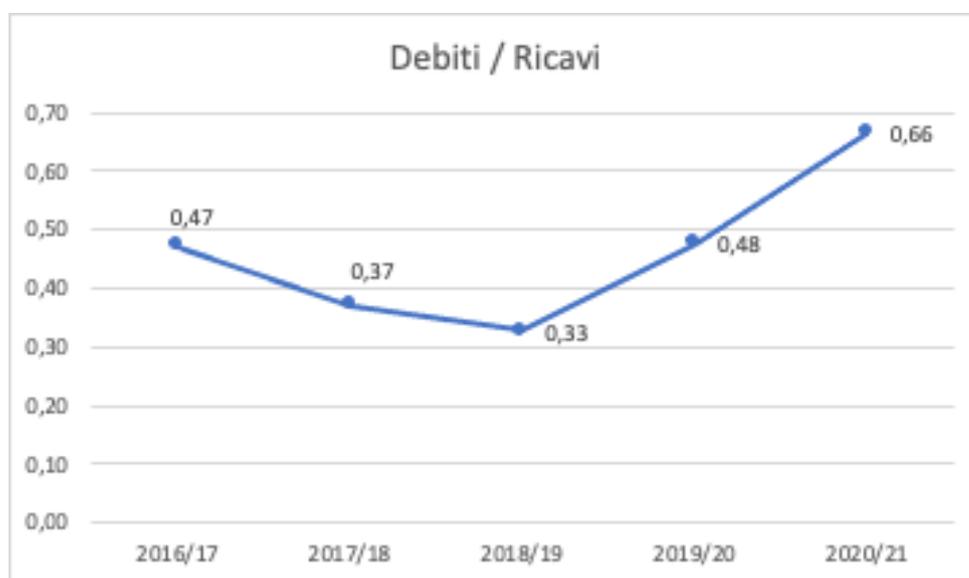
In generale si può dire che, dal momento che l'indicatore non assume un valore superiore a 1, si ha una predominanza delle passività sulle attività correnti; quanto detto significa che nel complesso le società potrebbero non essere in grado di far fronte ai loro impegni nel breve periodo attingendo alle attività prontamente liquidabili.

Le stagioni 2017/18 e 2020/21 sono le stagioni in cui si registrano il valore massimo e il valore minimo. Nella stagione 2017/18 si raggiunge il valore massimo, pari 0,71, per poi scendere fino a 0,55 di valore nel 2020/21, il minimo registrato nei 5 anni. Questo indicatore è chiaramente riassuntivo dell'andamento medio della stagione. Tra le società più virtuose si hanno Cittadella, Palermo e Spezia, le quali hanno un valore superiore a 1, mentre società come Parma e Pro Vercelli incidere negativamente con importi pari a 0,1 e 0,3.

La stagione 2020/21 registra il valore minimo, 0,55, che risulta ben al di sotto della soglia minima di stagione posta dall'organo federale (0,8 per la stagione 2020/2021), anche tenendo conto delle dovute approssimazioni, infatti, possiamo vedere come risulti ben al di sotto. L'influenza della situazione pandemica può essere certamente una delle cause principali di tale risultato negativo. Nonostante una situazione straordinaria che ha inciso per tutte le società, ci sono state comunque squadre che sono riuscite a “performare” ottenendo dei buoni rapporti AC/PC.

Queste società sono: Cittadella (7,0), Vicenza (1,6) e Reggiana (1,5).

In particolare, il Cittadella grazie a delle disponibilità liquide importanti si è dimostrata in grado di coprire ampiamente le passività correnti.



*Grafico 5: Elaborazione propria, indicatore Debiti/Ricavi*

L'indicatore successivo contrappone i Debiti con il Valore della Produzione. Esprime la capacità della società di far fronte ai propri impegni presi nel breve e medio-lungo periodo attraverso i ricavi prodotti nel corso dell'anno.

Come per l'indicatore precedente anch'esso viene preso in considerazione dalla FIGC al fine di monitorare la situazione economico-finanziaria delle società. L'indicatore usato dalla FIGC però differisce dal nostro in quanto il nostro calcolo non è puntuale; la mancanza di informazioni dettagliate e precise in merito alle singole società e le relazioni intermedie annuali non consentono di effettuare tale calcolo in maniera precisa. Tuttavia, il rapporto calcolato può fornire un'ottima indicazione dell'andamento generale.

Per la determinazione del rapporto sono stati considerati al numeratore gli aggregati relativi al totale debiti da Stato patrimoniale risultanti nell'ultimo bilancio pubblicato, mentre al denominatore l'ammontare complessivo dei ricavi dell'anno considerato.

L'indicatore ha l'obiettivo di misurare il grado complessivo di indebitamento della società in rapporto al Valore della Produzione e rappresenta il raccordo tra componente finanziaria dei Debiti e quella economica del Valore della Produzione.

Come si può vedere dal grafico l'indicatore ha un andamento decrescente per i primi 3 anni, denotando un miglioramento del rapporto in favore dei ricavi, per poi crescere sino a raddoppiare nell'ultimo anno.

Quanto appena detto fa sì che nei primi anni ci sia stata una maggiore correlazione tra la componente finanziaria e quella economica, ovvero le società erano in grado di produrre adeguati ricavi al fine di far fronte agli impegni presi. In particolare, dall'analisi delle singole società emerge come la maggioranza di esse dimostra di avere rapporti nella media, mentre le società che registrano valori "fuori media" sono marginali. In particolare, nelle prime tre stagioni, sono esempi virtuosi di tale rapporto società come Cittadella, Spezia, Ternana, Carpi, Salernitana e Crotone, le quali hanno rapporti in prossimità dello zero.

Nel corso delle ultime due stagioni invece il rapporto cresce e di conseguenza denota un peggioramento. Le società registrano un disequilibrio crescente tra la componente finanziaria e quella economica dovuto anche in parte all'emergenza sanitaria. Il valore dei debiti complessivi cresce mentre il Valore della Produzione complessivo cala a causa di una riduzione dei ricavi. Nell'anno 2020/21 si vede come il rapporto, che assume un valore di 0,66, evidenzia una situazione di generale difficoltà la quale, dopo attenta disamina, è risultato comprendere quasi tutte le realtà calcistiche, con piccole eccezioni.

Nonostante quanto appena detto però il valore rimane comunque "contenuto" e risanabile nel lungo periodo.



*Grafico 6: Elaborazione propria, indicatore  
C. del Lavoro Allargato/Valore della Produzione*

L'indicatore del Costo del Lavoro Allargato, calcolato attraverso il rapporto tra il Costo del Lavoro Allargato e i Ricavi, fornisce una misura della correlazione tra quanto prodotto in termini di ricavi e quanto speso.

Il Costo del Lavoro Allargato, ossia il numeratore del rapporto, include i costi per il personale, comprensivi degli ammortamenti dei diritti alle prestazioni dei calciatori. Al denominatore sono presenti le voci che comprendono i ricavi e formano il Valore della Produzione.

Anche questo indicatore viene monitorato frequentemente nel corso dell'anno dalla FIGC e deve essere al di sotto del livello soglia posto.

Come per gli indicatori precedenti esso rappresenta un'approssimazione dell'indicatore calcolato dalle norme poiché a causa di carenze informative non è stato possibile effettuare il calcolo puntuale<sup>37</sup>.

Come si può vedere dal grafico il valore, pur rimanendo sotto il valore di 1, risulta mediamente alto ad indicare un'elevata incidenza dei costi compresi al numeratore.

Senza essere ripetitivi con le analisi dei paragrafi precedenti si può solo dire come ancora una volta si conferma come le società sostengano spese legate al personale e all'ammortamento dei diritti alle prestazioni calciatori spesso incoerenti con il livello di ricavi prodotti, producendo nella maggior parte dei casi perdite rilevanti.

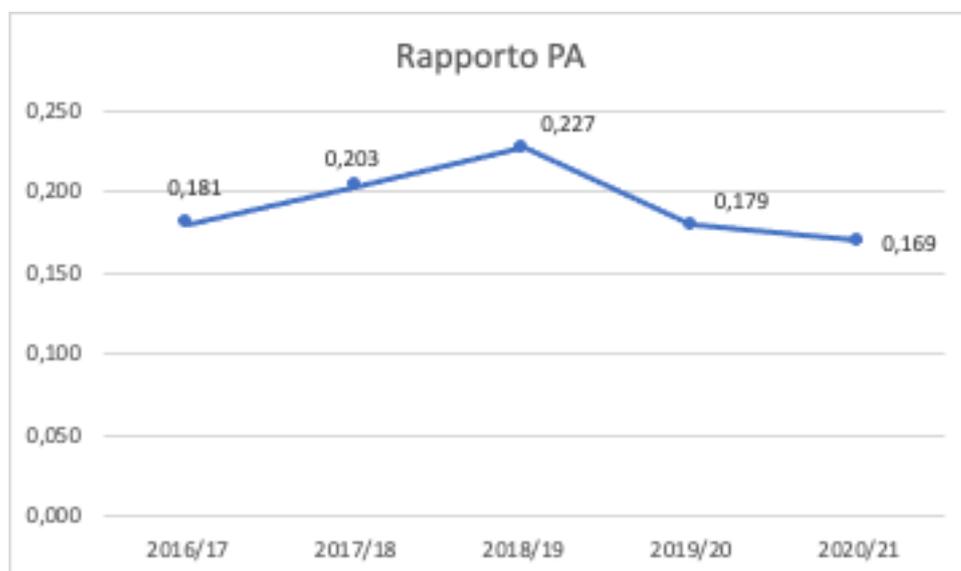
<sup>37</sup> Il Costo del Lavoro Allargato è il valore risultante dall'ultimo bilancio d'esercizio approvato, mentre i Ricavi sono dati dai loro valori medi degli ultimi tre bilanci d'esercizio approvati. Non avendo disponibilità di quest'ultimo dato per tutte le società non abbiamo potuto effettuare il ricalcolo preciso dell'indicatore.

Ciò che si nota è anche un aumento del rapporto nell'anno 2020/21 dovuto, come dettagliatamente descritto nei paragrafi precedenti, ad un aumento dei costi per il personale, in contrasto con una diminuzione del Valore della Produzione.

Se infine si tentasse di calcolare tale indice al netto delle plusvalenze si otterrebbe un peggioramento per tutti gli anni elencati.

Interessante risulta il fenomeno delle plusvalenze poiché non riguarda il singolo esercizio, la loro manifestazione monetaria (incasso) molto spesso avviene dilazionata, in tre esercizi, di conseguenza sarebbe più corretto considerare solo un terzo della plusvalenza totale nell'anno in cui viene realizzata al fine del calcolo di questo indicatore.

Così facendo si avrebbe una distribuzione più congrua ed una correlazione tra l'ammontare della plusvalenza complessivamente prodotta e quella effettivamente incassata nell'anno.



*Grafico 7: Elaborazione propria, indicatore di Patrimonializzazione*

L'indicatore di Patrimonializzazione, anch'esso previsto dalle norme FIGC, esprime la patrimonializzazione delle società e viene calcolato attraverso il rapporto:

$$\text{Patrimonio Netto} / (\text{Totale Attivo} - \text{C. verso Soci})$$

È necessario dire che l'indicatore calcolato dalla FIGC e previsto dalle NOIF, è differente nel calcolo poiché la Co.Vi.So.C ha a disposizione report maggiormente dettagliati forniti direttamente dalle società, con i quali è possibile calcolare tale rapporto in maniera più accurata l'attivo patrimoniale andrebbe infatti calcolato tenendo conto delle specifiche poste dalla

federazione<sup>38</sup>, non avendo però a disposizione alcuni dettagli citati quali ad esempio il dettaglio dei costi sostenuti per la manutenzione straordinaria di impianti di proprietà o ricevuti in concessione non abbiamo potuto effettuare il ricalcolo puntuale.

Il calcolo effettuato in questa analisi, seppur meno accurato, rappresenta un'ottima base per monitorare la patrimonializzazione delle società.

Al fine di effettuare un'analisi il più possibile accurata e coerente dobbiamo dire che non esistono delle soglie di riferimento precise ma possiamo dire che livelli dell'indicatore elevati (superiori allo 0,4 o 0,5) evidenziano una maggiore capitalizzazione dell'azienda e, di conseguenza, possono essere considerati un segnale di solidità strutturale.

Il grado di patrimonializzazione ha un andamento pressoché invariato nel corso dei cinque anni. Esso, infatti, passa da un valore massimo di 0,227 nel 2018/19 a un valore minimo di 0,169 nel 2020/21. A ogni modo risulta crescente nei primi anni sino a raggiungere il grado massimo nel 2018/19.

I mezzi propri non sono in grado di garantire un'adeguata copertura anche a fronte delle perdite registrate dalla maggior parte delle squadre ogni anno. Non solo, se il rapporto tra mezzi propri e di terzi è basso, la solvibilità dell'impresa può essere compromessa dal venir meno della fiducia da parte di uno o più soggetti terzi finanziatori.

Dall'analisi delle singole stagioni e delle squadre che le compongono emerge un'evidenza importante, ovvero che le società con ottimi rapporti PA nel corso della stagione rimangono invariate.

L'affermazione appena effettuata pone le basi per un'analisi che comprende le seguenti variabili: numero di squadre differenti, valore delle squadre e presenza ripetitiva nel quinquennio delle stesse.

Da tale analisi emerge che, nonostante un elevato turnover del campionato (basti pensare che ogni anno si hanno 3 promozioni e 4 retrocessioni, di conseguenza ogni anno 7 squadre "escono" dal campionato e 7 "entrano" a farne parte) le squadre con ottimi rapporti PA (superiori allo 0,5) sono Cittadella, Spezia e Ternana.

---

<sup>38</sup> **IX. Indicatore di Patrimonializzazione:** il denominatore del rapporto è pari alla somma delle seguenti voci: immobilizzazioni, escluse quelle immateriali diverse dai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori e dai costi sostenuti per la ristrutturazione e la manutenzione straordinaria di impianti ricevuti in concessione pluriennale da terzi; attivo circolante; ratei e risconti. Nel caso di investimenti sostenuti per la costruzione, ristrutturazione e manutenzione straordinaria di impianti di proprietà o ricevuti in concessione pluriennale da terzi, le relative immobilizzazioni sono considerate al netto dei debiti finanziari residui contratti per il finanziamento degli investimenti stessi.

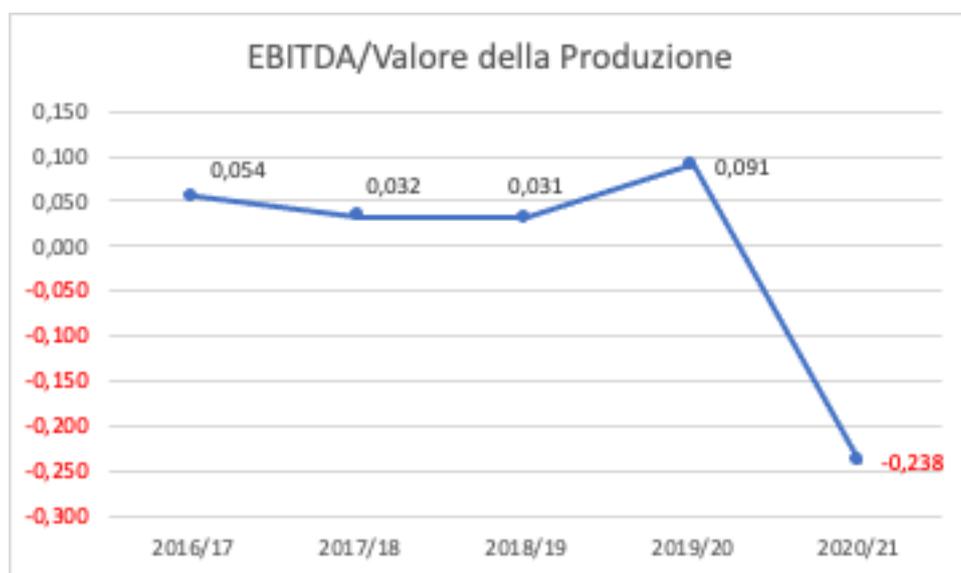
Il Cittadella, che ha partecipato a tutti i campionati presi in considerazione, ha il rapporto PA migliore di qualsiasi altra squadra considerata (anche nella singola stagione) ottenendo valori che non scendono al di sotto dello 0,6 e arrivando ad un picco massimo di 0,7.

Lo Spezia invece, che ha partecipato a tutti i campionati ad esclusione dell'ultimo (poiché promossa in serie A la stagione precedente) ha un rapporto medio superiore allo 0,5.

Una situazione analoga riguarda la Ternana, anche se presente solamente nel 2016/17 e 2017/18.

Le altre squadre invece hanno rapporti che più o meno si avvicinano ai valori medi.

Questo fenomeno evidenzia come nel corso del tempo le società non riescano a raggiungere, o quantomeno avvicinarsi, ad un'adeguata patrimonializzazione anche attraverso ricapitalizzazioni.



*Grafico 8: Elaborazione propria, indicatore EBITDA/Valore della Produzione*

Il rapporto EBITDA/Valore della Produzione è il quarto indicatore presente nel modello proposto. Esso è un indice di redditività che misura il risultato lordo della gestione operativa sui ricavi di vendita e la capacità di “autofinanziamento della società”. Il calcolo dell'EBITDA include le plusvalenze e mira a capire la sostenibilità dei costi operativi di un'azienda, ed è stato calcolato come rapporto tra la somma dei vari EBITDA singoli delle squadre e la somma del valore della produzione delle stesse.

Come si può vedere dal grafico, fino all'anno 2019/20 le società nel complesso sono riuscite a garantire livelli di EBITDA positivi. Questo sta ad indicare che sono state in grado di coprire i

costi operativi generando adeguati ricavi (come per gli altri indicatori però questa condizione non è valida per tutte le società, infatti, nel corso degli anni ci sono state società che non erano in grado di registrare importi superiori allo zero).

Senza considerare la stagione 2020/21 che verrà descritta successivamente, si può dire che tra le stagioni considerate l'anno 2019/20 è stato l'anno in cui ci sono stati maggiori rapporti negativi. Infatti, il numero di squadre con un valore inferiore allo zero era pari a 10.

Se si prendessero come riferimento le squadre partecipanti alla stagione 2018/19 e 2017/18, si vedrebbe che le cause di un peggioramento del rapporto sono dovute ad una riduzione dell'EBITDA tra gli anni a seguito di un calo del Valore della Produzione.

L'anno 2020/21 invece merita considerazioni a parte poiché presenta un netto calo del rapporto. Esiste però una correlazione diretta tra la riduzione dei ricavi da stadio (come si è visto nei paragrafi precedenti) infatti, le società, a causa della pandemia da COVID-19, hanno avuto una riduzione straordinaria dei ricavi non seguita da un altrettanto calo dei costi (i giocatori sono legati da contratti e come tali sono considerati un "costo fisso" e quindi non modificabile nel breve periodo).

Il rapporto è stato calcolato anche al netto delle plusvalenze, le quali avrebbero potuto rappresentare un fattore distorsivo per i risultati conseguiti.

Tuttavia dal ricalcolo è emerso che le plusvalenze sono un fenomeno residuale e soprattutto associate a poche società che registrano grandi importi derivanti da poche transazioni.

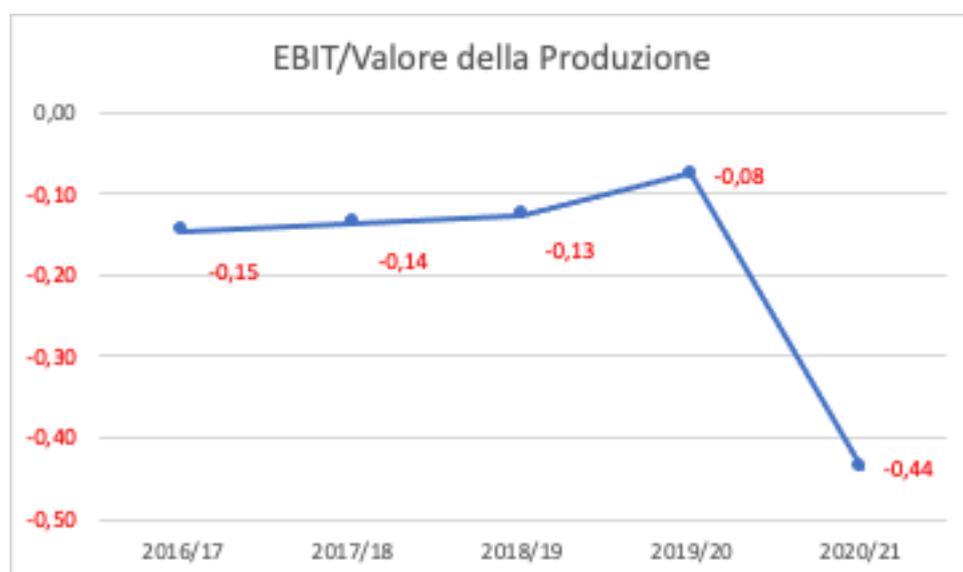


Grafico 9: Elaborazione propria, indicatore EBIT/ Valore della Produzione

Il rapporto EBIT/Valore della Produzione detto anche Ebit margin o Return on Sales (ROS), esprime la redditività delle vendite, vale a dire quanta parte dei ricavi è assorbita dalla gestione operativa e pertanto, quanto di essi residua per fare fronte agli oneri finanziari e alle imposte. Più elevato è il risultato del rapporto, maggiore è la capacità di un'impresa di trattenerne parte dei propri ricavi.

In generale, l'Ebit margin, poiché influenzato dalla struttura dei costi, risulta tendenzialmente migliore in presenza di un più elevato margine di contribuzione e più compresso laddove sono presenti maggiori costi fissi. Le società sportive professionistiche nel settore calcio di regola hanno maggiori costi fissi poiché la maggior parte di essi sono composti dai salari e gli stipendi dei giocatori, legati ai contratti stipulati ed i costi relativi all'ammortamento degli asset acquistati (i giocatori stessi).

Nell'analisi dell'EBIT margin risultano molto importanti gli ammortamenti poiché compongono la voce principale da dedurre per determinare l'EBIT.

Infatti, per poter determinare l'EBIT, devono essere dedotti dall'EBITDA i costi relativi ad ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni.

Come detto in precedenza gli ammortamenti hanno il maggiore impatto sull'EBIT, essendo correlati al valore dei "Diritti pluriennali alle prestazioni calciatori" e al loro piano di ammortamento. Essi infatti rappresentano immobilizzazioni immateriali la cui utilizzazione è limitata nel tempo, e di conseguenza devono essere sottoposti ad ammortamento.

Nel rispetto del principio della prudenza si ripartisce il costo del diritto in quote costanti, ovvero decrescenti, per l'intera durata del contratto che vincola il calciatore alla società, potendo poi, il piano di ammortamento originario, avere modifiche a seguito di un prolungamento del contratto.

A differenza dell'EBITDA/Valore della Produzione questo margine non genera rapporti superiori allo zero nel quinquennio analizzato. Questo perché spesso il peso attribuito agli ammortamenti risulta determinare un livello di EBIT inferiore allo zero.

Come si vede dal grafico 9 il rapporto nel corso degli anni subisce un leggero miglioramento per poi attestarsi a - 0,44 nella stagione 2020/21 che, per le cause citate in precedenza, è stata influenzata da una serie di fattori "straordinari", primo su tutti l'impatto del COVID-19.

Nelle prime quattro stagioni ha un andamento crescente nel tempo che comportava un miglioramento del rapporto, ma con l'anno 2020/21 questo trend è stato "interrotto" ottenendo un valore negativo pari a -0,44.

$$\frac{\text{EBIT/valore della produzione}}{- 30.511,07} = -0,08$$

405.060,44

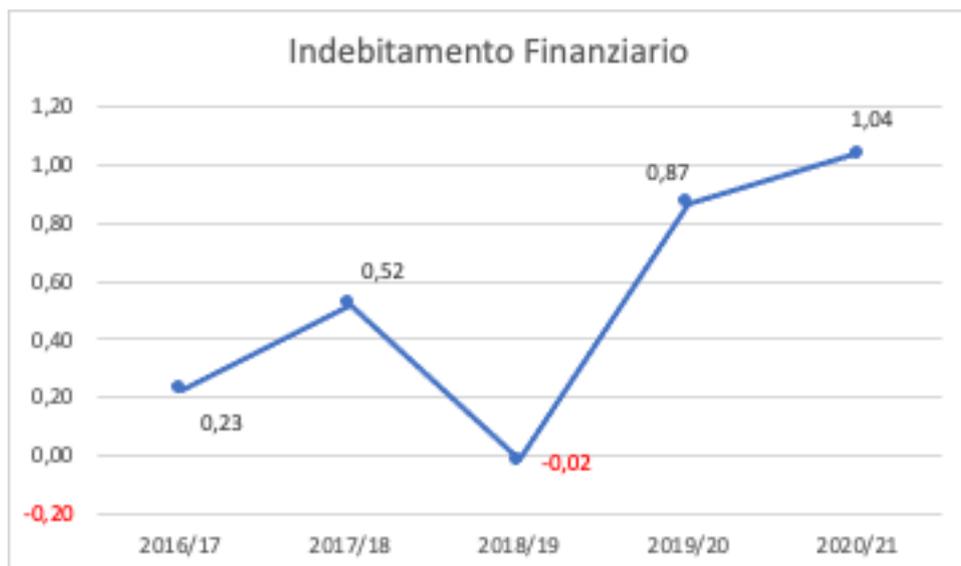
Stagione 2019/2020			
Squadra	EBIT	Valore della Produzione	EBIT/Valore della Produzione
Empoli	10.101,7	66.016,7	0,2
Pescara	5.146,5	24.898,7	0,2
Venezia	4.397,4	24.468,6	0,2
Benevento	8.180,0	-25.458,5	-0,3
Venezia	9.807,7	-6.894,4	-1,4
Virtus Entella	11.881,7	-7.064,3	-1,7

*Figura 7: Calcolo Ebit/valore della produzione 2019/2020*

Nell'anno 2019/20 in particolare il rapporto è pari a - 0,08, con un valore complessivo dell'EBIT pari a -30,5 milioni, un valore della produzione pari a 405 milioni di euro e un risultato netto negativo medio di -1,5 milioni di euro per squadra. Tale risultato, pur essendo negativo risulta più sostenibile per le società.

Dall'analisi della stagione specifica si può notare come un risultato così "contenuto" nelle perdite sia dato da una serie di società che hanno registrato EBIT positivi come Empoli, Pescara e Spezia mentre ad incidere negativamente sono Benevento, Venezia e Virtus Entella. Da un'analisi degli ammortamenti poi ci accorgiamo come un livello alto di essi non sia direttamente correlato ad una riduzione del risultato netto poiché esso dipende dall'incidenza che essi hanno in rapporto al volume di ricavi prodotto.

L'Empoli, ad esempio, è la seconda società come maggior valore assoluto degli ammortamenti pur registrando un EBIT positivo, il Chievo Verona invece risulta essere il caso opposto in quanto a fronte di un peso (in termini di valore assoluto) degli ammortamenti elevato abbiamo anche un EBIT che peggiora in maniera significativa.



*Grafico 10: Elaborazione propria, indicatore Indebitamento Finanziario*

L'indebitamento Finanziario ( $PFN / (PN + \text{Finanziamenti postergati} - \text{Crediti v/soci})$ ) esprime l'equilibrio tra i mezzi finanziari propri e quelli di terzi finanziatori. In caso di  $PFN < 0$ , la letteratura economica suggerisce che il valore di questo indice dovrebbe essere minore di 1; In caso di Patrimonio Netto negativo è stato escluso dal calcolo.

L'indebitamento finanziario a lungo termine è correlato, solitamente, all'acquisizione di risorse finanziarie che dovrebbero sopperire a mancanze di liquidità nel momento della definizione della campagna trasferimenti ad inizio campionato, oppure ad investimenti di carattere strutturale, come ad esempio, all'ampliamento di studi di proprietà oppure ad attività di manutenzione di impianti sportivi in essere<sup>39</sup>.

Al contempo, l'indebitamento bancario di breve periodo dovrebbe sopperire a carenze di liquidità, richieste in specifici momenti come la campagna trasferimenti, oppure nei momenti legati al rinnovo dei contratti e degli ingaggi, al cambio di allenatore o alla sottoscrizione di nuovi giocatori.

L'Indebitamento Finanziario, inoltre, valorizza in termini percentuali il peso relativo della Posizione Finanziaria Netta sul Patrimonio netto contabile. Il valore è indicativo della qualità della gestione finanziaria complessiva rispetto al capitale di rischio (patrimonio netto).

Come si può notare al denominatore del rapporto unitamente al Patrimonio Netto sono state inserite due voci: Finanziamenti postergati e Crediti verso Soci.

<sup>39</sup> Risultati economici, ricapitalizzazioni e indebitamento nelle società di calcio professionistiche italiane (di Ennio Luigi e Pier Luigi Marchini, 2018)

I “Finanziamenti postergati” sono di fatto dei versamenti in denaro che la società dovrà restituire al pari di un mutuo, mentre i “Crediti verso Soci” sono conferimenti in denaro, sottoscritti e non ancora versati sia in sede di costituzione delle società, sia nella fase di aumento di capitale sociale (in un momento successivo a quello della costituzione).

Quando il rapporto assume un valore maggiore di 1, indica che l’impresa ha una gestione finanziariamente esposta al rischio esterno rispetto al capitale di rischio investito (patrimonio netto).

Quando il valore è minore di 1, indica in che misura l’impresa ha una gestione finanziaria complessiva produttiva di reddito rispetto al capitale di rischio investito (patrimonio netto).

Esso ha un andamento altalenante sino al 2018/19, per poi crescere nel 2019/20 e 2020/21.

Infatti, successivamente alle prime stagioni dove si nota un miglioramento, si ha una crescita netta nel corso del 2019/20 e 2020/21, che indica come le società siano tornate ad essere maggiormente dipendenti dai mezzi finanziari di terzi con una predominanza dei debiti finanziari sui crediti.

L’andamento del rapporto è direttamente correlato al momento storico.

Nelle prime stagioni le società hanno avuto minore necessità a ricorrere all’indebitamento finanziario, perché solitamente le società calcistiche ricorrono al credito di fornitura dato da una favorevole dinamica temporale dei flussi di cassa connessi all’anticipazione della campagna degli abbonamenti, nonché alla negoziazione di nuovi finanziamenti.

Durante le ultime due stagioni a causa della pandemia da COVID-19 non hanno poi potuto “sfruttare” (soprattutto nel 2020/21) questa dinamica temporale e sono stati costretti ad incrementare l’indebitamento finanziario per poter superare un momento straordinario.



*Grafico 11: Elaborazione propria, indicatore Rapporto Indebitamento*

L'indicatore successivo espone la composizione del passivo patrimoniale, il rapporto esistente tra i mezzi di terzi complessivi e il patrimonio netto.

Se si analizza il valore medio si può notare come il livello di indebitamento sia pari a 5,10, a significare che mediamente per ogni euro di patrimonio netto abbiamo 5 euro di debiti.

Tale valore viene associato a un livello di rischio alto.

Dal momento che prendere il valore medio può però essere fuorviante, abbiamo riportato l'andamento che ci aiuta a capire l'evoluzione di esso. Si può notare infatti come nei primi 3 anni ci sia una tendenza al miglioramento del rapporto, ma è nel quarto e quinto anno che la situazione peggiora in modo significativo fino a raggiungere il valore di 7,91 nella stagione 2020/21.

<b>Distinzione per natura</b>	<b>s.s. 16-17</b>	<b>s.s. 17-18</b>	<b>s.s. 18-19</b>	<b>s.s. 19-20</b>	<b>s.s. 20-21</b>
Debiti Finanziari	41.329	55.861	33.108	77.185	96.576
Debiti vs Soci	4.984	7.507	4.828	8.680	27.437
Debiti vs Fornitori	67.083	84.254	44.218	78.972	54.830
Debiti Tributarî	77.545	57.940	46.211	88.029	93.325
Debiti vs Istituti Previdenziali	8.631	7.112	4.965	16.751	21.110
Debiti ex art. 102bis	0	9.629	17.049	19.311	0
Debiti vs Enti Settore Specifico	26.409	11.590	20.563	6.126	59.930
Debiti collegati a partecipazioni	7.453	5.234	5.929	13.763	3.488
Debiti vs Altri	31.847	45.036	35.431	40.559	41.416
<b>Totale Debiti</b>	<b>265.282</b>	<b>284.164</b>	<b>212.302</b>	<b>349.376</b>	<b>398.111</b>

*Tabella 12: elaborazione propria, Stato patrimoniale Riclassificato (Debiti)*

Analizzando poi la qualità dell'indebitamento, come si vede in tabella 12 in quasi tutti gli anni considerati, il peso dei debiti di funzionamento è predominante rispetto ai debiti di finanziamento, e questo denota comunque una "buona" composizione del debito poiché sorgono in relazione alle normali operazioni dell'impresa.

A differenza dei debiti di funzionamento quelli di finanziamento sorgono a seguito di apporti di denaro da terzi quali banche, finanziatori, obbligazionisti o altri istituti di credito.

### 3.3 Normalizzazione dei dati

Dopo aver determinato gli indici principali, e grazie alle riclassificazioni effettuate (utilizzate anche per le analisi complessive dei paragrafi precedenti) si è provveduto a calcolare per ogni società i singoli indici.

Ottenuti i singoli indici il passo successivo è consistito nel determinare un criterio per sommarli tra di loro, nonostante avessero importi differenti.

Una somma algebrica non sarebbe stata possibile a causa della variabilità degli indici; infatti, sarebbe stata forviante e non rappresentativa dell'equilibrio economico-finanziario.

Il metodo che è stato utilizzato è la normalizzazione.

L'obiettivo della normalizzazione consiste nel modificare i valori delle colonne numeriche nel set di dati per usare una scala comune, senza distorsioni negli intervalli di valori o perdita di informazioni<sup>40</sup>.

La normalizzazione evita che un set di dati di input contenga una colonna con valori compresi tra 0 e 1 e un'altra colonna con valori compresi tra 10.000 e 100.000. La differenza di scala potrebbe causare problemi quando si cerca di combinare i valori durante la modellazione.

La normalizzazione evita questi problemi creando nuovi valori che mantengono la distribuzione e le proporzioni generali dei dati di origine, mantenendo i valori all'interno di una scala applicata in tutte le colonne numeriche usate nel modello.

In particolare, nel modello utilizzato nelle analisi si è optato per rappresentare tutti i valori in una scala da 0 a 1. Per fare ciò è stata utilizzata la seguente formula:

$$z = \frac{x - \min(x)}{[\max(x) - \min(x)]}$$

*Figura 8: Formula Normalizzazione*

In questo modo abbiamo ottenuto per ogni singolo indice un valore compreso tra 0 (peggiore) a 1 (migliore).

Come si vede dalla formula esposta è necessario avere dei valori massimi e minimi per poter applicare la formula, nel nostro caso abbiamo deciso di utilizzare i valori massimi e minimi registrati per ogni indicatore. Questo criterio sembra coerente con una corretta analisi del

---

<sup>40</sup> <https://learn.microsoft.com/it-it/azure/machine-learning/component-reference/normalize-data>

“settore”. Se infatti si considerasse ogni campionato come un singolo settore, dotato di caratteristiche e peculiarità uniche, a sé stante, per poter capire se una società sta performando bene o male sarebbe necessario confrontarla con le “concorrenti”, e avendo a disposizione i valori di tutte le società del “settore” abbiamo considerato questo criterio (del prendere valore massimo e minimo) coerente con l’analisi.

Nel calcolo di due indici che prendono in considerazione il Patrimonio Netto al denominatore e quindi l’indebitamento Finanziario e l’Indebitamento complessivo si è deciso di, in caso PN negativo, di escludere dal calcolo tale indice attribuendogli un punteggio normalizzato pari a 0. Di seguito rappresentiamo l’indicatore di indebitamento per l’anno 2016/17 normalizzato secondo i criteri appena esposti al fine di capire meglio quanto spiegato.

<b>Nome Squadra</b>	<b>Indicatore di Indebitamento</b>	<b>Indicatore di Indebitamento (Normalizzato)</b>
Ascoli	0,6	0,853
Avellino	0,8	0,738
Bari	1,0	0,668
Benevento	1,6	0,396
Brescia	1,5	0,459
Carpi	0,4	0,908
Cesena	2,6	0,000
Cittadella	0,4	0,919
Frosinone	0,4	0,932
Novara	0,7	0,787
Perugia	0,5	0,887
Pisa	1,0	0,679
Pro Vercelli	0,7	0,816
Salernitana	0,7	0,818
SPAL	0,5	0,874
Spezia	0,2	1,000
Ternana	0,5	0,904
Trapani	0,3	0,951
Verona	0,9	0,723
Virtus Entella	0,4	0,932
<b>Minimo</b>	<b>2,6</b>	
<b>Max</b>	<b>0,2</b>	

*Tabella 13: Elaborazione propria, Esempio normalizzazione*

Il criterio appena esposto è stato replicato per tutti gli indici calcolati e per tutte le stagioni considerate.

Una volta ottenuti tutti gli indici ed il punteggio complessivo (dato dalla somma degli indici normalizzati) per ogni singola società, le squadre sono state ordinate secondo un criterio decrescente, partendo dal punteggio più alto per arrivare al più basso.

Nel paragrafo successivo verranno esposti i risultati ottenuti, combinati con le classifiche sportive al fine di effettuare le considerazioni necessarie a definire se esiste o meno una correlazione tra le due classifiche.

### 3.4 Applicazione del modello ed esposizione risultati

Dopo aver esposto come è stato costruito il modello di correlazione, il seguente paragrafo si pone l'obiettivo di individuare se esiste ed in che modo una correlazione tra risultati sportivi ed economico-finanziari. La prima classifica vede il risultato sportivo come criterio cardine per ordinare le società, dalle prime classificate (promosse) e per chiudere la classifica con le ultime società (retrocesse).

La seconda classifica (economico-finanziaria) è frutto degli indicatori esposti in precedenza e successivamente normalizzati e pesati così che possano rappresentare in maniera veritiera e corretta lo stato di salute della singola società e porla a confronto con le altre.

Il grafico, dunque, rappresenta in definitiva le due classifiche.

Al fine dell'interpretazione dei dati però, è necessario delineare quelli che possono essere i "casi limite" di tutte le combinazioni di grafico possibili.

Gli scenari successivi hanno lo scopo di fornire al lettore le basi teoriche utili nell'interpretazione dei grafici reali esposti successivamente.

Il primo scenario vede la coincidenza delle due classifiche, mentre nel secondo le classifiche sono l'esatto opposto.

Prima di rappresentare gli scenari si sottolinea il fatto che la classifica economica è frutto della somma di tutti gli otto indici precedentemente esposti.

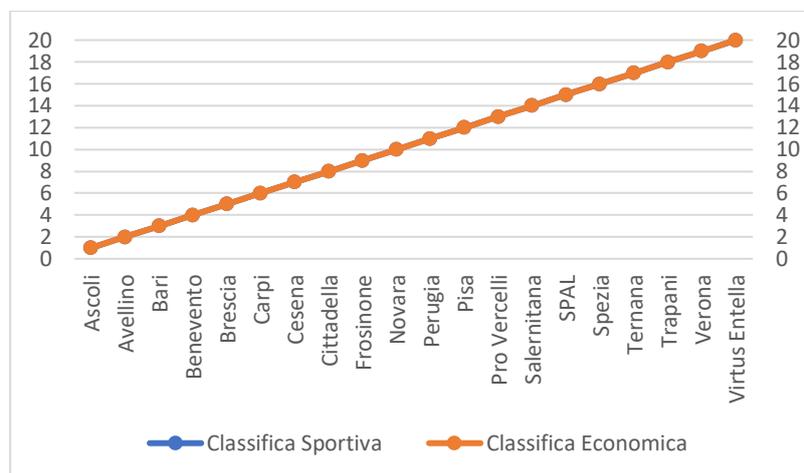
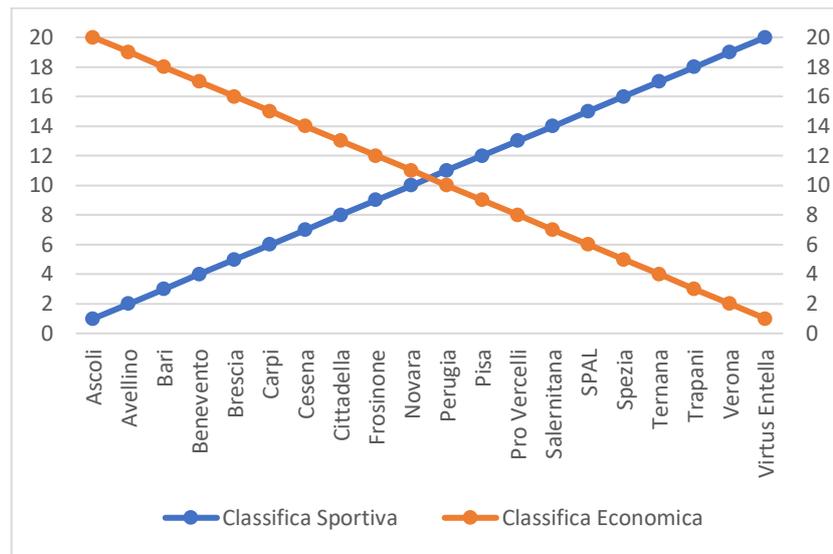


Grafico 12: Elaborazione propria, classifiche coincidenti

Come si può vedere dal grafico, viene rappresentata la prima ipotesi delle due, ovvero quella in cui le due classifiche coincidono tra loro. Questa situazione, puramente ipotetica, sta ad indicare una situazione in cui il risultato sportivo ha una correlazione positiva nei confronti del risultato

economico. È dato dal fatto che all'aumentare del risultato sportivo si ha un corrispondente aumento delle performance economiche finanziarie. Nel caso analizzato quindi potremmo dire che il posizionamento sportivo, e dunque le promozioni e retrocessioni, dipendono direttamente dalla situazione economico-finanziaria societaria.

Nel grafico rappresentato dunque le rette rappresentanti le due classifiche, si sovrappongono poiché le due classifiche coincidono.



*Grafico 13: Elaborazione propria, Classifiche opposte*

In questo grafico abbiamo rappresentato il secondo scenario, diametralmente opposto alla precedente e probabilmente la più preoccupante per il settore. In questa dinamica, infatti, i due dati hanno una correlazione negativa.

Quanto appena detto comporta che alla variazione della posizione nella classifica sportiva corrisponde una variazione, in senso contrario, della classifica economico-finanziaria e viceversa.

In questo grafico quello che si evince è il caso in cui, peggiore è la situazione economico-finanziaria, migliore sarà il risultato sportivo.

Come si può notare infatti la squadra che si è classificata prima in campionato risulta ultima se analizzata da un punto di vista economico-finanziario.

Le due casistiche appena affrontate sono chiaramente a titolo esemplificativo e non hanno nessun riscontro con la realtà dei dati.

Prima di analizzare i risultati ottenuti dal modello è necessario sottolineare che la situazione ideale per una società è quella in cui il risultato economico-finanziario è minore o uguale a

quello calcistico e in termini grafici si dovrebbe osservare che il dato in serie blu (classifica sportiva) è superiore a quello in serie arancione (classifica economica).

Questo dimostrerebbe una capacità di gestione economico-finanziaria adeguata o migliore rispetto al successo sportivo, è chiaro però che questa situazione non può valere per tutte le squadre poiché se c'è chi sovra performa abbiamo anche chi, di conseguenza, sottoperforma.

Con lo scopo di fornire una miglior chiarezza espositiva si è deciso di suddividere la classifica sportiva in tre sottogruppi: dal primo all'ottavo posto; dal nono al sedicesimo posto; e dal diciassettesimo al ventiduesimo.

La ragione sottostante a questa classificazione risiede nella necessità di ottenere una dinamica complessiva dei campionati e delle due performance (sportiva ed economico-finanziaria), e non un'analisi dell'andamento della singola società.

In questo modo sono state identificate per il primo gruppo le società promosse e partecipanti ai play-off, nel secondo gruppo quelle che invece si posizionano a centro classifica e infine le società che vengono retrocesse o partecipano ai play-out.

CLASSIFICA SPORTIVA	Posizione	Punti	Indebi. finanziario: PFN/(PN + Finanz. postergati - Crediti v/soci)	PA (Patrimonio Netto/Tot. Attivo - C.verso Soci)	Indebiti: MT(=PC+PML)/PN	Indicatore di indebitamento: Debiti/Ricavi	Indicatore di Liquidità: AC/PC	EBITDA/Valore della Produzione	EBIT/Valore della produzione	Costo del Lavoro Allargato/ Valore della Produzione
Spal	1	78	-0,3	0,0	20,4	0,5	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Verona	2	74	-0,2	0,2	3,4	0,9	0,5	0,2	0,0	0,6
Frosinone	3	74	-0,2	0,4	1,7	0,4	0,7	0,1	0,0	0,7
Perugia	4	65	-0,3	0,3	2,5	0,5	0,7	0,3	0,2	0,4
Benevento	5	65	PN Negativo	-0,5	PN Negativo	1,6	0,2	-1,4	-1,5	1,7
Cittadella	6	63	-0,6	0,5	0,8	0,4	1,4	0,0	-0,0	0,6
Carpi	7	62	0,8	0,2	3,8	0,4	0,7	0,3	0,1	0,6
Spezia	8	60	-0,0	0,8	0,2	0,2	2,1	-0,0	-0,1	0,8
Novara	9	56	-0,2	0,4	1,3	0,7	1,0	-0,1	-0,3	0,9
Salernitana	10	54	-13,9	0,0	162,7	0,7	0,9	0,0	-0,0	0,7
Virtus Entella	11	54	1,0	0,3	2,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,8
Bari	12	53	PN Negativo	-0,1	PN Negativo	1,0	0,4	-0,1	-0,3	1,0
Cesena	13	53	3,2	0,0	22,1	2,6	0,7	0,4	0,0	0,7
Avellino	14	50	PN Negativo	-0,2	PN Negativo	0,8	0,6	-0,0	-0,1	0,8
Brescia	15	50	PN Negativo	-0,1	PN Negativo	1,5	1,1	0,2	-0,4	1,0
Ascoli	16	49	0,4	0,3	2,2	0,6	0,7	0,1	0,1	0,6
Pro Vercelli	17	49	0,4	0,1	113,1	0,7	0,3	0,2	0,0	0,7
Ternana	18	49	-0,1	0,6	0,6	0,5	1,2	-0,5	-0,8	1,1
Trapani	19	44	0,2	0,4	2,7	0,3	1,0	-0,0	-0,1	0,8
Pisa	21	35	PN Negativo	-1,4	PN Negativo	1,0	0,3	-0,9	-1,1	1,4

Tabella 14: elaborazione propria, calcolo indicatori per singola squadra campionato 2016/2017

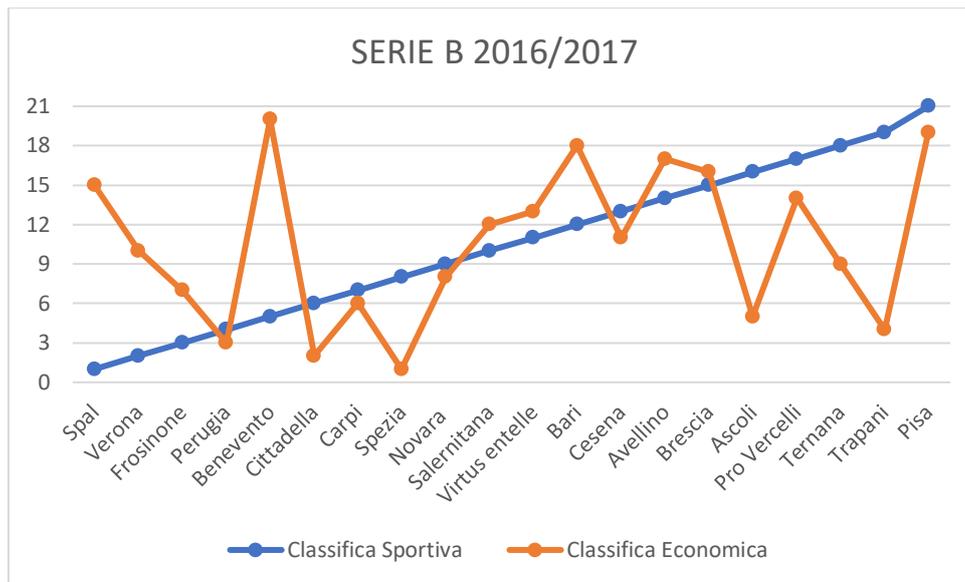


Grafico 14: Elaborazione propria, Classifica comparata 2016/2017

Al fine di fornire una rappresentazione completa del modello si rappresenta, per ogni stagione calcistica, una tabella riepilogativa dei degli indicatori calcolati per singola società ed un grafico rappresentante le due classifiche (sportiva ed economica) a confronto.

Nella tabella degli indicatori le società sono state suddivise nei tre sottogruppi scritti in precedenza attribuendo un colore per ogni categoria; il colore verde indica le società promosse o partecipanti ai play-off, il giallo per le società di centro classifica, il rosso per coloro le quali hanno partecipato ai play-out o sono state retrocesse.

La stagione 2016/2017 presenta una dinamica complessiva tra le due classifiche abbastanza lineare: infatti, i risultati sportivi, ad eccezione delle prime e delle ultime posizioni, sono coerenti con l'equilibrio economico-finanziario.

Le squadre che hanno raggiunto posizioni tali da ambire ad una promozione diretta o a partecipare ai play-off sono comprese sino all'ottava posizione.

Come si può notare dal grafico abbiamo una suddivisione interna a queste otto squadre.

Quattro società, infatti, risultano al di sotto della linea tracciata dai risultati sportivi mentre le restanti quattro si posizionano al di sopra.

Le società che hanno risultati al di sotto della retta della linea sportiva (retta blu che rappresenta i risultati sportivi) sono caratterizzate dal fatto che le loro prestazioni economico-finanziarie sono migliori rispetto a quelle sportive, viceversa per coloro le quali si posizionano al di sopra della retta sportiva la situazione è l'opposta.

Risulta molto particolare la correlazione tra i risultati sportivi e quelli economici delle squadre promosse Spal, Verona e Benevento risultano tutte posizionate al di sopra della linea sportiva. Analizzando i dati si può dire che gli aspetti caratteristici di queste società non risiedono solo nella parte economica ma piuttosto nella situazione patrimoniale.

Ciò che emerge è una chiara situazione di disequilibrio patrimoniale per tutte e tre le società. In particolare, si registrano patrimoni netti insufficienti o addirittura negativi che non riescono a garantire un'adeguata copertura aziendale incidendo in maniera significativa sul rapporto di indebitamento. La volontà delle squadre di aumentare la propria dimensione mediante forme di indebitamento risulta insostenibile nel lungo periodo perché porta all'erosione del patrimonio e le passività contratte vengono direttamente impiegate per l'acquisto di giocatori (confermato dal rapporto del costo del lavoro mediamente alto) senza però ottenere un ritorno sufficiente adeguato in termini di ricavi generando un disequilibrio economico.

Risulta invece diametralmente opposta la situazione per le altre quattro squadre ricomprese nei play-off. Queste squadre, infatti, come si può vedere dal grafico, risultano al di sotto della linea sportiva e ciò indica che le performance economico-finanziarie sono superiori a quelle sportive. Queste società dimostrano come mantenendo livelli sostenibili di indebitamento ed equilibrio economico riescano a raggiungere e disputare i play-off ambendo alla promozione in serie A. Risulta curioso però osservare come nessuna delle quattro squadre menzionate non sia riuscita ad ottenere la promozione.

Stagione 2016/2017		
Squadra	Class. Sportiva	Class. Economica
Perugia	4°	3°

Inde bi. finan	PA (Patrimonio Netto/Tot. Attivo - C.verso)	Indebit.: MT(=PC+PML)/PN	Indicatore di indebitamento: Debiti/Ricavi	Indica tpre di	EBITDA/Valore della Produzione	EBIT/Valore della produzione	Costo del Lavoro Allargato/
-0,3	0,3	2,5	0,5	0,7	0,3	0,2	0,4

*Tabella 15: Indicatori Perugia Calcio 2016/2017*

A titolo esemplificativo si ricorda il Perugia che nella stagione 2016/17 ha visto quasi coincidere le due classifiche posizionandosi rispettivamente 4° nella sportiva e 3° nell'economica. Il Perugia Calcio vede una situazione patrimoniale in linea con la media mentre una situazione economica decisamente migliore rispetto ai suoi competitor poiché essa, risulta coerente nel rapporto Ricavi/Costi. Il rapporto tra il Costo del Lavoro Allargato ed i Ricavi

risulta infatti il migliore del campionato, a conferma del fatto che la società rimane in parametri di spesa sostenibili che non peggiorano la situazione patrimoniale anzi producendo un risultato netto positivo nell'anno.

Passando poi al secondo raggruppamento, ovvero le società che rimangono in centro classifica e che nel grafico sono rappresentate dal Novara al Brescia, si può notare una generale situazione di equilibrio tra le due performance. Le società presentano valori sportivi che coincidono con i risultati economico finanziari confermandosi al centro in entrambe le classifiche.

Queste società sono caratterizzate da livelli di indebitamento nella media ad eccezione del Bari, il quale registra un rapporto molto alto e denota un disequilibrio fonti impieghi rilevante. A livello economico invece la situazione è differente poiché quasi tutte le società di questo sottogruppo si confermano in disequilibrio economico.

Il livello dei ricavi risulta insufficiente sin dal calcolo dell'EBITDA per poi peggiorare successivamente all'imputazione di ammortamenti e accantonamenti. In particolare, si ha un rapporto del costo del lavoro allargato prossimo al valore di uno, che conferma il poco margine di manovra consentito a queste società.

L'ultimo raggruppamento comprende le squadre che a fine anno han dovuto affrontare i play-out.

Queste società sono caratterizzate da un andamento nel complesso positivo dal confronto con la media di campionato. Risulta infatti discordante poiché, ad eccezione del Pisa che registra performance negative in entrambi gli aspetti (economico e sportivo), le società di bassa classifica risultano mediamente più performanti rispetto alla media stagionale.

Queste società hanno livelli di patrimonio netto superiori rispetto alle altre e questo è segno certamente di una corretta gestione aziendale. Altro indicatore caratterizzante è quello relativo alla liquidità, che assume valori superiori alla media e talvolta superiori a uno.

L'Ascoli Calcio, compreso nell'ultima classificazione, nonostante una classifica sportiva non buona, ha degli ottimi risultati economico-finanziari. Questo è sintomo certamente di equilibrio aziendale che può portare, nei limiti, ad un progetto di espansione degli investimenti. Testimonia però come anche ottenendo ottimi risultati economici questi ultimi possano essere correlati a quelli sportivi.

La stagione si conclude poi con la retrocessione delle società Trapani, Vicenza, Latina e Pisa. Il settore calcio si contraddistingue dagli altri settori poiché la società Trapani, posizionandosi quarta nella classifica economica, è stata retrocessa alla Lega Pro, a conferma della mancata correlazione tra risultati sportivi ed economici.

CLASSIFICA SPORTIVA	Posizione	Punti	Indeb. finanziario: PFN/(PN + Finanz. - postergati - Crediti v/soci)	PA (Patrimonio Netto/Tot. Attivo - C.verso Soci)	Indebit.: MT(=PC+PML)/PN	Indicatore di Indebitamento: Debiti/Ricavi	Indicatore di Liquidità: AC/PC	EBITDA/Valore della Produzione	EBIT/Valore della produzione	Costo del Lavoro Allargato/Valore della Produzione
Empoli	1	85	2,9	0,1	7,2	0,9	0,6	0,2	0,1	0,5
Parma	2	72	PN Negativo	-0,5	PN Negativo	2,0	0,1	-1,8	-1,9	1,8
Frosinone	3	72	-0,3	0,1	7,8	1,1	0,5	-0,3	-0,4	1,0
Palermo	4	71	-0,0	0,2	4,8	1,2	1,1	0,2	0,0	0,7
Venezia	5	67	PN Negativo	-0,1	3,0	0,8	0,6	-1,0	-1,1	1,5
Cittadella	6	66	-0,3	0,6	0,6	0,3	1,3	0,0	-0,0	0,6
Perugia	8	60	-0,1	0,2	3,2	0,6	0,6	0,1	-0,0	0,6
Foggia	9	58	-5,9	0,1	11,8	0,5	0,9	-0,5	-0,5	1,0
Spezia	10	53	-0,1	0,8	0,3	0,3	1,7	-0,0	-0,1	0,8
Carpi	11	52	-0,0	0,4	1,8	0,5	1,9	0,3	0,2	0,5
Salernitan	12	51	1,2	0,1	8,7	0,6	1,0	0,2	0,1	0,6
Cremonese	13	48	1,2	0,3	2,4	0,5	0,6	0,1	0,1	0,6
Brescia	15	48	PN Negativo	-0,1	PN Negativo	0,8	0,7	-0,0	-0,3	0,9
Pescara	16	48	0,8	0,2	4,4	0,6	0,6	0,4	0,2	0,6
Ascoli	17	46	1,1	0,2	3,3	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,7
Virtus Ent	18	44	2,2	0,2	16,8	0,9	0,6	-0,0	-0,3	0,9
Novara	19	44	0,1	0,3	1,9	0,8	0,8	-0,0	-0,2	0,9
Pro Vercelli	21	40	1,1	0,2	602,8	1,0	0,3	0,2	0,0	0,7
Treviso	21	37	-0,1	0,6	0,6	0,4	0,9	-0,5	-0,6	0,9

Tabella 16: elaborazione propria, calcolo indicatori per singola squadra campionato 2017/2018

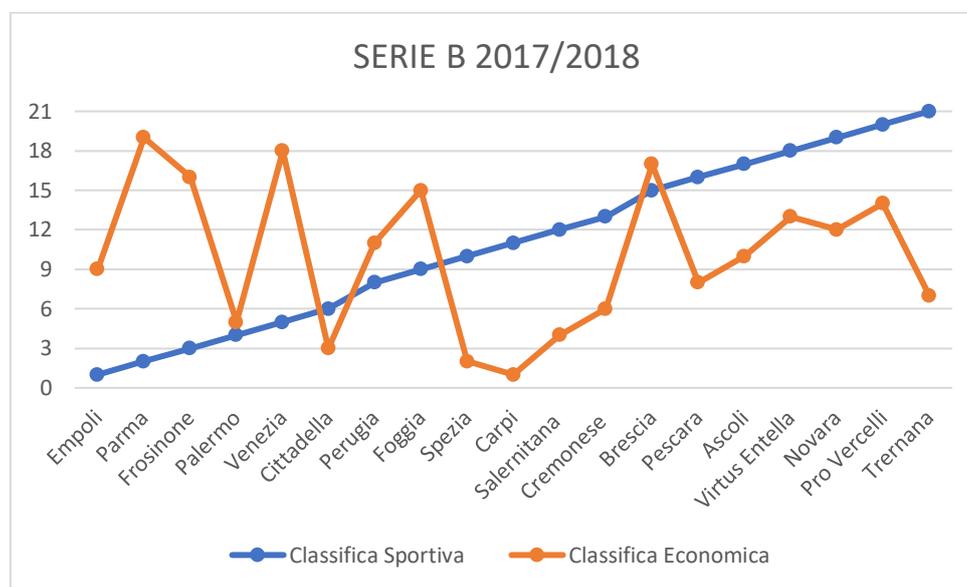


Grafico 15: Elaborazione propria, Classifica comparata 2017/2018

Nella stagione 2017/2018 dopo aver applicato il modello di correlazione e ripartito nei tre sottogruppi i club si ottiene la seguente suddivisione: il primo sottogruppo è composto dalle società Empoli sino al Perugia, il secondo dal Foggia sino al Pescara ed il terzo e ultimo sottogruppo dall'Ascoli sino al Cesena.

Già dal grafico si può vedere come la stagione risulta molto più variabile rispetto alla precedente.

Se viene utilizzata come riferimento la retta che compone la classifica sportiva possiamo notare una netta suddivisione delle squadre che stanno al di sopra di essa o al di sotto.

Le prime posizioni sino al Perugia, con qualche eccezione, si sono posizionate al di sopra della retta, a indicare performance economiche inferiori alle performance sportive, mentre nella seconda metà si ha l'esatto opposto, anche qui con alcune eccezioni.

A fine stagione Empoli, Parma e Frosinone vengono promosse in Serie A e, come si evince dal grafico, hanno una correlazione negativa tra il risultato sportivo e quello economico finanziario. Questa stagione mostra, in maniera ancor più evidente, la fattispecie secondo cui le società maggiormente indebitate o economicamente instabili hanno maggiori probabilità di ottenere ottimi risultati sportivi.

Merita una considerazione a parte l'Empoli, poiché analizzando i risultati ottenuti dal modello economico possiamo dire che risulta una delle società di riferimento per parametri quali costo del lavoro, indebitamento finanziario e rapporto mezzi di terzi con mezzi propri.

Il motivo sottostante il decimo posto nella classifica economica risiede in un rapporto di patrimonializzazione insufficiente. Il patrimonio netto infatti compone solamente il 10% del totale attivo. Se si analizza però questo dato abbinandolo alla situazione economica complessiva si può dire che la società, producendo utile, sta utilizzando positivamente la leva finanziaria poiché consente di ottenere ottimi risultati sportivi senza erodere ulteriormente il patrimonio e quindi rendendo il debito sostenibile.

Sempre rimanendo nella parte superiore della classifica si può dire che, Palermo e Cittadella sono esempi virtuosi di questo campionato. Queste due società vedono le due performance (sportiva ed economica) coerenti fra loro grazie ad ottimi indici economici.

Il Palermo si contraddistingue per la capacità di ottenere ottime performance economiche nell'indicatore del Costo del Lavoro Allargato, mentre il Cittadella si contraddistingue per un ottimo rapporto di patrimonializzazione, pari a 0,6, e ben superiore alla media stagionale.

Nella parte centrale della classifica possiamo vedere come le società abbiano performance economiche decisamente migliori rispetto a quelle sportive. Queste società si contraddistinguono per ottimi rapporti economici posizionandosi nelle prime posizioni della classifica economica.

La ragione sottostante alle ottime performance gestionali di queste società risiede in fattori come il costo del lavoro allargato, che risulta inferiore alla media di stagione. Non solo, queste

società si contraddistinguono per rapporti patrimoniali superiori alla media che consentono una continuità aziendale di lungo periodo.

Nella parte inferiore della classifica si può vedere come risultati sportivi e risultati economici non hanno un punto di incontro, poiché le società registrano prestazioni economiche nella media ma che non consentono adeguati ritorni sportivi.

A fine anno la stagione si chiude con cinque retrocessioni: Virtus Entella, Novara, Pro Vercelli, Ternana e Cesena.

CLASSIFICA SPORTIVA	Posizione	Punti	Indebi. finanziario: PFN/(PN + Finanz. postergati - Crediti v/soci)	PA (Patrimonio Netto/Tot. Attivo - C.verso Soci)	Indebit.: MT(=PC+PML)/PN	Indicatore di Indebitamento: Debiti/Ricavi	Indicatpre di Liquidità: AC/PC	EBITDA/Valore della Produzione	EBIT/Valore della produzione	Costo del Lavoro Allargato/ Valore della Produzione
Brescia	1	67	-5,4	0,0	9,8	1,2	0,5	-0,1	-0,3	1,0
Lecce	2	66	PN Negativo	-0,3	PN Negativo	1,0	0,2	-0,4	-0,5	1,0
Benevento	3	60	0,1	0,2	5,1	0,8	0,5	-0,2	-0,6	1,2
Pescara	4	55	1,1	0,2	4,9	1,0	0,8	0,2	-0,0	0,6
Verona	5	52	-0,4	0,2	3,2	0,7	0,4	0,1	0,0	0,6
Spezia	6	51	-0,2	0,7	0,3	0,3	1,2	-0,1	-0,2	0,9
Cittadella	7	51	-0,0	0,4	0,6	0,3	1,9	0,5	0,5	0,3
Perugia	8	50	-0,1	0,2	5,0	0,6	0,4	0,2	0,0	0,7
Cremonese	9	49	0,9	0,4	2,3	0,8	0,4	0,1	0,1	0,7
Cosenza	10	46	-2,9	0,0	PN Negativo	0,4	0,7	-0,1	-0,1	0,6
Crotone	12	43	-0,6	0,5	3,0	0,6	1,4	0,2	0,1	0,5
Ascoli	13	43	1,3	0,2	3,5	0,8	1,0	-0,4	-0,5	1,0
Livorno	14	39	1,5	0,2	15,5	1,0	0,4	-0,5	-0,6	1,0
Venezia	15	38	PN Negativo	-0,0	2,4	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,9
Salernitana	16	38	3,0	0,1	12,5	0,8	0,8	0,2	0,1	0,7
Padova	18	31	PN Negativo	-0,1	PN Negativo	0,4	0,4	-0,3	-0,3	0,8
Carpi	19	29	2,0	0,1	8,0	0,7	0,9	-0,3	-0,4	0,9

Tabella 17: elaborazione propria, calcolo indicatori per singola squadra campionato 2018/2019

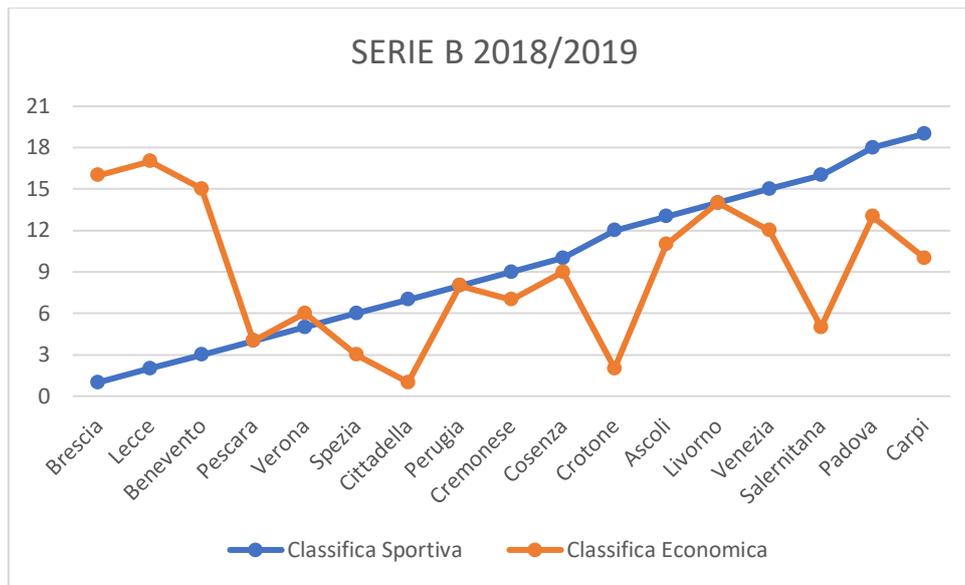


Grafico 16: Elaborazione propria, Classifica comparata 2018/2019

La stagione 2018/2019 si compone di diciannove squadre partecipanti contro le ventidue delle stagioni precedenti. Questo comporta che mentre il primo sottogruppo rimane invariato, il secondo raggruppamento si compone delle squadre dalla nona posizione alla quattordicesima e l'ultimo di conseguenza.

La stagione, come abbiamo potuto vedere dalle analisi precedenti, registra i risultati economici e patrimoniali migliori, riflettendosi anche negli indici che compongono il modello.

In particolare, possiamo notare già dal grafico rappresentato come ci sia una minore variabilità tra i due dati poiché un numero crescente di squadre registra un posizionamento simile nelle due classifiche.

La variabilità però aumenta nelle prime posizioni del campionato sportivo, infatti, si può notare come Brescia, Lecce e Benevento registrino performance economico-finanziarie decisamente negative in linea con gli anni precedenti.

Brescia e Lecce, promosse in serie A, rappresentano l'emblema di settore dal momento che si posizionano prime nella classifica sportiva e ultime in quella economica dimostrando come esista una correlazione diretta tra i minori risultati economico-finanziari e i maggiori risultati sportivi. Gli indicatori mostrano una situazione di disequilibrio economico con ricavi insufficienti a coprire i costi di gestione (primo su tutti quello relativo agli stipendi) causando perdite annuali che erodono il patrimonio. Dal punto di vista patrimoniale si registrano rapporti

di indebitamento superiori al valore di 1, ad indicare che la quantità di debiti è maggiore al valore dei ricavi prodotti.

Ad esclusione delle prime tre squadre appena menzionate possiamo vedere come la classifica economica-finanziaria segua, anche se non in maniera puntuale, quella sportiva.

Dalla quarta posizione in poi, infatti, le due rette tendono ad avvicinarsi sino a coincidere in alcuni casi.

Il caso più rappresentativo è quello del Pescara Calcio la quale, classificandosi quarta nelle due classifiche vede coincidere i dei due valori. La società, infatti, ha ottenuto ottimi risultati economici, sportivi e raggiungendo, al termine della stagione la promozione.

L'andamento risulta poi abbastanza lineare tra le due classifiche con qualche eccezione positiva come Cittadella, Spezia, Crotone e Salernitana, che hanno risultati economici superiori a quelli sportivi.

A fine stagione abbiamo quattro squadre retrocesse: Venezia, Foggia, Padova e Carpi, le quali, come si può vedere dal grafico, ottengono risultati sportivi in linea con gli indicatori economico-finanziari.

Risulta interessante il confronto tra le società Padova e Carpi (classificate ultima e penultima) con Brescia e Lecce (classificate prima e seconda). Le due coppie non mostrano evidenti differenze nella classifica economico-finanziaria posizionandosi entrambe nella parte inferiore. Ciò che risulta discordante per le società retrocesse (Padova e Carpi) è la dimensione economica (volumi complessivi prodotti e spesi) che risulta inferiore (anche se non di molto) rispetto a Brescia e Lecce e che, probabilmente, ha determinato un risultato sportivo completamente opposto.

Anche in questa stagione possiamo dunque affermare come, nonostante più società possano avere indicatori economici simili, ciò che risulta determinante nelle performance sportive possa essere la dimensione economica.

CLASSIFICA SPORTIVA	Posizione	Punti	Indebi. finanziario: PFN/(PN + Finanz. postergati - Crediti v/soci)	PA (Patrimonio Netto/Tot. Attivo - C.verso Soci)	Indebit: MT(=PC+PML)/PN	Indicatore di Indebitamento: Debiti/Ricavi	Indicatpre di Liquidità: AC/PC	EBITDA/Valore della Produzione	EBIT/Valore della produzione	Costo del Lavoro Allargato/ Valore della Produzione
Benevento	1	86	0,6	0,0	53,2	2,9	0,3	-2,2	-3,1	3,1
Crotone	2	68	1,2	0,1	6,2	0,9	0,7	-0,4	-0,6	1,2
Spezia	3	61	-0,1	0,7	0,5	0,3	1,7	0,3	0,3	0,6
Pordenone	4	58	PN Negativo	-0,7	PN Negativo	0,9	0,6	-0,4	-0,4	0,9
Cittadella	5	58	-0,4	0,7	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1	0,6
Chievo	6	56	3,1	0,1	12,8	1,7	0,3	0,3	0,0	0,6
Empoli	7	54	1,4	0,2	5,6	1,1	0,8	0,3	0,3	0,4
Frosinone	8	54	-0,0	0,1	5,7	0,6	0,6	0,1	-0,0	0,7
Pisa	9	54	0,8	0,1	9,2	0,5	0,6	0,1	0,0	0,6
Salernitana	10	52	3,5	0,1	11,6	1,1	0,6	0,2	0,1	0,7
Venezia	11	50	PN Negativo	-0,2	PN Negativo	1,1	0,5	-0,6	-0,7	1,1
Cremonese	12	49	0,9	0,3	2,9	0,5	0,4	0,1	0,0	0,8
Virtus Entella	13	48	1,0	0,1	17,5	0,9	0,7	-0,3	-0,6	1,1
Ascoli	14	46	0,6	0,2	5,2	0,7	0,9	0,0	-0,2	0,8
Cosenza	15	46	PN Negativo	-0,0	PN Negativo	0,7	0,5	0,0	-0,0	0,6
Perugia	16	45	-0,6	0,2	5,7	0,6	1,0	0,1	-0,0	0,6
Pescara	17	45	0,8	0,2	3,5	1,1	0,7	0,5	0,3	0,6
Juve Stabia	19	41	-7,1	0,0	99,2	0,8	1,0	0,0	0,0	0,5

Tabella 18: elaborazione propria, calcolo indicatori per singola squadra campionato 2019/2020



Grafico 17: Elaborazione propria, Classifica comparata 2019/2020

La stagione 2019/2020 si compone di venti squadre partecipanti e a fine stagione prevede tre promozioni a fronte di quattro retrocessioni. Come si può vedere dal grafico, ha una serie di peculiarità tipiche del settore calcistico.

Partendo infatti dalla società vincitrice del campionato, il Benevento, possiamo notare come essa si posizioni all'ultimo posto della classifica economica registrando i peggiori rapporti economici e patrimoniali.

L'analisi grafica espone una correlazione negativa tra le due classifiche; questo perché le classifiche risultano, in molti casi, opposte.

A conferma di quanto appena detto possiamo notare come le società comprese nella prima parte di classifica sportiva abbiano risultati economico-finanziari al di sopra della retta sportiva, a conferma della mancata correlazione tra le due classifiche.

Nonostante questa situazione decisamente negativa abbiamo lo Spezia che, contrariamente, rappresenta un'eccezione posizionandosi prima in classifica economica grazie ad ottimi rapporti patrimoniali ed economici (a testimonianza del fatto che è possibile, anche se molto difficile, combinare esigenze di classifica sportiva con esigenze di equilibrio economico-patrimoniale) e al contempo terza in campionato, avendo così potuto partecipare, e poi vincere, i play-off a fine anno ottenendo la promozione.

La parte centrale della classifica sportiva si dimostra meno variabile rispetto alle stagioni analizzate, i risultati sportivi ottenuti dalle società sono maggiormente in linea con le performance economiche. Come si vede dal grafico la distanza tra le due rette diminuisce ad eccezione di alcuni casi singoli come Venezia e Ascoli. In linea generale però possiamo dire che in questo segmento di classifica i risultati sono più coerenti fra loro.

Infine, in coerenza con quanto detto in precedenza, possiamo notare come l'ultima parte di classifica (a partire dal Crotone) risulta in contrapposizione con la parte iniziale; Questo perché la distanza tra le due classifiche aumenta in favore di quella economica (le società ottengono risultati economico-finanziari migliori di quelli sportivi).

Rispetto alle prime classificate infatti vediamo come all'aumentare della posizione nella classifica sportiva (minori risultati sportivi) diminuisca la classifica economica (maggiori risultati economici).

Analizzando i dati economici possiamo dire che queste società, avendo minori ricavi ma un maggiore equilibrio, non solo economico ma anche patrimoniale, non riescono a far coincidere le due performance (economiche e sportive). Questo perché nel settore calcistico la componente dimensionale (volumi di ricavi o maggiore indebitamento e conseguente capacità di spesa maggiori) gioca un ruolo determinante per la competitività sportiva della società.

In questa stagione si ribadisce ancora di più quanto un maggiore indebitamento, unitamente a un disequilibrio economico, sia sostanzialmente correlato a migliori risultati sportivi, mentre una condizione opposta può aumentare le probabilità di retrocessione a fine anno.

SQUADRA	Posizione Sportiva	Punti	Indebi. finanziario: PFN/(PN + Finanz. postergati - Crediti v/soci)	PA (Patrimonio Netto/Tot. Attivo - C.verso Soci)	Indebit.: MT(=PC+PML)/PN	Indicatore di Indebitamento: Debiti/Ricavi	Indicatpre di Liquidità: AC/PC	EBITDA/Valore della Produzione	EBIT/Valore della produzione	Costo del Lavoro Allargato/ Valore della Produzione
Empoli	1	73	1,3	0,2	3,5	2,3	0,5	-0,3	-0,3	0,8
Salernitana	2	69	46,2	0,0	159,9	1,2	0,7	0,1	-0,0	0,9
Monza	3	64	-0,2	0,4	1,7	1,7	0,5	-2,2	-2,9	3,1
Lecce	4	62	1,1	0,2	6,0	1,0	0,2	-0,1	-0,3	1,0
Venezia	5	59	PN Negativo	-0,2	PN Negativo	1,2	0,5	-1,1	-1,3	1,7
Cittadella	6	57	-0,6	0,7	0,5	0,5	7,0	0,3	0,3	0,4
Brescia	7	56	-0,2	0,4	1,6	0,5	0,7	0,4	0,2	0,7
SPAL	9	56	12,3	0,0	PN Negativo	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,7
Frosinone	10	50	1,2	0,0	25,3	1,1	0,3	-0,9	-1,0	1,4
Reggina	11	50	PN Negativo	-0,3	PN Negativo	1,1	0,2	-1,2	-1,3	1,6
L.R. Vicenza	12	48	-0,7	0,5	0,8	0,4	1,6	-0,3	-0,4	1,0
Cremonese	13	48	1,1	0,3	4,0	0,5	0,5	0,1	-0,0	0,8
Pisa	14	48	2,7	0,3	PN Negativo	2,1	0,3	-0,8	-0,9	1,3
Pordenone	15	45	0,9	0,2	5,2	0,9	0,5	-0,2	-0,3	0,8
Ascoli	16	44	3,4	0,1	PN Negativo	1,1	0,6	-0,2	-0,4	1,0
Cosenza	17	35	PN Negativo	-0,2	PN Negativo	1,1	0,4	-0,3	-0,5	0,9
Reggiana	18	34	-2,2	0,1	13,8	0,4	1,5	-0,0	-0,0	0,6
Pescara	19	32	22,0	0,0	66,1	1,8	0,4	-0,1	-0,6	1,1
Virtus Entella	20	23	PN Negativo	-0,4	PN Negativo	0,9	0,3	-0,7	-0,9	1,5

Tabella 19: elaborazione propria, calcolo indicatori per singola squadra campionato 2020/2021



Grafico 18: Elaborazione propria, Classifica comparata 2020/2021

Come si nota dal grafico, l'ultima stagione risulta certamente la più altalenante delle cinque analizzate, e come tale risulta difficile identificare delle tendenze, anche suddividendo le società in tre sottogruppi.

È necessario dire che, nel corso del 2020/21 abbiamo avuto, come detto nei capitoli precedenti, l'influenza dell'emergenza sanitaria dovuta al Covid-19.

L'impatto che ha avuto nelle squadre è visibile anche grazie al solo confronto degli indicatori di bilancio i quali, se confrontati con l'anno precedente, peggiorano sotto tutti i punti di vista. In particolare, il rapporto di indebitamento peggiora a causa del necessario ricorso ai mezzi di terzi per sopperire la mancanza delle entrate derivanti dai ricavi da stadio e per far fronte alla mancanza dei mezzi finanziari nei momenti più critici della stagione come rinnovo dei contratti o sessioni di mercato.

Empoli e Salernitana, rispettivamente prima e seconda in classifica sportiva e promosse nella massima serie a fine stagione, si posizionano al di sotto delle prime dieci posizioni nella classifica economica.

Stagione	Squadra	Class. Sportiva	Class. Economica	Valore Produzione	Spese per il personale	R. netto d'esercizio	Valore Produzione Medio	Spese per il personale Medio	R. netto d'esercizio Medio
2020-2021	Empoli	1°	8°	29.830,95	22.431,50	- 7.666,30	18.188,81	15.032,17	- 6.749,74
	Salernitana	2°	7°	25.901,98	20.128,29	- 1.610,57			
2019-2020	Empoli	7°	3°	66.016,72	18.858,74	5.910,42	19.715,42	10.665,75	- 2.240,47
	Salernitana	10°	8°	19.721,39	11.170,83	610,57			

*Tabella 20: Elaborazione propria, Dati economici Empoli e Salernitana*

La Salernitana subisce un incremento dei costi e dei ricavi rispetto alla stagione precedente e un aumento delle due voci (i costi del personale arrivano quasi a raddoppiare) consente alla squadra di raggiungere la promozione. È da sottolineare come la Salernitana riesca a performare a livello economico-finanziario grazie a indicatori economici superiori alla media di settore a fronte di rapporti patrimoniali e finanziari decisamente negativi.

L'Empoli, vincitore della competizione, subisce un notevole decremento nei ricavi rispetto alla stagione precedente, i quali passano da 66 a 29 milioni. Tra le cause sottostanti possiamo dire che abbiamo un decremento dei contributi, dei diritti televisivi e delle plusvalenze.

Nonostante questa flessione vediamo però come i costi del personale aumentino del 20% e probabilmente costituiscono uno dei principali fattori che hanno consentito alla società di

raggiungere la promozione. Inoltre, sotto il punto di vista patrimoniale la società riesce, anche se di poco, a migliorare il rapporto di indebitamento.

Spostandoci poi nella parte più centrale della classifica sportiva abbiamo Cittadella e Brescia che, grazie ad ottimi risultati economico-finanziari (rispettivamente prima e terza), dimostrano una buona correlazione con i risultati sportivi confermato dalla partecipazione ai play-off di fine stagione. Il Cittadella arrivato in finale contro il Venezia, seppur avendola poi persa, ha ottenuto un grande risultato sportivo ed economico nell'anno.

La società Cittadella si contraddistingue poiché non subisce grandi variazioni degli indicatori anche a fronte di un peggioramento della situazione aziendale (rispetto all'anno precedente), dimostrando una solidità in grado di far fronte ad eventi straordinari come l'emergenza Covid-19. In particolare, una diminuzione dei ricavi (dovuta alle cause menzionate in precedenza) incide in misura inferiore sull'equilibrio economico grazie ad un livello di costi proporzionale al volume di ricavi prodotto, potendo quindi evitare di ricorrere a nuove forme di indebitamento. Spostandoci poi nella seconda metà della classifica sportiva risulta molto più variabile l'andamento, e i risultati sportivi non hanno necessariamente una correlazione diretta con i risultati economici come si può vedere dal grafico.

In questo sottogruppo abbiamo società come Vicenza e Cremonese che riescono a ottenere buoni risultati economici a fronte di altre che registrano performance negative come Reggina e Frosinone sebbene entrambe abbiano una posizione centrale di classifica sportiva

Escludendo Pescara, Virtus Entella e Cosenza le quali vengono retrocesse in coerenza con risultati economici negativi, risulta interessante la posizione della Reggiana.

Essa nonostante un'ottima performance economica (quarta classificata) a fine anno viene retrocessa in Lega Pro. Analizzando gli indicatori possiamo dire che le possibili ragioni sottostanti alla retrocessione sono di carattere dimensionale. Gli indicatori patrimoniali, finanziari ed economici mostrano una situazione certamente non positiva ma buona se confrontata con le altre società partecipanti alla stagione 2020/21 mentre se analizziamo puramente i dati economici assoluti notiamo come la società si posizioni ben al di sotto della media stagionale in termini di volumi di ricavo prodotti e spesa per il personale.

### 3.5 Considerazioni conclusive sul modello applicato

Il modello di correlazione creato ha l'obiettivo di capire se, e in che modo, esiste una correlazione tra i risultati sportivi e le performance economico-finanziarie di una società calcistica di serie B.

Il settore calcistico come ampiamente affrontato nel primo capitolo si compone di dinamiche certamente uniche rispetto a qualsiasi altro settore e, la competitività sportiva che predomina sull'equilibrio economico-finanziario è una di esse.

Tra le altre peculiarità abbiamo visto come le componenti del singolo campionato (squadre partecipanti) possano influenzare le dinamiche economiche di settore, maggiore è la competitività tra le squadre e maggiore saranno gli introiti per le stesse società, diversamente ad un contesto competitivo tradizionale in cui, i concorrenti, sono beneficiati beneficiano dell'uscita di un importante competitor. Nel mondo calcistico invece, la presenza di competitor è una condizione necessaria per l'industria stessa.

Il modello, in questo senso, consente di far emergere caratteristiche peculiari del settore calcistico attraverso l'analisi delle sue dinamiche.

Come abbiamo potuto vedere il livello di performance agonistica di una società è fortemente influenzato dalla propria dimensione economica che ne determina la capacità di spesa, e questo è in linea con l'assunto di questo elaborato ovvero che le performance sportive sono fortemente influenzate dalle performance economico-finanziarie.

Come abbiamo potuto vedere però, le performance sono differenti tra diverse società e tra società stesse nel corso degli anni. Una delle ragioni è certamente il successo (capacità della società di predominare sportivamente sulle altre) il quale, è correlato alla concorrenza, maggiore sarà essa e maggiore saranno i ritorni economici per le società.

Assieme al successo però deve essere correlata una capacità della società di promuoversi al fine di ottenere il ritorno economico desiderato nel tempo.

Il modello creato e rappresentato in questo elaborato ha consentito di analizzare la situazione della serie B italiana sotto un punto di vista differente; l'attenzione, infatti, si focalizza sulla necessità di capire fino a che punto le performance sportive dipendono da quelle economico-finanziarie e soprattutto in che modo.

La comparazione delle due classifiche nelle stagioni prese in considerazione mette in evidenza una correlazione indiretta tra i risultati sportivi e quelli economici, questo perché ad eccezione di alcune casistiche, le performance sportive sono inversamente proporzionali alle performance economiche.

Quanto detto è frutto delle analisi effettuate nei modelli grafici precedentemente esposti, possiamo concludere infatti che alla base delle promozioni e retrocessioni esistono delle peculiarità ricorrenti nel tempo che delineano delle caratteristiche simili tra le società.

I grafici mostrano come nelle prime posizioni le due rette spesso risultano distanti tra loro con alcune eccezioni. Questo dimostra come nel settore calcistico le dinamiche economico-finanziarie influenzino in maniera marginale il risultato sportivo poiché se così non fosse avremo una distanza inferiore tra le due classifiche. Tale affermazione non costituisce però una regola fissa e predeterminata senza eccezioni poiché abbiamo visto come, alcune società (spesso con volumi minori), riescono a far coincidere queste due performance. Ciò che non accade è la capacità di, successivamente ai play-off, raggiungere la promozione nella massima serie vincendo lo scontro diretto di fine stagione poiché, a parità di condizioni sportive, la società con maggiore capacità di spesa predomina sull'altra.

Mentre alla base delle promozioni abbiamo caratteristiche definite nella parte centrale della classifica le caratteristiche delle società risultano molto più variabili. Le società che a fine anno non sono soggette a possibili promozioni o retrocessioni non riescono ad essere descritte con caratteristiche comuni.

Dai grafici possiamo però dire come esse siano maggiormente coerenti nel rapporto tra le due classifiche, questo significa che la distanza tra i due punti diminuisce nella parte centrale della classifica indicando che queste società hanno risultati economico-finanziari più coerenti con la classifica sportiva.

Negli anni notiamo comunque una variabilità dei risultati poiché come si vede dai grafici alcune società si posizionano al di sopra della retta sportiva (retta composta dai risultati sportivi) mentre altre al di sotto indicando, come detto in precedenza, importanti differenze tra le società. Da un punto di vista economico-finanziario sono società che non soffrono di squilibri patrimoniali o economici particolari, motivo per cui la loro struttura gli consente di perdurare nel tempo senza però poter lottare per promozioni o retrocessioni.

L'ultimo aspetto da analizzare riguarda quelle società che si sono posizionate nell'ultima parte della classifica sportiva.

Esse ottengono risultati mediocri sotto il punto di vista economico-finanziario e la distanza tra le due rette aumenta. Queste società hanno risultati sportivi decisamente negativi sino alla retrocessione ma se ci soffermiamo in quelli economico-finanziari non troviamo una situazione proporzionalmente così negativa; certamente queste società sono riuscite ad ottenere performance economiche superiori a quelle sportive ma non sufficienti a garantirsi un'adeguata classifica sportiva.

Se ci soffermassimo sulla classifica economica potremmo notare come spesso le società di metà e bassa classifica (sportiva) registrino risultati simili. Le cause sottostanti alle differenze di classifica si possono essere racchiuse in una determinante fondamentale anche per le prime posizioni di classifica: La dimensione economica.

Le società che ottengono inferiori risultati sportivi sono caratterizzate da un volume di ricavi e di costi inferiore rispetto alle concorrenti e di conseguenza non permette ai club di acquisire giocatori migliori che possano portare migliori performance sportive.



## CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha avuto l'obiettivo di creare un modello di correlazione che ponesse a confronto risultati economico-finanziari e sportivi al fine di capire se esistono delle correlazioni tra i due parametri di osservazione.

Al fine di consentire al lettore una maggiore consapevolezza del settore è stata fornita una rappresentazione economico e finanziaria del campionato di serie B nel quinquennio che va dalla stagione 2016/2017 alla stagione 2020/2021. Analizzare un campionato vuol dire capire le dinamiche ed i risultati ottenuti dalle società nel loro complesso e trarre delle conclusioni in merito all'andamento complessivo negli anni.

Il settore del calcio professionistico ed in particolare il campionato di serie B ha chiaramente delle peculiarità importanti, ecco perché l'analisi effettuata risulta fondamentale per capire le caratteristiche di settore. In questo settore abbiamo una componente singolare che è la competitività. Essa, infatti, contrariamente agli altri settori, risulta determinante nelle performance delle società stesse. I concorrenti sono visti come "partner" positivi che si condizionano tra loro, maggiore è la competitività e maggiore risulterà la performance collettiva di settore.

Nel tempo il calcio si è evoluto sino a diventare uno dei fenomeni sportivi più importanti al mondo. La sua evoluzione come riassume il capitolo 1 si basa su una collaborazione tra diversi stati nel creare, unitamente ai campionati nazionali, competizioni europee e mondiali che hanno consentito una rapida espansione del fenomeno.

I modelli di business caratteristici delle società professionistiche sono cambiati in corrispondenza delle esigenze mutevoli di settore, siamo passati da club gestiti da "mecenati" trainati dall'immensa passione per il gioco a società che ad oggi rappresentano nella maggior parte dei casi realtà strutturate con interessi ramificati in tutti gli aspetti del mondo calcio. La componente di sostenibilità economica non è più una condizione secondaria ma rappresenta l'obiettivo che le società devono porsi in favore di una continuità aziendale pur mantenendo un certo livello di competitività sportiva così da garantire successi sportivi ai club.

Questa tesi, ponendo l'attenzione in un campionato specifico (la Serie B), ha messo in luce le difficoltà che ad oggi affliggono le società grazie all'analisi dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario.

Partendo dal lato economico possiamo dire che le società presentano complessa difficoltà di correlazione tra costi e ricavi. Questo poiché le analisi effettuate hanno evidenziato una perdita aggregata come risultato netto complessivo in tutti gli anni presi in considerazione. Grazie poi

ad una riclassificazione di conto economico si evidenziano le ragioni sottostanti alle difficoltà appena citate siano dovute a due componenti principali: ricavi troppo spesso insufficienti e costi del personale sovradimensionati rispetto al volume di ricavi prodotto.

L'insufficienza dei ricavi è una caratteristica comune a molte società ed è dovuta ad un minore *appeal* che la Serie B ha rispetto alla Serie A, e all'incapacità delle società di ottenere adeguati ritorni economici dalla gestione.

Si è individuato come le voci comprese nei ricavi da stadio (ricavi gare e abbonamenti) risultino essere uno degli aspetti critici più rilevanti. Non solo, sempre nelle componenti dei ricavi abbiamo visto come le plusvalenze relative alla vendita di giocatori siano un fenomeno isolato a singole società e molto spesso marginale se paragonato al volume di ricavi complessivamente prodotto.

Questa riflessione porta ad una considerazione molto importante in merito al ruolo che la serie b dovrebbe avere, ovvero di offrire maggiore spazio ai giovani giocatori (cresciuti spesso nelle giovanili dei club) per farli crescere con lo scopo di una futura rivendita. Come abbiamo visto questo "ruolo" manca, poiché il fenomeno risulta molto spesso isolato a singole transazioni e singole società.

Il secondo fattore economico rilevante è legato ai costi in generale ma soprattutto ai costi del personale che risultano sproporzionati rispetto al volume dei ricavi arrivando a pesare per un 60%. Come sappiamo essi rappresentano il costo relativo agli stipendi dei calciatori.

Questo fattore fa sì che inevitabilmente l'equilibrio economico sia fortemente influenzato da un aumento o diminuzione di essi. Le caratteristiche uniche di settore portano poi ad un fenomeno singolare, ovvero anche qual ora avvenga un aumento dei ricavi le società tendono a destinare l'intero aumento in maggiori costi del personale a scapito dell'equilibrio economico. Sotto l'aspetto patrimoniale lo studio dei campionati ha portato alla conclusione che le ricapitalizzazioni conseguenti a perdite sono un fenomeno caratteristico di settore e non isolato esclusivamente a poche realtà societarie. I club proprio per la mancanza di equilibrio economico sono costretti a richiedere alla compagine societaria continue ricapitalizzazioni pur non modificando la loro struttura in modo da evitare che esse si ripetano nel tempo.

Il passivo patrimoniale mostra chiaramente come le società abbiano un netto predominio dei mezzi di terzi su mezzi propri ed essendo questi ultimi mediamente cinque volte superiori ai primi.

Allo stesso modo dall'analisi della composizione del debito emerge come le società abbiano una parte minima derivante dal mondo bancario e la restante parte, dunque, si compone di debiti di funzionamento e quindi maggiormente sostenibile anche in ottiche di futura gestione.

Infine, il rapporto tra Attivo Corrente e Passivo Corrente, essenziale per garantire un'operatività di settore, evidenzia come le società presentino difficoltà nel far fronte agli impegni presi nel breve periodo non avendo l'attivo corrente sufficiente a coprire il passivo.

Per ottenere un vero e proprio confronto tra le società è stato utilizzato il modello di correlazione.

Il modello analizzato presenta un'evidente correlazione indiretta tra risultati sportivi e risultati economico-finanziari ad eccezione di alcune casistiche. Questo perché alla base delle promozioni e delle retrocessioni esistono delle caratteristiche comuni tra le società.

La correlazione tra i due risultati mostra come le società che ottengono ottimi risultati sportivi allo stesso tempo non hanno buone performance economico-finanziarie. Questo perché le caratteristiche alla base di una società che a fine anno viene promossa in Serie A risultano simili negli anni, infatti, queste società si caratterizzano da un disequilibrio dovuto a una mancata correlazione tra i ricavi e i costi, ciò che risiede alla base delle promozioni è, infatti, una maggiore capacità di spesa nei costi del personale (quindi nell'ingaggio dei giocatori).

Mentre nelle promozioni risultano chiare le caratteristiche, altrettanto non si può dire per le squadre classificate nella parte centrale o conclusiva della classifica sportiva. Certamente risulta evidente in quasi tutte le stagioni il fattore dimensionale come variabile determinante le retrocessioni. Il volume di ricavi e la conseguente capacità di spesa per queste società risultano inferiori alla media stagionale ad indicare una maggiore probabilità di retrocessioni per le società con valori inferiori alla media.

In particolare, se nella prima metà della classifica la distanza tra i due punti del modello aumenta nella seconda parte abbiamo una maggiore coerenza tra i due dati anche se non arriviamo alla coincidenza di entrambi (stessi risultati ottenuti nelle due classifiche).

Quanto appena descritto avviene invece quasi sempre nella parte centrale delle classifiche dove abbiamo società con buoni equilibri economici e patrimoniali unitamente ad ottimi risultati sportivi pur non ottenendo la promozione ma lottando per essa nei play-off di fine stagione.

Il presente lavoro, in definitiva, ha potuto mostrare le caratteristiche del settore calcistico della serie B confermando (in parte) un assunto importante legato al mondo calcistico; le società che spendono maggiormente a scapito di equilibri economici e patrimoniali ottengono maggiori risultati sportivi. Questa affermazione conferma come ancora oggi come, nella Serie B attuale, le probabilità di successo siano inversamente proporzionali agli equilibri economici e patrimoniali, ad eccezione di alcuni rari casi.



## **RINGRAZIAMENTI**

Devo sicuramente ringraziare i miei genitori e i miei familiari più stretti, che mi hanno sostenuto in ogni modo. È per i loro sacrifici che ho potuto raggiungere questo risultato.

Ringrazio mia sorella che, pur avendo qualche anno di differenza, è riuscita a starmi vicino durante questo percorso.

Per il lavoro devo ringraziare il Prof. Moreno Mancin che si è mostrato sempre disponibile ad indirizzarmi. E tutti coloro che si sono resi disponibili a interviste, call o incontri per tutto questo elaborato.

Un ringraziamento particolare va a Valerio Casagrande e Francesco terrazzani, i quali mi hanno dato disponibilità del Database creato da loro qualche anno fa e che ho contribuito ad aggiornare.

Un ringraziamento collettivo va anche a tutti i miei amici più stretti che mi hanno sopportato e supportato in questo periodo.

I miei amici dell'università di Venezia con i quali, sin dalla triennale, ho potuto condividere gioie e difficoltà di questi due magnifici percorsi di studi.

Grazie a tutti.

## BIBLIOGRAFIA CITATA E CONSULTATA

Mancin M., Bedin P., Buzzavo L., *“Strategie per il Business dello Sport”*, Libreria dello Sport, 2011.

Mancin M., *“Il bilancio delle società sportive professionistiche. Normativa civilistica, principi contabili nazionali e internazionali”*, Cedam 2009.

Andreff W., *“Globalization of the sports economy”*, *Rivista di Diritto e Economia dello Sport*, Vol. IV Fasc. 3, 2008.

Antonio Ghirelli, *“Storia del Calcio In Italia (1954)”*, Einaudi Torino,

Bortolotti A. (2002) *Il calcio dalle origini a oggi*. In: Bortolotti A., Leali G., Valitutti M., Pesciaroli A., Fini F., Brunelli M., Lo Presti S., Vecchiet L., Gatteschi L., Rubenni M.G., Ordine F., Palombo R., Garanzini G. *Enciclopedia dello sport*. Treccani, (paragrafo Le organizzazioni internazionali).

Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore p. 28, 29

S. CINCIMINO, *La valutazione e la rappresentazione della risorsa calciatore nei bilanci delle società professionistiche*, Gulotta, Palermo, 2008, 15.

S. CINCIMINO, S. TOMASELLI, *Il riorientamento di alcune patologie nella creazione di valore delle società di calcio professionistiche verso il bene aziendale*, in *Il bene dell'azienda*. Scritti in onore di Vittorio Coda, Giuffrè editore, Milano, 2012,387-412.

A. BANDURA, *Autoefficacia. Teoria e applicazioni*, Erickson, Trento, 2000, 499-500.

*Risultati economici, ricapitalizzazioni e indebitamento nelle società di calcio professionistiche italiane* (di Ennio Luigi e Pier Luigi Marchini, 2018)

BUSCARINI e A.FRAU, *Sport ed economia aziendale. Considerazioni a sostegno dell'importanza dei modelli di gestione aziendale nelle organizzazioni sportive*, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 11-12-200, 616-63

B. FRICK, *The football players labour market: empirical evidence from the major European leagues*, in Sc. J. of Pol. Ec., vol. 54, n. 3, 2007, 422 - 446.

1 J. PFEFFER, *The Human Equation: building profits by putting people first*, Harvard Business School Press, Harvard, 1998.

Ciabattini P., *“Vincere con il Fair Play Finanziario”*, Il Sole 24 Ore Libri, 2011.

Lombardi R., Rizzello S., Scoga F.G., Spasiano M.R., *“Ordinamento Sportivo e Calcio Professionistico tra Diritto ed Economia”*, Giuffrè Editore, 2009.

Pierini M. *“Diritti TV e competitive balance nel calcio professionistico italiano”*, Rivista di Diritto ed Economia dello Sport, Vol. VII Fasc. 2, 2011.

## SITOGRAFIA CITATA E CONSULTATA

<https://www.arcolab.org/analisi-sroi-come-si-misura-il-rendimento-sociale-di-unimpresa/>

<https://www.legab.it/lega-b>

<https://www.infomanager.it/glossario/rapportocorrente/#:~:text=Il%20rapporto%20corrente%20si%20ottiene,liquidit%C3%A0%20differite%20e%20delle%20disponibilit%C3%A0.>

<https://slideplayer.it/slide/964221/> materiale didattico università Ca Foscari.

<https://studiofazzini.it/ricerche/analisi-di-bilancio-ebitda-e-ebit-margin/>

<https://www.figc.it/Utility/ExportAllegatiPdf?id=1300>

<https://learn.microsoft.com/it-it/azure/machine-learning/component-reference/normalize-data>

<https://www.sportbusinessmanagement.it/2015/10/analisi-sull'affluenza-negli-stadi.html>

<https://www.editorialedomani.it/fatti/la-fine-della-capitalizzazione-dei-costi-dei-giovani-del-calcio-n39611oq>

[https://media.dfl.de/sites/3/2022/04/EN\\_DFL\\_Wirtschaftsreport\\_2022\\_M.pdf](https://media.dfl.de/sites/3/2022/04/EN_DFL_Wirtschaftsreport_2022_M.pdf)

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>

<https://login.bvdinfo.com/IP/AidaNeo?regionId=R0>

Mario Vigna, <https://www.fiscosport.it/postfiscosport/approfondimenti/il-financial-fair-play-della-uefa-a-cura-di-mario-vigna-avvocato-in-roma/> (2013)

<http://www.biblio.liuc.it>

<http://www.bundesliga.com>

<https://www.efl.com>

<http://www.calciofinanza.it>

<http://www.calciomercatonews.com>

<http://www.corriere.it> <http://www.corrieredellosport.it>

[https://www.treccani.it/enciclopedia/calcio-la-storia-del-calcio\\_%28Enciclopedia-dello-Sport%29/#:~:text=La%20data%20storica%20cui%20si,per%20uniformare%20i%20loro%20regolamenti.](https://www.treccani.it/enciclopedia/calcio-la-storia-del-calcio_%28Enciclopedia-dello-Sport%29/#:~:text=La%20data%20storica%20cui%20si,per%20uniformare%20i%20loro%20regolamenti.)

[https://www.figc.it/it/federazione/news/presentata-la-12%C2%AA-edizione-del-reportcalcio-gravina-necessario-un-programma-di-risanamento-dei-conti-e-di-svilupposostenibile/#:~:text=%C3%88%20quanto%20emerge%20dalla%2012%C2%AA,e%20PwC%20Italia%20\(PricewaterhouseCoopers\)](https://www.figc.it/it/federazione/news/presentata-la-12%C2%AA-edizione-del-reportcalcio-gravina-necessario-un-programma-di-risanamento-dei-conti-e-di-svilupposostenibile/#:~:text=%C3%88%20quanto%20emerge%20dalla%2012%C2%AA,e%20PwC%20Italia%20(PricewaterhouseCoopers))

<http://www.legaseriea.it>

<http://www.legaserieb.it>

<https://www.pwc.com>

<http://review.premierleague.com>

<http://ricerca.repubblica.it>

<http://scholar.google.it>

<http://www.soccerex.com>

<http://www.sportbusinessmanagement.it>