



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale
in
Amministrazione,
finanza e controllo

Tesi di Laurea

Le società sportive professionistiche

Analisi e correlazione delle
performance sportive e delle
performance economico-finanziarie
dei club di Serie A nel quadriennio
2017/18 – 2020/21

Relatore

Ch. Prof. Moreno Mancin

Correlatore

Ch. Prof. Maurizio Massaro

Laureando

Ivan Piaserico

Matricola 975292

Anno Accademico

2021 / 2022

INDICE

Introduzione

Capitolo I Le società sportive professionistiche in Italia, inquadramento storico

1. La situazione del sistema calcio in Italia nei primi anni '90 p. 1
2. La rivoluzione della sentenza Bosman e delle pay TV p. 2
 - 2.1 *La sentenza* p. 3
 - 2.2 *Le conseguenze dirette della sentenza* p. 4
 - 2.3 *L'arrivo delle televisioni a pagamento* p. 5
3. Le conseguenze nei conti delle società di Serie A p. 7
 - 3.1 *L'aumento dei costi* p. 8
 - 3.2 *Il circolo vizioso alla fonte delle continue perdite* p. 9
4. Dal fair play finanziario ai giorni nostri p. 11

Capitolo II Correlazione tra performance sportive e performance economico-finanziarie, un'analisi della letteratura accademica

1. Le discriminanti del successo sportivo p. 14
 - 1.1 *La massimizzazione della vittoria* p. 15
 - 1.2 *L'investimento nel parco giocatori* p. 16
 - 1.3 *Società profittevole non implica necessariamente vincente* p. 18
 - 1.4 *Uno spunto di riflessione* p. 20
2. La competizione interna p. 21
3. Società diverse implicano obiettivi e strategie differenti p. 24
 - 3.1 *Alcuni dati riguardanti i top club a livello europeo* p. 24
 - 3.2 *Le tipologie di società sportive professionistiche* p. 25
 - 3.3 *Le strategie di gestione* p. 26
4. Gli effetti del Covid-19 p. 29

4.1 <i>Una potenziale occasione di rinascita</i>	p. 30
4.2 <i>I principali impatti sui bilanci delle società sportive</i>	p. 31
4.3 <i>La solidarietà reciproca</i>	p. 32
4.4 <i>I dati della Serie A</i>	p. 34
4.5 <i>Le prospettive future</i>	p. 35
Capitolo III Analisi dei dati di bilancio della Serie A	
1. Il piano dei conti	p. 38
1.1 <i>Lo stato patrimoniale</i>	p. 40
1.2 <i>Il conto economico</i>	p. 42
2. Il database	p. 44
2.1 <i>La variabilità dei bilanci delle società di Serie A</i>	p. 46
2.2 <i>Le diverse date di chiusura dell'esercizio</i>	p. 47
2.3 <i>Le società quotate</i>	p. 49
3. L'analisi dei risultati di bilancio delle società di Serie A	p. 50
3.1 <i>Una panoramica generale dei dati aggregati</i>	p. 51
3.2 <i>L'analisi patrimoniale</i>	p. 55
3.3 <i>L'analisi economica</i>	p. 60
4. Le correlazioni tra performance economico-finanziarie e performance sportive	p. 67
4.1 <i>I risultati della Serie A nel quadriennio 2017/18 – 2020/21</i>	p. 67
4.2 <i>La correlazione salari – performance</i>	p. 70
4.3 <i>La correlazione diritti alle prestazioni sportive – performance</i>	p. 74
4.4 <i>Ulteriori correlazioni emerse dall'analisi dei dati di bilancio</i>	p. 76
4.5 <i>La correlazione diritti televisivi – stipendi</i>	p. 85
4.6 <i>La correlazione ricavi/costi – performance</i>	p. 88
Conclusioni	p. 93
Bibliografia	p. 97

Sitografia

p. 100

Banche dati

p. 100

INTRODUZIONE

Il calcio professionistico, in Italia, rappresenta da sempre un settore di grande rilevanza, sia dal punto di vista sportivo, che economico. Le società sportive professionistiche, in particolare quelle che operano nel contesto della Serie A, sono caratterizzate da un intricato legame tra le performance sportive e le performance economico-finanziarie. L'analisi e la comprensione di questa interconnessione diventano fondamentali per valutare l'efficacia delle strategie adottate dai club nel raggiungimento dei risultati desiderati su entrambi i fronti. La presente tesi si propone di esaminare approfonditamente le performance sportive e quelle economico-finanziarie dei club di Serie A nel quadriennio 2017/18 - 2020/21. Questo periodo rappresenta una finestra temporale significativa, in cui è possibile analizzare gli andamenti, le fluttuazioni e le tendenze che hanno caratterizzato il calcio professionistico italiano in un contesto di cambiamenti normativi e di sfide economiche (prima fra tutte, quella rappresentata dall'improvviso avvento della pandemia da *Covid-19*).

La scelta di approfondire e studiare questo settore è dovuta alla lunga storia ed alla grande tradizione sportiva che caratterizzano il campionato di Serie A, le quali aiutano indubbiamente ad aumentarne il fascino. Dal punto di vista economico, invece, essa è caratterizzata da un'elevata visibilità mediatica e da un ampio seguito di tifosi, che contribuiscono a generare ricavi significativi. Parliamo, inoltre, di un ambiente altamente competitivo, in cui le società devono affrontare sfide costanti per mantenere o migliorare la loro posizione in classifica; questa competizione stimola gli investimenti finanziari e le strategie manageriali, creando un ambiente dinamico che richiede una gestione attenta e strategica delle risorse economiche.

L'obiettivo principale di questa ricerca è quello di individuare le correlazioni esistenti tra le prestazioni sportive dei club e le loro performance economico-finanziarie, oltre ad analizzare come queste variabili si influenzino reciprocamente. Attraverso l'analisi statistica e finanziaria dei dati forniti dai bilanci delle società di Serie A, si cercherà di

scoprire se alcune delle teorie espresse nella letteratura accademica passata, con particolare riferimento al contesto italiano, siano tutt'ora valide. In particolare, gli apporti più significativi presi in considerazioni sono quelli di Smith e Szymanski (1997) e di Hembert et al. (2010).

Tramite questa indagine si cercherà di capire quali sono le discriminanti (economiche) del successo sportivo nel contesto della Serie A italiana di calcio, un contesto competitivo caratterizzato da una forte concorrenza tra i club per la conquista di trofei e posizioni di prestigio. Inoltre, sarà anche valutato, viceversa, l'impatto delle prestazioni sportive sui fattori economici e finanziari delle società.

A supporto delle ricerche è stato utilizzato un database nel quale sono state inserite tutte le informazioni finanziarie delle venti squadre partecipanti alla Serie A, relative al periodo che va dalla stagione 2017/2018 alla stagione 2020/2021. Tale strumento è stato creato con l'obiettivo di aggregare e strutturare i dati finanziari di tutte le società analizzate e di fornire uno strumento utile per condurre un'analisi economica-finanziaria efficace, sfruttando tutte le informazioni contenute in ciascun bilancio di Serie A. Il database si è rivelato un elemento di fondamentale importanza nello sviluppo di questo studio, in quanto ha consentito di riunire, riassumere e organizzare tutti i dati di bilancio necessari per condurre le analisi presentate nei paragrafi successivi.

Prima di presentare i risultati della ricerca, che costituisce l'oggetto dell'ultimo capitolo del presente studio, nella sezione introduttiva viene fornita una panoramica generale sulle società sportive professionistiche, includendo una breve descrizione della loro storia ed evoluzione. L'attenzione è focalizzata in particolare sui principali cambiamenti che si sono verificati nel settore a partire dalla fine degli anni '90.

La sezione centrale del lavoro, invece, presenta i contributi offerti dalla letteratura accademica, concentrandosi in particolare sulle teorie relative all'identificazione dei fattori economici che influenzano il successo sportivo (le cosiddette discriminanti del successo sportivo), analizzando le peculiarità che contraddistinguono le società più competitive da quelle che si collocano nelle posizioni più basse della classifica. Viene inoltre fatto un approfondimento su due dei principali fattori esogeni che stanno

influenzando le performance economico-finanziarie delle società sportive professionistiche negli ultimi anni: la variazione dell'equilibrio competitivo interno alla Serie A e gli effetti dell'improvvisa comparsa della pandemia da *Covid-19*.

Nella sezione finale viene dapprima illustrata l'implementazione del già menzionato database utilizzato per raccogliere e organizzare i dati di bilancio delle squadre durante il periodo 2017/18 - 2020/2021. Segue un'esposizione dei principali risultati finanziari della Serie A, affrontati prima nel loro complesso e poi andando a studiare alcuni casi specifici relativi alle singole squadre. Infine, utilizzando i dati estratti dal database, vengono esaminate le correlazioni tra le performance economico-finanziarie e le prestazioni sportive delle singole società di calcio professionistiche, cercando di verificare la presenza di eventuali nuovi trend, che vadano ad aggiungersi o a sostituirsi a quelli già esposti dagli autori nelle loro pubblicazioni accademiche.

I risultati di questa ricerca saranno preziosi perché forniranno interessanti evidenze utili a comprendere le complesse dinamiche che caratterizzano il settore dello sport professionistico, in particolar modo quello della Serie A; costituiranno una base di conoscenze valida per studiare e successivamente implementare le strategie che i club devono mettere in atto per poter raggiungere l'eccellenza a medio-lungo termine. In particolare, viene riscontrata la presenza di una sorta di circolo virtuoso della vittoria: l'osservazione incrociata dei dati del database con le performance sportive, infatti, mette in luce come sia teoricamente possibile, nel giro di pochi anni, innescare un processo di auto alimentazione della vittoria che coinvolge principalmente tre fattori: il successo sportivo stesso, i singoli club e le televisioni.

In conclusione, attraverso un'analisi accurata e approfondita delle performance sportive e delle performance economico-finanziarie dei club di Serie A, questa tesi intende contribuire al dibattito sul rapporto tra sport ed economia, cercando di fornire a tutti gli attori coinvolti nel panorama sportivo contemporaneo (società sportive, investitori, dirigenti e istituzioni) delle valide basi di studio che consentano di sviluppare strategie e politiche d'azione che mirino al miglioramento delle prestazioni sia sportive, che economico-finanziarie. Inoltre, lo studio potrà contribuire alla

letteratura esistente sulla gestione delle società sportive professionistiche ed arricchire la comprensione delle complesse dinamiche che caratterizzano l'industria dello sport.

CAPITOLO I

LE SOCIETA' SPORTIVE PROFESSIONISTICHE IN ITALIA

INQUADRAMENTO STORICO

Prima di approfondire qualsivoglia tipologia di analisi economico-finanziaria sul calcio italiano e, in particolare, sulla Serie A, la massima divisione professionistica del nostro paese, è fondamentale fornire un inquadramento generale. Innanzitutto, è bene sottolineare come l'industria del calcio italiano, capeggiata appunto dalla Serie A, risulti essere di primaria importanza per il nostro Paese, non solo dal punto di vista sportivo e sociale, ma anche economico. Tale sport, infatti, coinvolge da sempre un grande numero di appassionati, oltre 30 milioni (su una popolazione di quasi 60), grazie alla sua capacità di trasmettere emozioni uniche e di generare ricordi indelebili nella memoria delle persone. La conseguenza diretta di ciò è che tale movimentazione di massa fa sì che il calcio italiano, in termini economici, sanitari e sociali, è in grado di generare un valore complessivo che è stimabile in circa 4,5 miliardi di euro (fonte: ReportCalcio 2022). Risulta evidente, quindi, come tale fenomeno sia uno dei più importanti e rilevanti per l'intera economia italiana. In questo capitolo, in particolare, verrà analizzata la situazione del settore calcio a partire da metà anni '90, soffermandosi e descrivendo gli shock che hanno interessato il settore in quel periodo e analizzandone poi i principali effetti sulla gestione economico-finanziaria dei club di Serie A. Questi avvenimenti, infatti, furono la causa della più grande e definitiva evoluzione del settore sportivo professionistico, che lo portò ad avere le dinamiche e le caratteristiche che conosciamo oggi.

1. LA SITUAZIONE DEL SISTEMA CALCIO IN ITALIA NEI PRIMI ANNI '90

Il calcio negli ultimi anni ha subito una rapida e significativa evoluzione, in particolare dopo il 1995, data dell'ormai famosa sentenza Bosman, di cui si parlerà più approfonditamente nei paragrafi successivi, considerata, a ragione, l'avvenimento che ha cambiato radicalmente il volto del calcio all'interno dell'Unione Europea (Binder e

Findlay, 2012). Prima di ciò, infatti, il business sportivo era molto diverso da come lo conosciamo oggi; basti pensare che una delle caratteristiche più importanti che contraddistingueva le società sportive italiane fino a metà degli anni '90 era che il loro oggetto sociale non poteva prevedere la finalità di lucro soggettivo, vietando quindi la distribuzione di eventuali guadagni generati¹. Questo, di fatto, impediva loro di essere delle vere e proprie società e di agire come tali, spingendole a perseguire solo ed esclusivamente il risultato sportivo. La gestione contabile (oltre che quella manageriale) risultava dunque molto approssimativa e poco competente e, se si unisce il fatto che l'unico obiettivo dei club era vincere, spesso ad ogni costo (letteralmente), è facile arrivare alla conclusione che il settore nel suo complesso registrasse, in quel periodo, una perdita aggregata che aveva pochi eguali nell'economia italiana.

2. LA RIVOLUZIONE DELLA SENTENZA BOSMAN E DELLE PAY TV

Tuttavia, il contesto cambiò radicalmente quando, a partire da metà anni '90, due shock sconvolsero il mondo del calcio europeo e poi, di conseguenza, anche quello italiano: la sentenza Bosman, considerata una sorta di linea di confine tra la concezione del "vecchio calcio" e del calcio moderno, e l'entrata nel settore delle Pay Tv, che portò ad un improvviso, ed inaspettato, aumento dei ricavi (per diritti tv, direttamente, e per sponsorizzazioni, in maniera indiretta).

Nell'analizzare il primo dei due fenomeni, è bene fornire un breve inquadramento storico, prima di procedere.

Il rapporto tra i calciatori giunti a scadenza di contratto e le società, al tempo, era molto diverso da come è conosciuto adesso. Una volta scaduto il proprio contratto, un giocatore non era libero di muoversi a proprio piacimento verso un'altra società; il vecchio datore di lavoro, infatti, poteva richiedere al nuovo il pagamento di un corrispettivo che, se non avveniva, permetteva di bloccare il trasferimento dell'atleta. Così facendo, le società sportive continuavano a mantenere forza contrattuale nei

¹ Il lucro oggettivo, quello a cui erano autorizzate le società, è lo scopo di ottenere utili dall'esercizio di un'attività commerciale, mentre il lucro soggettivo, invece, è la capacità di poterli distribuire, questi utili.

confronti degli atleti anche in caso di “scadenza” dei rapporti di lavoro. In Italia, questo corrispettivo trovava la sua concreta trasposizione nella cosiddetta Indennità di Preparazione e Promozione (IPP), prevista dall’art. 6, l. 23 marzo 1981, n. 91², un premio che variava, di volta in volta, in base allo stipendio del giocatore, alla sua età al momento del trasferimento e alle categorie di provenienza e di destinazione.

2.1 LA SENTENZA

Fatta questa doverosa premessa, torniamo alla vicenda Bosman. Jean-Marc Bosman, classe 1964, era un giocatore della squadra belga del *Royal Football Club de Liège*, il quale, giunto a scadenza di contratto nel giugno del 1990, decise di accordarsi con un’altra squadra, i francesi dell’*Union Sportive du Littoral de Dunkerque*. Il trasferimento, tuttavia, non andò a buon fine, in quanto il *Dunkerque* si rifiutò di pagare al *RFC Liège* il corrispettivo previsto. Il calciatore, dopo essere stato quindi escluso dalla rosa del *RFC Liège*, decise così di citare in giudizio i suoi datori di lavoro belgi. Il caso venne rinviato dalla Corte di Liegi alla Corte di giustizia dell’Unione europea, in Lussemburgo, la quale, dopo cinque anni di contenzioso tra le parti, prese una decisione il 15 dicembre 1995, dichiarando non conformi con il diritto comunitario tutte le richieste di pagamento di un corrispettivo per autorizzare il trasferimento degli atleti professionisti. Ma non solo, la portata della sentenza Bosman si riferì non solo alla libera circolazione degli atleti in senso stretto (divieto di bloccare il trasferimento da una squadra all’altra), ma anche in senso lato. La Corte di giustizia eliminò inoltre qualsiasi limite alla possibilità di schierare giocatori stranieri comunitari³ da parte delle società sportive, partendo dal presupposto che, come sostiene Ianniruberto (2006), la libertà di circolazione delle persone e il divieto di qualsivoglia tipologia di discriminazione effettuata in base alla nazionalità, sono alcune delle regole fondamentali che stanno alla base dell’Unione europea (prima, infatti, esisteva la cosiddetta regola del “3+2”, un limite di 3 giocatori stranieri più 2 assimilati⁴ per ogni squadra). Sempre secondo Ianniruberto, la *ratio* che sottese questa sentenza della

² Si tratta della legge 91/81, che costituisce ancora oggi la base della disciplina sportiva professionistica italiana, solo leggermente modificata nel ’96, dopo la sentenza Bosman.

³ Rimane tutt’ora attivo il limite per i giocatori extracomunitari, le cui regole vengono di anno in anno stabilite dal Consiglio Federale.

⁴ Si tratta di calciatori che abbiano giocato in Italia per un periodo ininterrotto di cinque anni, tre dei quali in squadre giovanili.

Corte fu quella di diminuire il più possibile qualsiasi discriminazione nell'impiego, nella retribuzione e nelle altre condizioni di lavoro che caratterizzavano il settore calcistico europeo. Essa ha non ha fatto altro che riconoscere il 1) diritto di spostarsi e dimorare liberamente nel territorio degli Stati membri, al fine di rispondere alle offerte di lavoro, 2) di svolgervi attività di lavoro ed infine 3) di rimanere nel territorio di uno Stato membro dopo aver trovato un impiego; diritti, tutti quelli sopra elencati, riconosciuti ad un qualsiasi cittadino dell'Unione europea, senza eccezioni per particolari categorie di lavoratori, come, di fatto, accadeva invece per i calciatori.

2.2 LE CONSEGUENZE DIRETTE DELLA SENTENZA

Il terremoto causato dalla sentenza Bosman cambiò radicalmente il rapporto intercorrente tra atleti e società sportive proprietarie dei rispettivi cartellini; il potere contrattuale si spostò improvvisamente e quasi completamente dai club ai giocatori, con la diretta conseguenza che, per questi ultimi, stipendi e opportunità di lavoro aumentarono notevolmente. A differenza del passato, un giocatore adesso poteva iniziare legalmente la negoziazione con un nuovo club anche sei mesi prima della scadenza naturale del suo contratto. I procuratori e gli agenti dei giocatori potevano, in questo modo, esercitare pressione sui club affinché essi rinnovassero i contratti dei propri assistiti per uno stipendio più alto o li vendessero ad un prezzo di trasferimento minore, facendo leva sul timore di perderli a parametro zero, e cioè, di fatto, gratuitamente.

A livello prettamente sportivo, la "riforma", se così può essere definita, registrò principalmente esternalità positive. Innanzitutto, l'equilibrio competitivo nei campionati nazionali non diminuì (ad eccezione dell'Inghilterra), perché la liberalizzazione dei calciatori non avvantaggiò solamente le squadre di vertice, ma andò a beneficio di tutti i club. Inoltre, il libero flusso di giocatori e la creazione di squadre sempre più ricche di campioni, trasformò la Champions League e alcuni campionati nazionali in leghe dall'alto *appeal* mediatico, generando un interesse crescente per il gioco del calcio in tutto il mondo (si veda a questo proposito, Binder e Findlay, 2012).

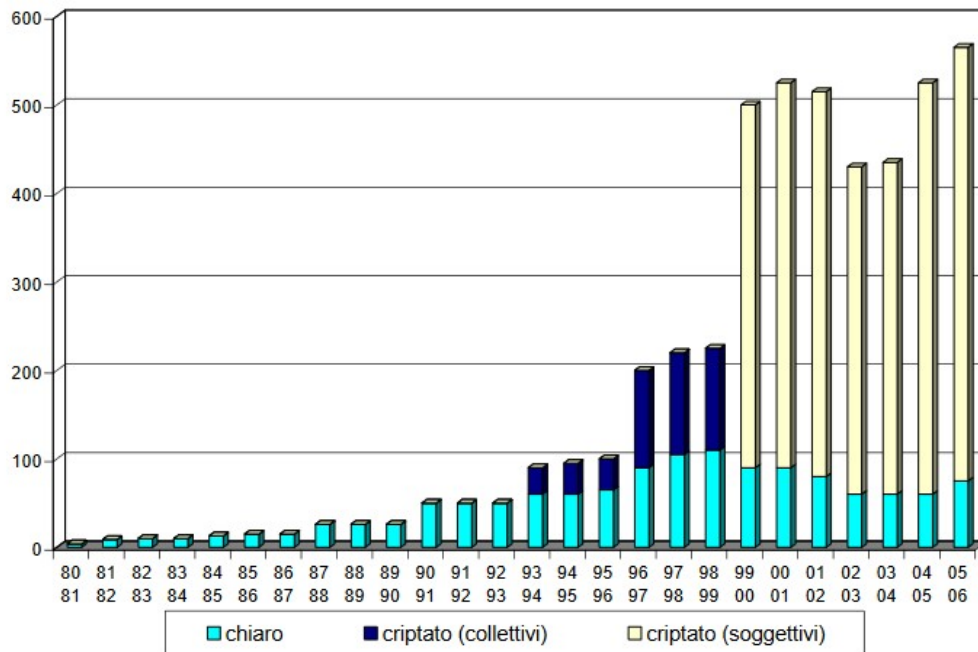
La sentenza Bosman, infine, rappresentò anche un pretesto per apportare una riforma significativa dell'ordinamento giuridico italiano, a livello di sport professionistico. Nei mesi successivi, infatti, la legge 91/81 venne integrata con dei provvedimenti volti ad uniformare la normativa italiana, alla luce dei nuovi sviluppi giurisprudenziali a livello europeo sopra descritti. In particolare, venne approvata la legge n. 586 del 1996 (di conversione del Decreto Legge 485/96), la cui vera importante novità riguardava l'eliminazione del divieto della finalità di lucro per le società sportive professionistiche. Questo cambiamento consentì finalmente alle società calcistiche di abbandonare il focus sulla sola attività sportiva, potendo iniziare ad operare come una vera e propria società commerciale e favorendo, in questo modo, anche una crescita in ambito gestionale e manageriale delle società sportive.

2.3 L'ARRIVO DELLE TELEVISIONI A PAGAMENTO

Come anticipato, a metà degli anni '90 ci fu un secondo shock, totalmente indipendente dalla sentenza Bosman, ma che ebbe un impatto altrettanto rilevante su tutto il mondo sportivo: l'avvento delle Pay Tv e delle Pay per view⁵. Anzi, fu proprio la quasi contemporaneità tra questi due avvenimenti a provocare delle conseguenze devastanti sull'equilibrio economico dei club, perché avvennero in un settore che non era preparato a gestire un cambiamento di questo tipo e di questa portata.

⁵ Il calcio era già approdato in televisione, grazie ai programmi in chiaro offerti dalla Rai, come 90° Minuto e La Domenica Sportiva, che tuttavia mostravano gli *highlights* solamente in differita; la vera novità, la vera svolta storica portata dalle televisioni private, in particolare dalla piattaforma Tele+, fu che, nella stagione 1993/94, venne per la prima volta trasmessa, a pagamento, una partita di calcio in diretta Tv.

Grafico 1. La distribuzione dei diritti tv nel calcio italiano (1980/81-2005/06)



Fonte: dati Lega Calcio

L'arrivo delle Pay Tv nel settore portò ad un'improvvisa impennata dei ricavi da diritti televisivi spettanti alle società di Serie A. Nel Grafico 1 viene mostrata la loro distribuzione negli anni che vanno dal 1980 al 2006, in cui emerge chiaramente il deciso aumento verificatosi a metà anni '90. Osservando il grafico, inoltre, si può notare come i valori subiscano un sostanziale raddoppio sistematico ogni tre anni; questo succede perché i contratti di licenza dei diritti tv hanno durata triennale e vengono rinegoziazioni al termine di ogni triennio.

Come si può notare, i diritti televisivi provenienti dalla tv in chiaro, principalmente relativi alla rete nazionale Rai, sono sempre stati sostanzialmente stabili. La situazione però cambiò dalla stagione 1993-94 (o, meglio, dal contratto triennale 93-94/95-96), quando cominciarono a fare la loro comparsa i ricavi da diritti televisivi cosiddetti criptati, cioè provenienti dalle televisioni a pagamento. Inizialmente, nei primi due trienni, le negoziazioni vennero portate avanti direttamente dalla Lega Calcio, che poi distribuiva i ricavi da diritti (collettivi) alle singole società, attuando una negoziazione centralizzata. A partire dalla stagione 1999/2000, però, avvenne un cambiamento

sostanziale sul piano della negoziazione con le emittenti televisive: esse passarono da collettive a soggettive; le contrattazioni, cioè, iniziarono ad essere portate avanti direttamente ed individualmente dalle singole società⁶. Tutto ciò portò, innanzitutto, ad un ulteriore raddoppio degli introiti da diritti televisivi; la somma degli importi negoziati da ogni singola società di Serie A, infatti, era ben maggiore di ciò che la sola Lega riusciva ad ottenere dalla negoziazione centralizzata con le emittenti televisive, avendo una forza contrattuale relativamente bassa in questo tipo di contrattazione *one-to-one*. Tuttavia, questo forte incremento (+130% circa) non ebbe una ripartizione analoga rispetto ai periodi precedenti, ma risultò essere totalmente sbilanciata a favore dei top club, a discapito delle squadre minori. Ci fu una forte concentrazione delle risorse in mano a quei pochi club che partecipavano alle competizioni europee, forti di un elevato *appeal* e quindi di maggior forza contrattuale, e tutto questo portò ad un automatico aumento dello squilibrio competitivo del campionato, allargando ancora di più il divario tra grandi e piccole.

3. LE CONSEGUENZE NEI CONTI DELLE SOCIETA' DI SERIE A

Questi due avvenimenti, come abbiamo potuto constatare, sono stati di enorme portata ed hanno contribuito a trasformare il settore dello sport professionistico. Nelle prossime righe analizzeremo in maniera più approfondita gli impatti che questi due eventi ebbero sulle società di calcio di serie A negli anni successivi, impatti che videro nascere la consapevolezza che fosse necessario cambiare l'approccio alla gestione delle società di calcio professionistiche, in quanto quello precedente, spesso approssimativo e poco competente, non era più sostenibile. Il quadro generale, come vedremo, continuò infatti a registrare ugualmente una netta tendenza verso risultati annuali stabilmente negativi. Se, da una parte, i ricavi aumentarono, grazie ai diritti televisivi, è anche vero che l'aumento parallelo (e spesso maggiore) dei costi mise in grossa difficoltà le società sportive, abituate a gestire flussi di risorse molto minori.

⁶ La norma che ha consentito questo cambiamento è il decreto legge 30 gennaio 1999, n. 15, convertito poi nella legge n. 78/1999.

3.1 L'AUMENTO DEI COSTI

Particolarmente interessante risulta essere l'apporto di Simmons (2008), che focalizzò la sua attenzione sull'aumento dei costi registrato dalle società, il quale, sostiene l'autore, avvenne su un doppio binario. Da una parte si registrò un aumento degli stipendi, in parte anche dovuto alla riconversione, in retribuzioni, delle vecchie commissioni di trasferimento sui contratti scaduti (come l'IPP in Italia); i calciatori con stipendi superiori al milione di euro l'anno passarono da appena il 7,4% nel 1995, al 29.6% (Lo Giudice, 2002). Parallelamente, si riscontrò un aumento dei costi di trasferimento per giocatori ancora sotto contratto, dovuto sia all'aumento delle risorse economiche disponibili per i club, ma anche al cambiamento delle caratteristiche stesse dei giocatori scambiati. La liberalizzazione del commercio dei calciatori, infatti, ha portato sempre di più ad un traslazione e ad una preferenza verso quelli più esperti e pronti, in altre parole, quelli più forti. Simmons afferma che le maggiori commissioni per i trasferimenti sono da associare ad una maggiore età ed esperienza dei calciatori scambiati, ad un numero maggiore di gol segnati e ad un loro maggior *appeal* internazionale, oltre che ad un miglior status del club cedente (un top club europeo, nel vendere un suo giocatore, può vantare una maggior forza contrattuale rispetto ad una squadra di medio-bassa classifica e quindi chiedere un prezzo di trasferimento più elevato, *ceteris paribus*).

Oltre ai salari ed agli stipendi dei calciatori, un'altra voce di conto economico che, secondo Baroncelli e Lago (2006), vide un forte incremento rispetto agli anni pre sentenza Bosman fu l'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali. Tale incremento risultò addirittura superiore a quello di salari e stipendi, con gli ammortamenti che registrarono un aumento del 698,7%, mentre le retribuzioni "solo" del 452,9%, e questo fu una diretta conseguenza dell'aumento dei costi di trasferimento, fenomeno già descritto in precedenza. In breve, l'asset "calciatore", all'interno degli stati patrimoniali delle società professionistiche, viene registrato all'interno della voce "diritti alle prestazioni sportive", la quale comprende i costi sostenuti dalle società per poter usufruire, come dice il nome, delle prestazioni

sportive di un determinato calciatore⁷. Risulta quindi evidente che, aumentando il valore dell'immobilizzazione iscritta in bilancio (i diritti alle prestazioni sportive dovuti ai maggiori costi per acquisto dei giocatori), aumentarono di conseguenza anche gli ammortamenti collegati.

3.2 IL CIRCOLO VIZIOSO ALLA FONTE DELLE CONTINUE PERDITE

Un'analisi molto significativa e completa del quadro generale che si andò a delineare in quel periodo è stata fornita da Baroncelli e Lago (2006), che sintetizzarono: <<Over the past decade, there has been a relentless rise in the amount of money flowing into the game from television [...] The average turnover of Italian Serie A clubs has risen by 216% over the past decade according to figures based on official Co.Vi.Soc. data. The snag is that salaries, the major cost for all football clubs, have risen by 453%. [...] Serie A clubs are in similar dire straits and have been constantly struggling to pay their players' salaries>>.

Tabella 1. Ripartizione dei ricavi nei principali campionati di calcio europei; stagione 2000-01 (espressi come % delle entrate totali)

<i>League</i>	<i>Tickets</i>	<i>TV</i>	<i>Sponsorship</i>	<i>Miscellaneous</i>
England	31	39	30	—
Italy	16	54	13	17
Spain	25	51	4	15
Germany	18	45	22	14
France	16	51	18	15

Fonte: La Repubblica (22 agosto 2002).

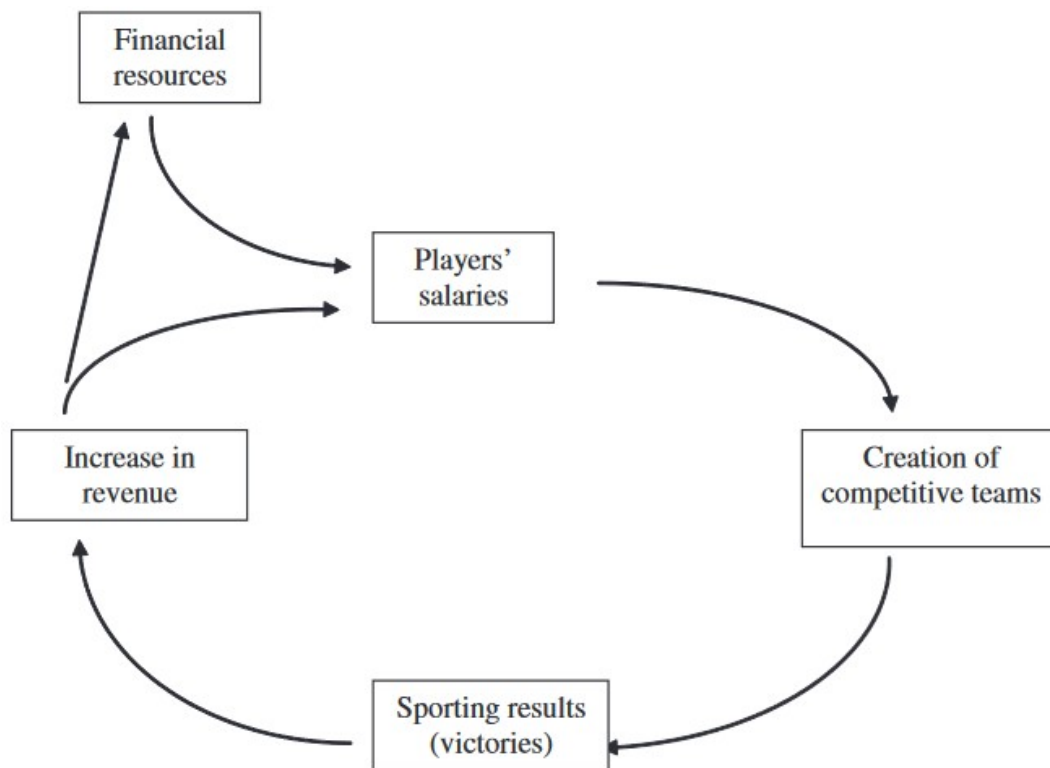
Supportati dall'incremento continuo ed esponenziale dei diritti televisivi che, come si evince dalla Tabella 1, rappresentavano la maggior parte dei ricavi societari⁸, i club, come già precedentemente detto, cominciarono ad aumentare conseguentemente le proprie spese, nel tentativo di assicurarsi i migliori giocatori possibili e avendo come unico obiettivo quello di vincere, affermarsi in campo nazionale ed internazionale e

⁷ Il criterio secondo cui individuare l'esatto costo di acquisto di un'immobilizzazione immateriale è fornito dall'art. 2426, co. 1, c.c.: "le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto (o di produzione). Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori".

⁸ Situazione radicalmente diversa rispetto a solo un decennio prima, quando la maggior parte del reddito derivava principalmente da incassi provenienti dal *ticketing*.

conseguentemente riuscire ad incassare sempre più soldi dagli accordi con le televisioni, forti di un maggior potere contrattuale. Negli anni immediatamente successivi alla sentenza Bosman, a causa di questo circolo vizioso che si era venuto a creare, illustrato in Figura 1, l'incremento degli stipendi in Serie A si aggirava intorno al 450% (addirittura il 720% per i sei migliori club⁹). Nel campionato 2002-2003 l'incidenza delle spese per stipendi e ammortamenti immateriali sul totale dei costi era del 68%; le società di Serie A sborsarono ben 752 milioni di euro solo per gli stipendi dei calciatori, corrispondenti all'88% del fatturato totale. Già nel 2000-2001, il rapporto costo del lavoro/fatturato dei club italiani era già il più alto tra i maggiori campionati europei (Baroncelli e Lago, 2006).

Figura 1. Il circolo vizioso della continua ricerca del risultato sportivo



Fonte: Baroncelli, Lago e Szymanski (2004).

⁹ Tra gli anni '90 e i primi anni duemila, alcune società italiane dominavano in maniera indiscussa la scena calcistica nostrana ed europea, potendo vantare nelle proprie rose alcuni dei migliori calciatori al mondo. Tali società, che venivano chiamate le Sette sorelle, erano Juventus, Inter, Milan, Roma, Lazio e Parma. Tra queste era presente anche la Fiorentina che, però, al termine di una profonda e grave crisi finanziaria, nel 2002 venne dichiarata fallita.

Le televisioni, però, consapevoli di non poter più sostenere questo ritmo inflazionistico, nel 2002/03 furono costrette a rivedere gli importi degli accordi per i diritti di trasmissione, arrestando il trend di crescita continua che si era innescato negli ultimi anni. In quel periodo, i club non risultavano essere degli esempi di gestione virtuosa dei propri bilanci e la situazione, senza la crisi delle emittenti televisive, probabilmente sarebbe stata destinata a degenerare in breve tempo. Basti pensare che nessuna società calcistica di serie A era in grado di generare profitti in maniera consistente; le perdite, invece, erano in continuo aumento ad un ritmo vertiginoso, specialmente per i top club, che avevano registrato, nella stagione 2002/03, un valore medio di perdita di 40,2 milioni di euro, contro i 4,2 milioni di euro dei club minori (Baroncelli e Lago, 2006). L'interruzione di questo meccanismo inflazionistico evitò, con ogni probabilità, il collasso del sistema calcio italiano, già in profonda crisi, che avrebbe comportato il conseguente fallimento di molte società ed enormi ripercussioni sull'attendibilità del campionato.

Questa breve analisi ha avuto lo scopo di esporre le ragioni storiche che hanno reso le società sportive professionistiche molto più simili a come le conosciamo oggi. Prima della sentenza Bosman, infatti, la gestione aziendale era molto carente; la mancanza di esperienza manageriale e di una logica *profit oriented* si palesò in tutta la sua crudeltà una volta che, a causa di alcuni shock esogeni non previsti, l'ammontare di risorse da gestire all'interno del settore aumentò in maniera considerevole. Da circa vent'anni, quindi, il settore calcio, dopo questa grande rivoluzione, è rimasto pressoché lo stesso, subendo di tanto in tanto cambiamenti più o meno importanti, ma che non hanno intaccato in maniera rilevante la sua struttura e la gestione contabile delle società, che è l'aspetto che più interessa questo elaborato.

4. DAL FAIR PLAY FINANZIARIO AI GIORNI NOSTRI

Merita comunque un accenno quello che forse è da considerare come il più significativo dei cambiamenti avvenuti dopo la sentenza Bosman, e cioè quello che ha

visto l'introduzione, da parte dell'UEFA¹⁰, del Fair play finanziario, a partire da settembre 2009. Tale progetto fu istituito sostanzialmente per impedire che le squadre spendessero più di quanto guadagnassero, evitando di farle cadere in situazioni di difficoltà finanziaria che avrebbero messo in pericolo la loro sopravvivenza; l'obiettivo finale era quello di "salvaguardare la salute a lungo termine del calcio europeo" (Gianni Infantino, al tempo segretario generale dell'UEFA, durante una conferenza stampa il 26 agosto 2010). Una delle problematiche principali che continuava ad affliggere il settore calcio rimaneva infatti quella della continua crescita della forza contrattuale dei giocatori, che comportava un conseguente incremento sempre maggiore degli stipendi e, quindi, dei costi per le società.

In sostanza, queste misure avevano l'obiettivo, limitando le spese delle società, di provare ad indirizzare i club verso una sana gestione delle proprie finanze, invertendo la tendenza dannosa e pericolosa che aveva iniziato a caratterizzare il calcio europeo. Ed è proprio questo uno dei temi che, ancora oggi, rimangono attuali in tema di gestione dei club professionistici: l'apparente crisi etico-morale degli attori coinvolti, dai giocatori e procuratori, sempre più avidi di denaro, ai dirigenti, pronti a tutto pur di migliorare i conti delle proprie società. Significativo l'apporto di Longhi (2012): "Il richiamo alla serie di doveri etico-impresariali efficacemente sintetizzati nell'espressione «fair play finanziario» (da intendersi qui quale antitesi del concetto di *financial doping* invalso nell'uso giornalistico¹¹) deve inserirsi in un più ampio processo di moralizzazione, di cui ha quantomai bisogno il mondo del calcio, anche alla luce dell'ultimo scandalo italiano (leggi scommesse)". A distanza di dieci anni, questa affermazione ritorna ad essere di enorme attualità, specialmente alla luce del recente scandalo che ha investito il mondo del calcio italiano nelle ultime settimane, quello relativo all'inchiesta Prisma, che coinvolge principalmente la Juventus, accusata di aver

¹⁰ La *Union of European Football Associations*, l'organo che fin dal 1954 gestisce il calcio internazionale in Europa.

¹¹ Con *financial doping* si intende la situazione in cui un club usufruisce di importanti iniezioni di capitale (sia esso la ricchezza personale della proprietà o l'indebitamento esterno) per assicurarsi e pagare giocatori ad alte prestazioni, piuttosto che fare affidamento sulle entrate che la società è in grado di generare autonomamente, mettendo così a repentaglio il suo futuro finanziario a lungo termine.

portato avanti per diversi esercizi una gestione tramite plusvalenze sopravvalutate e di aver divulgato false comunicazioni relativamente agli stipendi dei propri giocatori.

Le indagini sono ancora in fase preliminare e devono ancora essere accertati eventuali reati e responsabilità, motivo per cui non ci spingeremo oltre ad analizzare questa vicenda, data la mancanza di letteratura, informazioni chiare e complete, ma soprattutto certezze a riguardo. Se, tuttavia, dovessero venire confermate le accuse, questa vicenda diventerebbe probabilmente il punto più basso mai raggiunto dal calcio italiano, non solo per la gravità dei fatti contestati (come il falso in bilancio e le false comunicazioni al mercato), ma anche per la portata dell'operazione, perché coinvolgerebbe, in maniera più o meno colpevole, diverse società facenti parte del sistema calcio (la Juventus e tutti gli altri club con cui essa ha intavolato le operazioni incriminate). I futuri ed eventuali provvedimenti, a parere di chi scrive, potrebbero essere senza precedenti, anche per dare un segnale forte a tutto il settore dello sport professionistico: la necessità di riformare la cultura manageriale ed etico-morale dell'intero sistema, in evidente e pericoloso declino ormai da troppi anni.

CAPITOLO II

CORRELAZIONE TRA PERFORMANCE SPORTIVE E PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE, UN'ANALISI DELLA LETTERATURA ACCADEMICA

Il capitolo precedente ha fornito un inquadramento generale del settore dello sport professionistico italiano ed in particolare dei recenti cambiamenti che ne hanno modellato le attuali caratteristiche; tutto ciò è stato utile per rendere più chiara e significativa l'analisi che verrà condotta nel presente capitolo. I prossimi paragrafi andranno infatti ad indagare la letteratura accademica riguardante le performance delle società sportive professionistiche, italiane e non. Si proverà a dare una risposta ad alcune domande come, ad esempio, se esistono delle correlazioni tra i risultati sportivi e quelli economico finanziari delle società di calcio; oppure quali siano le peculiarità delle squadre storicamente più vincenti e quali invece quelle delle squadre che si ritrovano costantemente a lottare per la salvezza. La seguente sezione sarà poi propedeutica per il terzo capitolo, nel quale, con l'aiuto dei dati raccolti dai bilanci delle squadre di Serie A, si cercherà di capire se le teorie esposte nella letteratura siano ancora attuali o se, invece, si inizi ad intravedere la comparsa di nuovi ed inediti trend.

1. LE DISCRIMINANTI DEL SUCCESSO SPORTIVO

Fin dagli albori, la storia dell'economia si è sempre concentrata sull'idea che la massimizzazione del profitto fosse la scelta ottimale per tutte le aziende commerciali. Le imprese le cui decisioni tendono maggiormente alla massimizzazione del profitto hanno maggiori probabilità di sopravvivere nell'ambiente competitivo in cui esse operano (Alchian, 1950); questo perché tale strategia, in generale, è in grado di offrire degli evidenti benefici, come il miglioramento del flusso di cassa e operazioni aziendali più snelle ed efficienti, che portano tendenzialmente ad una crescita aziendale. Inoltre,

la massimizzazione del profitto tende a migliorare la velocità di produzione e garantisce un migliore controllo sulla produttività, sul servizio offerto e sui risultati.

Tuttavia, esistono prove, fornite dall'economia sperimentale¹², che dimostrano come molti individui, se non addirittura la maggior parte, non sempre scelgano strategie di massimizzazione del profitto (si veda, ad esempio, Rubinstein 2006). In questo contesto potrebbe collocarsi proprio il calcio professionistico, un comparto che, per le sue caratteristiche intrinseche, non è paragonabile a nessun altro settore economico, in quanto spesso operante “in deroga alla legge, rivendicando una sorta di posizione privilegiata rispetto alle leggi stesse” (Neale, 1964). L'individuazione della strategia ottimale (o, semplicemente, quella più adottata), quindi, non è detto che sia da ricercare esclusivamente nella massimizzazione del profitto.

1.1 LA MASSIMIZZAZIONE DELLA VITTORIA

Garcia-del-Barrio e Szymanski (2009)¹³, ad esempio, sostengono come il comportamento dei club possa essere meglio compreso attraverso una strategia di “massimizzazione delle vincite (in particolare quelle a breve termine) soggetta ad un vincolo di bilancio pari a zero”, piuttosto che da una mera e semplice massimizzazione del profitto. Un manager adottante quest'ultima strategia, infatti, sarebbe tentato dal tagliare drasticamente i costi, in particolare quelli per i giocatori, in quanto più onerosi (maggiori costi, a parità di ricavi, significano minori rendimenti, situazione che il massimizzatore di profitto vuole evitare). Tuttavia, questa scelta di rinunciare agli investimenti negli atleti, rischierebbe addirittura di essere controproducente, perché porterebbe inevitabilmente ad un calo nelle prestazioni sportive e, di riflesso, ad una significativa perdita di future opportunità di profitto (minori premi e minor visibilità, con una conseguente diminuzione del potere contrattuale con gli sponsor e con le emittenti televisive per la contrattazione dei diritti di trasmissione). L'adozione di questa strategia, all'interno del settore del calcio professionistico, risulta quindi

¹² L'economia sperimentale è una branca dell'economia, di natura empirica, che utilizza esperimenti scientifici controllati per testare quali siano le scelte prese dagli individui in circostanze specifiche.

¹³ Il loro studio si concentra sull'analisi delle performance sportive ed economico-finanziarie delle squadre iscritte alle principali leghe calcistiche inglesi e spagnole, in un periodo temporale che va dal 1994 al 2004.

paradossalmente in contrasto con la logica competitiva di Alchian (1950) precedentemente citata, quella della “selezione naturale” all’interno di un ambiente competitivo, portando ad una conclusione contraria: assumere un comportamento di massimizzazione del profitto non sarà garanzia di sopravvivenza, ma, anzi, con ogni probabilità sarà causa di fallimento¹⁴.

1.2 L’INVESTIMENTO NEL PARCO GIOCATORI

Garcia-del-Barrio e Szymanski (2009) procedono il proprio studio sottolineando come una delle principali discriminanti per il successo di una società calcistica, sia proprio la spesa sostenuta per assicurarsi i giocatori. È indubbia, infatti, la correlazione che esiste tra un club vincente e la sua capacità di disporre di calciatori forti ed affidabili. Tenzialmente, inoltre, un club che investe nella componente sportiva e poi finisce per “vincere” genera attrazione nei confronti dei fan e dei tifosi, garantendo quindi un maggior flusso di entrate, sia diretto (incassi dalla vendita di biglietti per le manifestazioni e acquisto del *merchandising*) che indiretto, tramite maggiori introiti da diritti televisivi e sponsor. Gli autori, ovviamente, sottolineano come non sia tanto la spesa assoluta a determinare la performance, quanto la spesa relativa rispetto ai propri rivali. Ad esempio, nel 1994 una prestazione media (intorno alla decima posizione) nel massimo campionato spagnolo, poteva essere raggiunta con un livello di spesa di 3,1 milioni di euro; per raggiungere la stessa performance nel 2004, invece, è stato necessario un esborso di 37,1 milioni di euro.

Riassumendo i concetti sopra esposti, quindi:

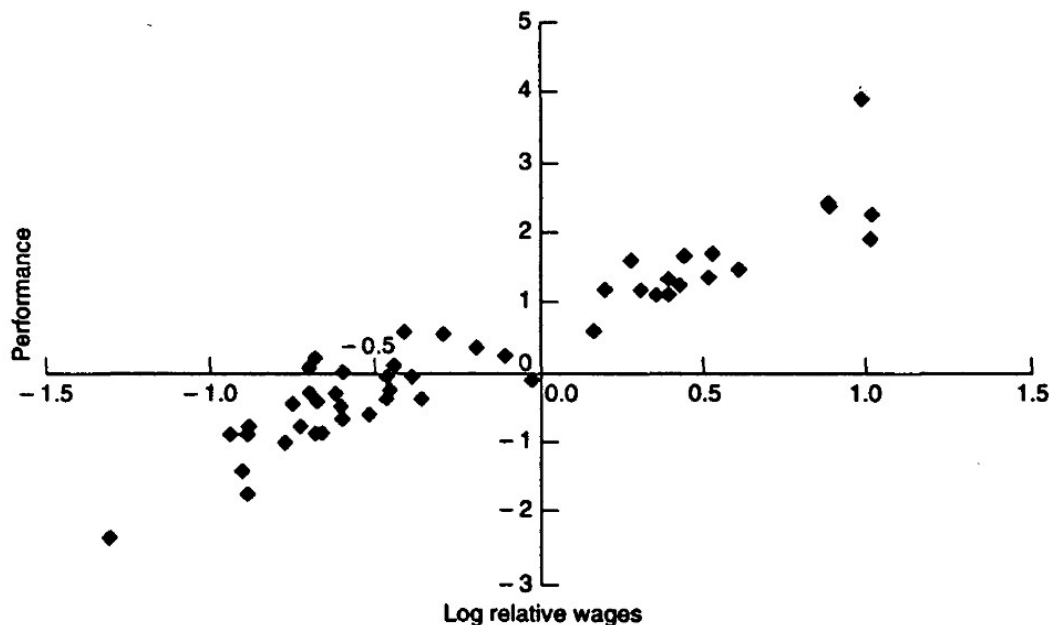
1. chi spende di più per i salari dei giocatori vince di più;
2. chi vince di più registra un fatturato più elevato (i ricavi d’esercizio sono dipendenti dalle performance sportive).

¹⁴ Un campionato formato da società che mirano principalmente alla massimizzazione del profitto è sostenibile solamente in caso di accordi collusivi tra le parti, atti a ridurre la concorrenza interna. L’esempio perfetto di condotta collusiva vincente è quello fornito dai principali campionati statunitensi chiusi (NBA e NFL su tutti), nei quali misure come i tetti salariali e la ripartizione dei ricavi limitano la concorrenza economica e aiutano a generare un surplus finanziario per tutto il settore.

Secondo gli autori, al di fuori di queste due relazioni, lo spazio di manovra a disposizione di club e manager per influenzare i risultati, prima sportivi e poi economici, risulta essere relativamente limitato.

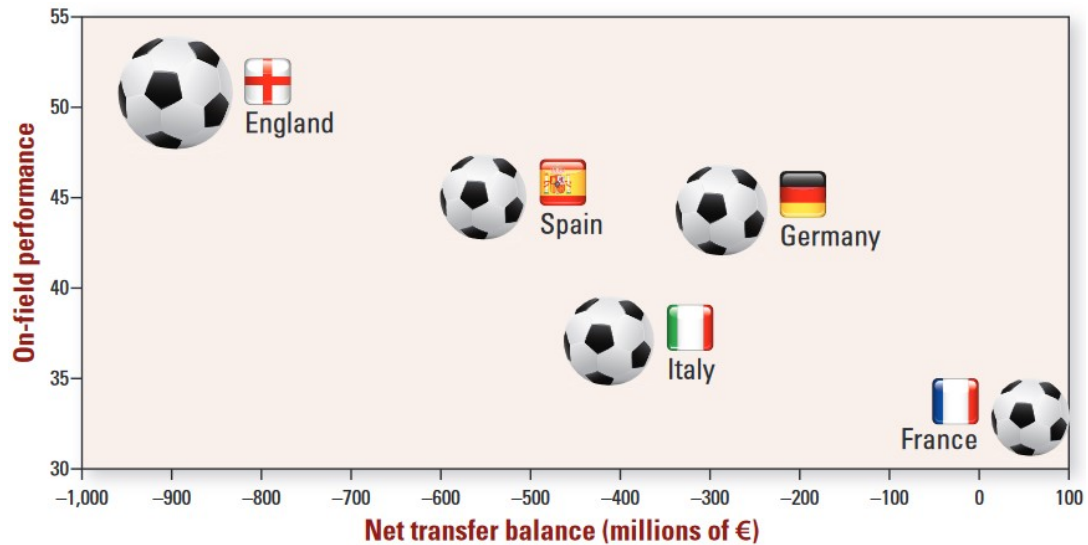
Naturalmente, spendere di più dei propri avversari non è sempre garanzia di vittoria. All'interno del gioco del calcio, la fortuna ricopre un ruolo chiave nell'esito delle competizioni sportive, così come altri fattori estrinseci quali infortuni, cali di forma, rivali che sovraperformano e così via. Parallelamente, per una società, i risultati sportivi non sono esclusivamente l'unico fattore capace di influenzarne i ricavi, ma sono importanti, ad esempio, anche storia, nome e popolarità del club, il numero complessivo di tifosi, la loro disponibilità a spendere e anche la sua localizzazione geografica (si veda a questo proposito, Di Domizio, 2008).

Grafico 2. Correlazione salari – performance sportiva (dati medi periodo 1974-89)



Fonte: Smith e Szymanski (1997)

Grafico 3. Correlazione saldo netto trasferimenti – performance sportiva (dati 2007-10)



Fonte: Hembert et al. (2010)

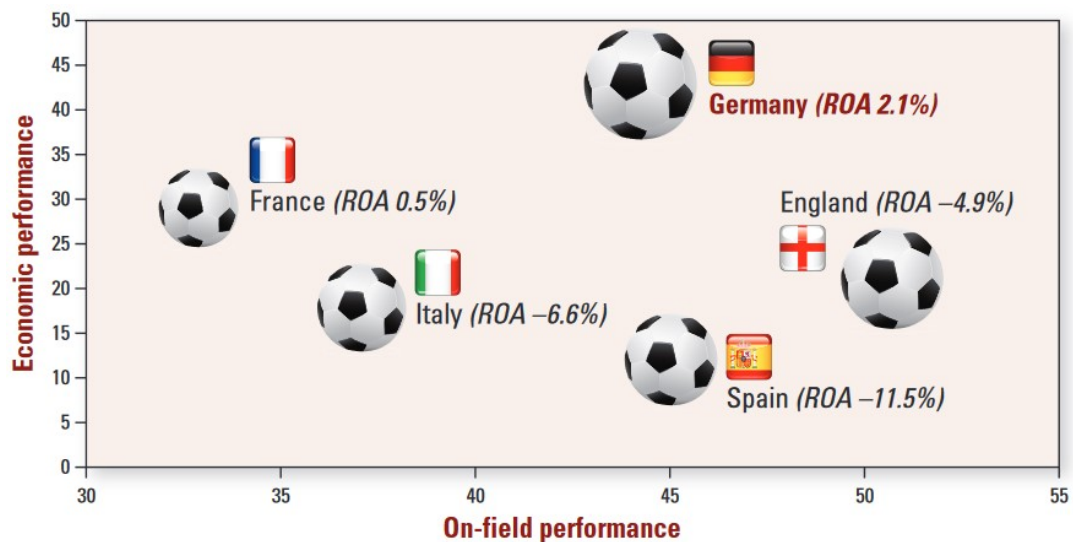
Altri contributi accademici, oltre a quello sopracitato, sono giunti a conclusioni simili; è il caso, ad esempio, di Smith e Szymanski (1997) e di Hembert et al. (2010), le cui ricerche hanno mostrato una relazione positiva tra gli stipendi concessi ai giocatori (i primi) o il saldo netto dei prezzi di trasferimento durante le sessioni di calciomercato (i secondi) e le prestazioni sportive della squadra stessa (Grafico 2 e 3). Ancora una volta, quindi, viene evidenziata questa tendenza comune: i club che spendono di più per i giocatori riescono, in linea teorica, ad ottenere migliori prestazioni sul campo.

1.3 SOCIETA' PROFITTEVOLE NON IMPLICA NECESSARIAMENTE VINCENTE

Partendo dalle evidenze fornite dai due contributi sopracitati, interessante risulta essere, invece, l'analisi della correlazione tra le performance sportive e quelle economico-finanziarie. Secondo Hembert et al. (2010), che basano la loro ricerca su dati relativamente recenti, una sana gestione finanziaria non viene necessariamente premiata dai risultati sul campo (Grafico 4), in quanto non risulta esserci alcuna correlazione significativa tra i risultati economici associati ad un club e la sua performance sportiva. Curiosamente, però, se si analizzano dati più lontani nel tempo, si nota come in passato esistesse un legame tra queste due dimensioni. Come emerge dall'osservazione del Grafico 5, che mette in relazione la performance media con il

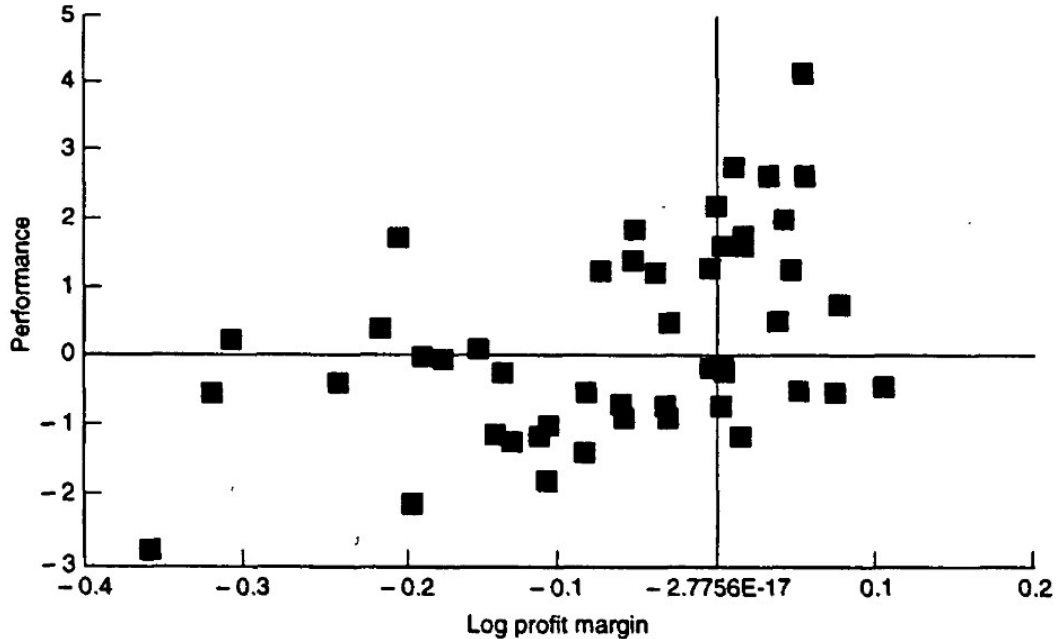
logaritmo del rapporto ricavi/costi delle squadre di Premier League negli anni '70 e '80 (Smith e Szymanski, 1997), si può notare una relazione significativamente positiva tra le due dimensioni, sebbene caratterizzata da una notevole dispersione (che tuttavia però risulta coerente con la diversa propensione di ogni singolo manager a prediligere maggiormente o i profitti o le performance sportive). Quanto sopra esposto aiuta a capire quanto, nel corso del tempo, le caratteristiche della gestione contabile dei club di calcio professionistici siano cambiate; mentre un tempo una buona performance sportiva era probabile che fosse accompagnata anche da dei buoni risultati economici, ora non è più così, rendendo la relazione tra risultati sportivi ed economici molto più "aleatoria".

Grafico 4. Correlazione performance economico-finanziaria – performance sportiva (dati 2008-09)



Fonte: Hembert et al. (2010)

Grafico 5. Correlazione profitti – performance sportiva (dati medi periodo 1974-89)



Fonte: Smith e Szymanski (1997)

1.4 UNO SPUNTO DI RIFLESSIONE

Infine, si vuole avanzare uno spunto di riflessione. Come viene sostenuto a più riprese dalla letteratura economica, il successo sportivo dipende principalmente dalla disponibilità di talento; la maggior parte degli autori, tuttavia, pare essersi concentrata esclusivamente su fattori come il monte ingaggi o i prezzi di trasferimento sostenuti dai vari club. Esiste, però, anche un'altra voce di bilancio che potrebbe essere considerata come un'affidabile stima e approssimazione del talento a disposizione di una società sportiva: l'immobilizzazione immateriale "diritti alle prestazioni sportive", la quale non è altro che la somma degli importi pagati dai club per assicurarsi le prestazioni degli atleti. Risulterebbe interessante verificare se la correlazione positiva tra spese sostenute per i giocatori e performance sportive, ampiamente dimostrata dalla teoria, venga confermata anche prendendo in considerazione questa voce caratteristica degli stati patrimoniali delle società di calcio professionistiche. Nel capitolo III, utilizzando i dati forniti dai bilanci delle squadre di Serie A per il periodo 2017-2021, si proverà a dare una risposta a questo quesito.

2. LA COMPETIZIONE INTERNA

Un elemento spesso trascurato, ma che può avere un forte impatto nei risultati economici delle società di calcio professionistiche, è il ruolo assunto dalla competizione interna. Più essa è accesa, più elevate saranno le performance economico-finanziarie registrate dal settore stesso. La competizione, infatti, ha la capacità di aumentare l'appetibilità di un prodotto-campionato, con effetti positivi su due fronti paralleli; da una parte crea un maggior interesse nei consumatori-tifosi, con un impatto favorevole sia in termini di presenza allo stadio (entrate da botteghino), sia in termini di capacità di vendita del *merchandising* (entrate commerciali). Inoltre, un campionato più interessante ed equilibrato aumenta la disponibilità dei *broadcaster* a pagare maggiori diritti televisivi per poter trasmettere le partite di quel campionato. Di fatto si riscontrerebbe, a parità di spese¹⁵, un sostanziale aumento dei ricavi.

Un esempio perfetto di campionato nel quale i club godono dei benefici economici derivanti dall'elevata competitività interna è portato dalla *Premier League*, che fra i suoi tanti fattori critici di successo, presenta proprio un elevato equilibrio competitivo, con diversi club di vertice che ogni stagione si danno battaglia per la vittoria finale del torneo. Un altro esempio interessante è quello della Serie A di inizio anni '90, la quale era caratterizzata da un forte equilibrio competitivo dovuto alla presenza di un gruppo di squadre che, in quel periodo, dominavano la scena non solo italiana, ma anche europea (le cosiddette "Sette Sorelle"). Non a caso, infatti, questa è stata considerata da molti come la fase di massimo splendore del campionato italiano, sia in termini di risultati sportivi, che in termini economico-finanziari.

Prendendo spunto da quanto precedentemente detto, risulta fondamentale andare a ricercare una sorta di "mutualità comune", che miri a trovare un equilibrio competitivo favorevole e conveniente per tutti i club e che permetta quindi di migliorare l'*appeal*

¹⁵ È importante sottolineare che, per aumentare la competitività interna, in linea teorica non è necessario aumentare le spese, cercando di acquistare giocatori migliori; anzi, al contrario, questa strategia potrebbe produrre l'effetto opposto. Avendo, ogni squadra, una disponibilità di spesa differente, risulta evidente che quella più ricca andrà a spendere di più rispetto alle altre, aggiudicandosi i giocatori migliori e aumentando, conseguentemente, il divario tecnico (e quindi di risultati) tra essa e le altre. È il caso, per esempio, della *Ligue 1* francese, nella quale l'enorme differenza di risorse finanziarie tra il *Paris Saint-Germain* e le altre squadre risulta essere una delle cause della poca attrattività del campionato francese all'estero.

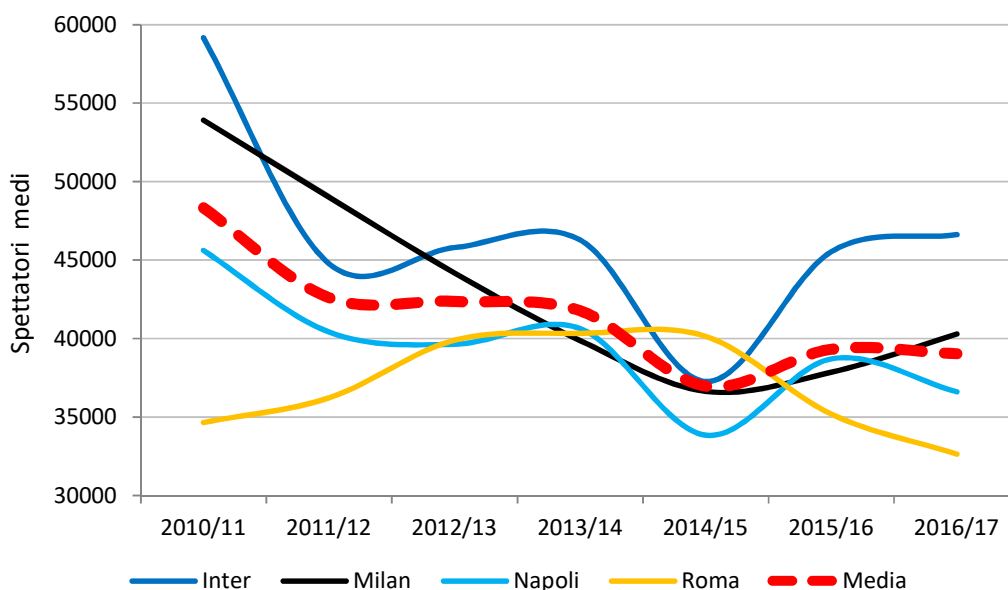
dell'intero campionato. Ci si rende presto conto che questa problematica assume un'importanza sostanziale, per il nostro campionato, nel momento in cui si va a paragonare la redditività del prodotto "Serie A", con quella degli altri maggiori campionati europei. Numeri alla mano, il rapporto stipendi/fatturato delle società italiane, nel corso del 2016, risulta essere pari al 68%; nelle altre principali leghe europee, in particolare Spagna, Inghilterra e Germania, invece, esso si attesta su un valore compreso tra il 50% e il 63% (Lugli e Marchini, 2018). Risulta chiaro, quindi, come le società calcistiche italiane non sembrano essere in grado di valorizzare in maniera efficace i propri *asset*, sia da un punto di vista sportivo, che commerciale. A parità di stipendi pagati, infatti, i club non riescono a generare un ritorno di valore che sia paragonabile a quello degli altri campionati europei.

Una delle cause di questa scarsa redditività del prodotto "Serie A" potrebbe derivare proprio dalla sua scarsa attrattività. Seguendo la teoria della "competitività = aumento del benessere collettivo" precedentemente esposta, infatti, si potrebbe giungere alla conclusione che, con ogni probabilità, il "monopolio sportivo" che ha visto la Juventus primeggiare per quasi un decennio, dal 2011 al 2020, sia stato una delle cause della perdita di *appeal* internazionale sperimentata dalla Serie A negli ultimi anni, che ha portato, tra le altre cose, a conseguenze negative sui ricavi da diritti televisivi per il campionato nel suo complesso¹⁶.

Questa perdita di interesse generale trova un'ulteriore conferma nella minor affluenza di spettatori allo stadio durante questo periodo di dominio bianconero, in particolare per quanto riguarda quelle squadre che cercavano di competere con la Juventus per la vittoria del campionato (e cioè Inter, Milan, Napoli e Roma). Come si può notare dal Grafico 6, la linea rossa tratteggiata, che rappresenta l'affluenza media allo stadio per queste quattro squadre, è in costante flessione.

¹⁶ Un campionato caratterizzato da una sola squadra che vince, che monopolizza tutte le competizioni nazionali, non risulta essere un prodotto attraente da guardare per uno spettatore estero "neutrale", non vincolato cioè dal tifo per una o l'altra squadra. Questo comporta che i *broadcaster* non saranno disposti a pagare prezzi elevati per trasmettere le partite di tale campionato (minore sarà il numero di appassionati interessati, minore sarà la disponibilità delle televisioni a trasmettere tale prodotto; per la legge della domanda e dell'offerta, se la domanda diminuisce, il "prezzo di equilibrio" si abbassa di conseguenza).

Grafico 6. Spettatori medi a partita per i top team della Serie A (stagione 2010/11 – 2016/17)



Fonte: elaborazione personale da dati *Transfermarkt*.

A partire dalla stagione 2010/11, infatti, cioè quella precedente al primo Scudetto juventino, fino al 2016/17¹⁷, i tifosi che assistevano alle partite delle squadre di vertice sono passati dall'essere quasi 50.000 a meno di 40.000 a match (in soli sei anni), segno evidente di una certa perdita di interesse nei confronti del nostro campionato anche da parte del tifoso medio italiano, con conseguenti ripercussioni nei bilanci delle società in termini di minori incassi da botteghino.

È comunque interessante notare come la Juventus, al contrario, non abbia subito il medesimo calo di interesse, ma, anzi, abbia registrato un continuo e sensibile aumento del numero di tifosi presenti allo stadio nel corso del periodo preso in esame (Tabella 2). Questo dato dimostra come il successo sportivo, per i tifosi juventini, sia stato un

¹⁷ Il grafico si ferma alla stagione 2016/17 perché, a partire dal campionato successivo, il trend dell'affluenza media ha registrato un netto rialzo. Tale cambiamento probabilmente è da imputare alle nuove acquisizioni straniere di Inter e Milan (rispettivamente avvenute nel giugno del 2016 e nell'aprile 2017), che hanno portato una ventata di euforia e di entusiasmo (e forse anche di curiosità) nei tifosi, i quali hanno ripreso a sostenere la propria squadra con una frequenza maggiore, dopo le deludenti annate precedenti.

importante elemento in grado di limitare la sopraccitata perdita di interesse nei confronti del campionato, dovuta alla diminuzione della competitività interna.

Tabella 2. Spettatori medi a partita per la Juventus FC (stagione 2010/11 – 2016/17)¹⁸

Anno	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17
Spettatori	21.966	37.674	38.606	38.342	38.553	38.690	39.861

Fonte: *Transfermarkt*.

3. SOCIETA' DIVERSE IMPLICANO OBIETTIVI E STRATEGIE DIFFERENTI

3.1 ALCUNI DATI RIGUARDANTI I TOP CLUB A LIVELLO EUROPEO

Un ulteriore ed interessante contributo accademico viene fornito da Rossi et al. (2013), i quali hanno condotto un'analisi sui dati di bilancio, riferiti all'anno 2010, di ottanta squadre che hanno partecipato alle fasi finali di Champions ed Europa League. I risultati a cui sono giunti gli autori hanno evidenziato come il 65% di questi club abbia registrato una perdita netta, dimostrando una forte correlazione negativa tra successo sportivo e performance economico-finanziaria, almeno per quanto riguarda i top team. Per competere ai massimi livelli è quindi necessario spendere molte risorse, strategia che spesso non porta ad un ritorno altrettanto favorevole in termini di generazione di reddito positivo. A livello di squadre di vertice, risulta essere particolarmente significativa la composizione di attivo e passivo di stato patrimoniale; in particolare, le maggiori squadre europee tendono a finanziare i propri investimenti principalmente tramite prestiti bancari e iniezioni di capitale da parte della proprietà, i quali rappresentano mediamente il 45% del passivo. Per quanto riguarda, invece, il come queste risorse vengano investite, la tendenza generale vede approssimativamente il

¹⁸ La grande differenza di valori tra l'annata 2010/11 e quella successiva (+71,5%) è dovuta all'inaugurazione ed apertura del nuovo stadio della Juventus, lo *Juventus Stadium* (ora *Allianz Stadium*). Si tratta di un moderno impianto di proprietà, uno dei primi in Italia, che, grazie alla maggiore capienza (13.000 posti a sedere in più rispetto al precedente impianto che ospitava la Juventus, lo Stadio Olimpico) e ai migliori servizi messi a disposizione del pubblico, ha permesso alla società bianconera di aumentare in maniera rilevante le proprie entrate da botteghino.

25% dell'attivo patrimoniale essere formato dai diritti alle prestazioni sportive dei giocatori. All'interno del Capitolo III andremo a verificare se questi trend si possono ancora riscontrare nel periodo 2017-2021 e con riferimento alla sola Serie A, visto che lo studio di Rossi et al. (2013) si è basato su dati UEFA relativamente datati (2010) e che comprendevano una moltitudine di club, provenienti da diversi campionati europei.

3.2 LE TIPOLOGIE DI SOCIETA' SPORTIVE PROFESSIONISTICHE

Come già detto, i dati sopra riportati si riferiscono esclusivamente ai migliori club europei, cioè quelli che partecipano alle coppe internazionali, e non a tutti in generale. Risulta quindi necessario fare una precisazione; le società sportive professionistiche non sono tutte uguali o, meglio, non hanno tutte i medesimi obiettivi, sia sportivi, che economico-finanziari. Rossi et al. (2013) avanzano, a tal proposito, una suddivisione delle varie tipologie di club facenti parte di uno stesso campionato:

- *Sports winners-performance losers*: per queste società i risultati economico-finanziari rimangono secondari (e quindi spesso ampiamente negativi) rispetto alla performance sportiva, che però porta a numerosi successi nazionali ed internazionali (Juventus, Milan, Inter).
- *Combined sports-performance*: si tratta di squadre dal discreto successo sportivo nazionale ed internazionale, ma che tuttavia non presentano, a differenza della categoria precedente, risultati di bilancio eccessivamente negativi (Roma, Lazio, Fiorentina, Napoli).
- *Performance winners*: esse hanno nell'equilibrio economico-finanziario il loro principale obiettivo. Le prestazioni sportive e i risultati del campionato sono fondamentali per migliorare e valorizzare i propri calciatori (spesso giovani e/o provenienti dal proprio vivaio), che poi saranno rivenduti per realizzare guadagni significativi (Udinese, Atalanta, Sassuolo).
- *Survivors*: sono squadre che, pur prestando attenzione al proprio equilibrio finanziario (cercano di chiudere il bilancio in utile o con una perdita minima), hanno l'obiettivo di non retrocedere dal massimo campionato (Bologna, Cagliari, Genoa, Parma, Sampdoria, Torino).

Il fatto che le società di calcio professionistiche siano diverse l'una dall'altra, e che quindi perseguano obiettivi diversi, porta a concludere che non è corretto affermare che i club adottino tutti quanti la medesima strategia, senza distinzioni. La differenza di risorse finanziarie cui possono disporre i grandi club e le squadre cosiddette provinciali, obbliga a ragionare sul fatto che non esista un *optimum* uguale per tutti (sia essa la massimizzazione dei risultati o dei profitti), ma che, a seconda delle proprie caratteristiche, ci sia la necessità di adottare differenti filosofie di gestione. Già cinquant'anni fa, infatti, la letteratura era arrivata a ipotizzare che i club sportivi puntassero, in realtà, ad una "massimizzazione dell'utilità": una funzione formata, in misura variabile, da profitti e vittorie, a seconda degli obiettivi specifici di ogni singola società (Sloane, 1971; Rascher, 1997).

3.3 LE STRATEGIE DI GESTIONE

Negli anni, si sono sviluppate diverse teorie sulle strategie di business adottate dai manager delle società sportive professionistiche. Ad esempio, prendendo spunto da un precedente lavoro di Szabados (2003; 2008), Andras e Havran (2015) forniscono una macro-divisione in cinque modelli: *success-circle*, *transfer*, *commercial*, *synergy* e *l'art pour l'art*. Qui di seguito andiamo brevemente a descriverne le principali caratteristiche.

- *Success-circle strategy*: questa strategia lega i successi sportivi con i "successi finanziari" dei club. L'obiettivo è quello di generare un circolo virtuoso che, tramite nuovi investimenti che rafforzino il valore della squadra, permetta ad un club di essere competitivo ed arrivare a vincere nel breve periodo, registrando di conseguenza ulteriori ricavi (premi-vittoria, guadagno di nuovi sponsor, ecc.), che serviranno a loro volta per ulteriori investimenti, facendo in questo modo ricominciare il cerchio (Figura 2).

Figura 2. Il meccanismo della *success-circle strategy*



Sul lungo periodo, però, la *success-circle* non può essere adottata da molte società contemporaneamente, all'interno del medesimo campionato. Il numero di club che possono raggiungere il "successo sportivo", necessario per poter far partire il circolo virtuoso, è infatti molto limitato (si parla, ovviamente, della prima posizione e dei piazzamenti che valgono l'accesso alle competizioni internazionali). Se la stagione, a livello sportivo, dovesse risultare fallimentare, esiste il serio rischio che le entrate non riescano a coprire l'enorme costo del lavoro generato dai *top players* ingaggiati per vincere. In questo modo, i club adottanti la *success-circle strategy*, ma non "vincenti", inizieranno a registrare cospicue perdite, obbligandoli ad un immediato cambio di strategia per evitare il fallimento (Kuypers e Szymanski, 1999).

- *Transfer strategy*: anche in questo caso, sia il successo sportivo, che quello finanziario sono importanti; tuttavia, la caratteristica principale che contraddistingue questa strategia sta nel fatto che le società ottengono gran parte dei propri guadagni dalla vendita dei giocatori. Fondamentale, in questo senso, è che questi club siano dotati di un ottimo settore giovanile, capace di prendere il più alto numero di giovani possibile e li faccia diventare giocatori con un'alta richiesta di mercato, la cui vendita possa garantire alla società un

cospicuo flusso di entrate. L'aspetto sportivo, quindi, rimane fondamentale per valorizzare i propri "asset". Usando questa strategia, tuttavia, le società rinunciano alla possibilità di progredire e di competere ad alto livello; vendendo i propri migliori giocatori non appena essi acquistano un valore di mercato sufficientemente elevato, infatti, il divario tecnico con i top club continuerà a rimanere invariato (se non, addirittura, tenderà ad aumentare), impedendo alle società adottanti la *transfer strategy* di poter raggiungere i medesimi risultati sportivi.

- *Commercial strategy*: in questa strategia, il focus dei manager è incentrato primariamente sulla generazione di profitto, trattando la società di calcio professionistica come una vera e propria azienda commerciale classica, caratterizzata dal concetto di massimizzazione del profitto (Alchian, 1950). Esiste il rischio, tuttavia, che una simile scelta strategica possa condurre a scarsi o mediocri risultati sportivi, come ad esempio ad una retrocessione.
- *Synergy strategy*: questo particolare tipo di strategia è caratterizzata dalla presenza, come proprietario della società, di un magnate o di un imprenditore di alto livello, che a sua volta risulta essere proprietario di una o più altre imprese, non strettamente collegate al mondo sportivo. L'obiettivo di questi manager (e della strategia in sé), è quello di creare delle sinergie dall'incontro tra il business sportivo e quello extrasportivo, allo scopo di aumentare il valore complessivo del gruppo controllato o, semplicemente, di ottenere esternalità positive dall'investimento. L'esempio più famoso, per quanto riguarda il contesto italiano, è quello del Milan, il cui proprietario è stato, per oltre tre decenni (dal 1986 al 2017), il manager milanese Silvio Berlusconi. Per anni, infatti, egli è riuscito a beneficiare delle sinergie generate dalla gestione combinata dello storico club meneghino, della sua attività imprenditoriale extracalcistica (Fininvest e Mediaset in particolare) e persino della sua carriera politica¹⁹.

¹⁹ Eventuali buoni risultati fatti registrare dal Milan (in coppa, in campionato o anche durante le campagne trasferimenti) potevano far guadagnare a Forza Italia, il partito fondato e presieduto da Berlusconi, anche l'1.5% nei consensi (Coppari, 2017).

- *L'art pour l'art strategy*: questa strategia caratterizza una piccola nicchia di club caratterizzati da elevata tradizione e prestigio. Il loro principale obiettivo risulta essere quello di mantenere tale *status*, a qualunque costo (anche a discapito dell'equilibrio economico-finanziario), e, in questo senso, i risultati sportivi sono considerati un mezzo fondamentale per raggiungere tale scopo. Nel caso specifico dell'Italia, "tradizione" e "storia" societaria sono state due peculiarità che hanno sempre accomunato i club più vincenti (Amenta e Di Betta, 2010), evidenziando come, almeno nel nostro Paese, le società capaci di registrare le migliori performance sportive siano state molto spesso proprio quelle che seguivano la strategia de *l'art pour l'art*²⁰.

La suddivisione sopra esposta sembra delineare in maniera abbastanza chiara quelle che sono le caratteristiche dei club che riescono ad ottenere le performance di maggior successo. In particolare, le società i cui proprietari riescono a fornire risorse sufficienti per migliorare la qualità della propria rosa, tramite l'acquisto di nuovi giocatori, sono quelle che poi, alla fine, registrano i maggiori successi in campo nazionale ed internazionale. Chi, invece, punta all'equilibrio economico-finanziario e alla massimizzazione del profitto, è destinato a veder invariate le proprie performance sportive o, peggio, ad assistere ad un loro peggioramento, nel caso di eventuali retrocessioni o risultati particolarmente negativi.

4. GLI EFFETTI DEL COVID-19

Conclusa questa disamina sulla letteratura economica in materia di performance economico-finanziarie e performance sportive delle società di calcio professionistiche, si è reputato interessante provare brevemente a focalizzare l'attenzione su uno degli avvenimenti più segnanti della storia recente, non solo a livello economico, ma anche

²⁰ A questo proposito, tuttavia, risulta interessante uno studio econometrico condotto da Caruso et al. (2016), il quale osserva come il far parte del "aristocrazia del calcio italiano" (e cioè partecipare in maniera continuativa al campionato di Serie A), negli ultimi anni stia cominciando ad avere un impatto in leggera tendenza negativa sulle performance sportive. Secondo gli autori, infatti, è in corso una sorta di processo di convergenza tra squadre italiane di diversa tradizione, fenomeno che potrebbe generare nuove opportunità per i club che solo in tempi recenti si sono affacciati al massimo campionato (o che devono ancora farlo).

(e forse soprattutto) a livello sociale: l'avvento della pandemia da *SARS-CoV-2*, più comunemente nota come *Covid-19* o *Coronavirus*.

Durante la lettura e l'analisi dei bilanci delle squadre del massimo campionato italiano, infatti, è risultato evidente come anche nel settore del calcio professionistico questo evento abbia generato non pochi sconvolgimenti contabili. Nelle prossime righe proveremo a dare uno sguardo alla letteratura economico-aziendale in relazione all'effetto del *Covid-19* sul settore sportivo professionistico (invero, fino ad ora, abbastanza scarna, trattandosi pur sempre di un avvenimento cominciato improvvisamente nemmeno un lustro fa).

I contributi accademici in questi primi anni hanno toccato diverse tematiche a riguardo. Bond et al. (2020), ad esempio, hanno sottolineato la straordinarietà di questo avvenimento, evidenziando come sia riuscito a sconvolgere un settore, quello dello sport professionistico, che sembrava altamente solido. Esso, infatti, era stato uno dei pochissimi a non essere quasi stato toccato dalle conseguenze catastrofiche della crisi economica globale del 2007-2008, che fece precipitare molte economie occidentali nella recessione. Questa volta, invece, l'improvviso annullamento di diverse competizioni ed eventi (un fatto che non accadeva addirittura dai tempi della Seconda Guerra Mondiale) ha smascherato la reale fragilità finanziaria caratterizzante l'intero settore, costringendo tutto l'ecosistema (proprietari di club, investitori, emittenti televisive, inserzionisti, ecc.) a conciliare l'impatto della crisi pandemica e ad apportare le modifiche necessarie per adattarsi in fretta ed al meglio alla nuova ed impreveduta situazione venutasi a creare. Garcia-Garcia et al. (2020), invece, hanno concentrato la loro analisi sulle modifiche che, a livello legislativo e normativo, sono intervenute nei regolamenti sportivi di tutto il settore, rese necessarie dagli sconvolgimenti verificatisi a causa della crisi pandemica.

4.1 UNA POTENZIALE OCCASIONE DI RINASCITA

Tuttavia, gli apporti più significativi, almeno per quanto riguarda le tematiche affrontate nel presente elaborato, arrivano da quegli studi che hanno incentrato le proprie ricerche in maniera più specifica sulla gestione delle società sportive professionistiche. È il caso, ad esempio, di Ratten (2020), il quale, combinando la

prospettiva dell'imprenditoria (o imprenditorialità) sportiva e quella della gestione delle crisi, ha provato a comprendere gli effetti futuri del Covid-19 sulle società sportive professionistiche. Egli afferma che l'improvvisa ed imprevista crisi pandemica (palesatasi principalmente nel calo dei fatturati, dovuto alla chiusura degli stadi ed alle difficoltà finanziarie riscontrate da partner storici, come ad esempio gli sponsor) abbia dato l'opportunità al settore sportivo di "ricominciare da zero", creando le occasioni per far emergere nuovi modi di pensare e di agire utili ad affrontare al meglio l'incertezza causata dalla crisi. Tale contesto, caratterizzato da un così radicale e diffuso cambio di abitudini, almeno in linea teorica avrebbe permesso alle società sportive di sfruttare nuove ed inesplorate opportunità di mercato. Ad esempio, approfittando del periodo di chiusura al pubblico, le società avrebbero potuto investire in nuovi stadi di proprietà (o, almeno, in una ristrutturazione di quelli attuali); seguendo il modello di diversi campionati stranieri, da questo punto di vista molto più avanzati rispetto all'Italia (Inghilterra e Germania su tutti), ciò avrebbe permesso di rivalutare ed iniziare a sfruttare al meglio un *asset* fondamentale per la generazione dei ricavi. Tuttavia, il cambiamento di mentalità imprenditoriale invocato da Ratten, non sembra essere avvenuto. Al contrario, la maggior parte delle società, durante gli anni di crisi pandemica, hanno pensato esclusivamente a limitare il più possibile l'inevitabile calo dei fatturati e le conseguenti perdite, in maniera quasi passiva, adattandosi, senza provare a mitigare attivamente la crisi. Ad oggi, infatti, a distanza di tre anni dallo scoppio della pandemia, sembra che il livello di imprenditorialità nel mondo del calcio professionistico sia rimasto praticamente identico rispetto a quello pre *Covid*.

4.2 I PRINCIPALI IMPATTI SUI BILANCI DELLE SOCIETA' SPORTIVE

Altrettanto interessante risulta essere il lavoro di Durst et al. (2021), i cui risultati rivelano la fragilità delle società sportive professionistiche nel far fronte alla crisi, a causa principalmente della loro struttura finanziaria e di strategie manageriali ed imprenditoriali sottosviluppate. Il loro studio si basa su un campione di dieci società calcistiche, appartenenti a cinque campionati diversi (Olanda, Svizzera, Austria, Svezia e Germania). Dalle evidenze scaturite risulta come, per le società prese in esame, il Coronavirus abbia avuto un grande impatto sulla liquidità, principalmente dovuto alla

riduzione dei ricavi connessi alle partite (merchandising, biglietteria, *hospitality*, ecc.). Il problema della liquidità limitata è un problema tipico delle organizzazioni calcistiche professionistiche, che diventa particolarmente evidente specialmente in tempi di crisi, come appunto è successo durante la pandemia da *Covid-19*.

Interessanti appaiono invece i dati riguardanti il rapporto con i partner pubblicitari; in particolare, la tendenza ha visto generalmente una lieve diminuzione dei ricavi da sponsorizzazione. La crisi, infatti, ha fatto soffrire moltissime aziende a livello finanziario, in quasi tutti i settori commerciali, compresi quindi molti sponsor del settore sportivo professionistico; per molte aziende è stato necessario iniziare a tagliare costi, con i fondi destinati alle sponsorizzazioni che sono stati tra i primi a subire una riduzione. In ogni caso, però, la crisi pandemica non ha intaccato in maniera determinante il rapporto tra sponsor e società sportive, anche perché, spesso, esse hanno tentato di compensare questa mancanza di visibilità dovuta allo stop forzato delle partite, in cui poter mettere concretamente in atto il servizio di sponsorizzazione, con iniziative a favore degli sponsor stessi, come ad esempio una maggior visibilità sui social media o garantendo, nella stagione successiva, tempi e slot pubblicitari maggiori rispetto a quelli pattuiti.

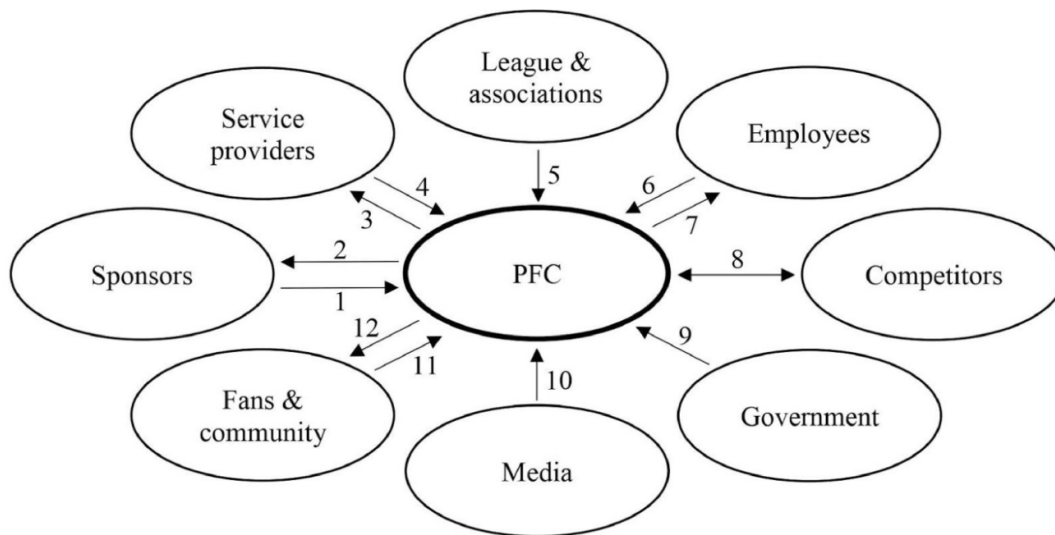
La ricerca di Durst et al. (2021) evidenzia inoltre come i partecipanti al sondaggio prevedano un abbassamento delle spese di trasferimento nel breve periodo, come conseguenza diretta della crisi di liquidità che ha colpito l'intero comparto. Tuttavia, è opinione comune che questa diminuzione sarà un effetto temporaneo, che durerà verosimilmente fino al ritorno a livelli "normali" del settore del calcio professionistico, previsto in due o tre anni.

4.3 LA SOLIDARIETA' RECIPROCA

Infine, dallo studio di Durst et al. (2021), emerge un ultimo aspetto: questo periodo di intensa crisi ha permesso alle società sportive di sviluppare forti rapporti di solidarietà con quasi tutti i propri *stakeholders*, con l'obiettivo di aiutarsi a vicenda e di limitare le perdite reciproche (Figura 3). In seguito andremo a descrivere brevemente quali sono state queste relazioni di mutuo supporto e che conseguenze hanno avuto sui bilanci delle società.

Innanzitutto, come già anticipato nei paragrafi precedenti, un forte aiuto è arrivato alle società sportive professionistiche (nel grafico chiamate PFC, acronimo di *Professional Football Clubs*) da parte degli sponsor (1), che hanno garantito i pagamenti previsti dai contratti di sponsorizzazione, anche accettando forme di compenso alternativo; questo ha permesso alle PFC di limitare parzialmente la contrazione dei ricavi, per lo meno sotto l'aspetto delle sponsorizzazioni. Alcuni club, in particolare tra quelli che non sono stati colpiti in maniera pesante dalla crisi, hanno deciso di loro spontanea volontà di rimborsare, del tutto o in parte, gli importi precedentemente ricevuti a quegli sponsor e a quei fornitori che si sono ritrovati in gravi difficoltà finanziarie (2, 3). Dal canto loro, molti fornitori si sono dimostrati aperti al dialogo, specialmente per quanto riguarda una maggior dilazione dei pagamenti (4), permettendo alle società di mitigare, almeno in parte, la crisi di liquidità scatenata dall'avvento della pandemia.

Figura 3. Flussi di solidarietà



Fonte: Durst et al. (2021)

Leghe e Associazioni hanno dimostrato molta flessibilità nel venire incontro ai club (5), specialmente in relazione alla rimodulazione dei calendari o all'estensione dei contratti dei giocatori oltre la data canonica del 30 giugno, per permettere alle squadre di finire i campionati senza rinunciare agli atleti "in scadenza". Molti dipendenti non atleti, per aiutare finanziariamente la propria società, hanno accettato il sistema della cassa integrazione (6), permettendo di ridurre sensibilmente i costi del personale. Di contro,

invece, molte società (7), rispettando i contratti di lavoro, hanno continuato a pagare i propri dipendenti integralmente, nonostante la palese mancanza di occupazione dovuta alle fasi di *lockdown* e di stop dei campionati, mettendo così ulteriormente a rischio il proprio equilibrio finanziario (minori ricavi, ma identici costi per il personale). La cooperazione tra club dello stesso campionato ha raggiunto livelli mai sperimentati prima d'ora (8), scaturiti nella condivisione di idee e metodi su come affrontare in maniera più efficace la crisi (in Germania, addirittura, i club più ricchi sono arrivati a creare un fondo di solidarietà per aiutare le società di fascia minore che si sono ritrovate in situazioni di particolare difficoltà finanziaria).

La solidarietà è stata evidente, inoltre, nel sostegno da parte dei governi (9), tramite prestiti agevolati e contributi in conto esercizio, e da parte dei media (10) che, in alcuni casi, sono andati incontro alle società in difficoltà pagando i diritti televisivi in anticipo rispetto alle normali scadenze contrattuali, permettendo loro di disporre di importanti risorse liquide con un trimestre di anticipo. Infine, l'ultimo rapporto che ha registrato un forte aumento della solidarietà reciproca è stato quello con i tifosi. Questi ultimi, in particolare, si sono dimostrati disponibili a rinunciare al rimborso degli abbonamenti non goduti per la chiusura degli stadi (11), cosa che avrebbe aumentato di molto i debiti ed eroso la liquidità delle società, compromettendo in maniera ancora più grave la loro situazione economico-finanziaria. Da parte loro, molti club hanno portato avanti diverse iniziative volte al beneficio collettivo della società (12), tramite ad esempio un aiuto alle persone più in difficoltà o un sostegno alle società dilettantistiche della propria città o regione. Inoltre, molti club hanno deciso di offrire una sorta di "rimborso morale" ai propri abbonati, ad esempio offrendo loro gratuitamente prodotti del *fan shop* (come gadget e magliette), ma cercando tuttavia sempre di evitare i rimborsi monetari, al fine di intaccare il meno possibile una liquidità societaria resa sempre più fragile da questo periodo di incertezza caratterizzato dalla crisi pandemica.

4.4 I DATI DELLA SERIE A

L'ultimo apporto alla letteratura che viene affrontato in questo elaborato appartiene a Nicolliello (2021), il quale offre una panoramica interessante dei dati contabili della

Serie A italiana dal 2018 al 2020. In particolare, l'autore mette in risalto quelle che sono state le maggiori differenze a livello di voci contabili tra una situazione pre *Covid* e una post *Covid*.

Entrando nel dettaglio, la voce che più di tutte ha attirato l'attenzione è quella relativa alla perdita complessiva, che a giugno 2020 ha raggiunto un picco negativo di 690 milioni di euro, di molto superiore al dato registrato nel 2019 (280 milioni) e nel 2018 (90 milioni). Questo risultato estremamente negativo trova spiegazione nella struttura dei ricavi e dei costi complessivi. Come analizzato dall'autore, sebbene i costi siano rimasti pressoché costanti, registrando solamente una crescita del 2% rispetto al 2019 (da 3,493 miliardi a 3,575 miliardi di euro), il vero problema, come più volte accennato nel corso del presente capitolo, è stato il calo del fatturato, che è passato dall'essere di 2,707 miliardi nel 2019, a 2,291 nel 2020, diminuendo del 15% rispetto al valore registrato l'anno precedente. La riduzione ha coinvolto tutte le principali fonti di ricavo, dai diritti televisivi ai proventi da gare, passando anche per i semplici ricavi commerciali.

Oltre a questo, si è registrato un forte aumento dell'indebitamento netto complessivo, arrivato a 2,770 miliardi (rispetto ai 2,482 del 2019 e ai 2,160 del 2018), un valore di quattro volte superiore al patrimonio netto totale dell'intera Serie A. Altre variazioni degne di nota sono state registrate negli ammortamenti dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, passati da 768 a 933 milioni (aumento del 22%), e negli stipendi dei tesserati, che sono calati da 1,744 a 1,647 miliardi (-6%); tuttavia, quest'ultimo dato risente del fatto che parte dei costi del personale è stato rinviato all'esercizio successivo, a causa della ripresa del campionato avvenuta solamente in estate e concluso dopo la chiusura dei bilanci, fissata al 30 giugno.

4.5 LE PROSPETTIVE FUTURE

“I problemi della Serie A non sono sorti col *Covid*, ma il virus ha solo accentuato difficoltà strutturali già manifestatisi” (Nicolliello, 2021); con questa frase, l'autore sottolinea come la pandemia, a livello di bilancio, non abbia fatto altro che aggravare ancora di più due dei problemi di fondo che caratterizzano il sistema calcio italiano ormai già da molti anni: l'eccessivo indebitamento e la presenza costante di risultati in

perdita. Secondo l'autore, inoltre, risulta abbastanza preoccupante l'orizzonte futuro verso cui si sta muovendo la Serie A, specialmente alla luce degli ultimi sviluppi in materia di controllo contabile, aspetto fondamentale per tenere monitorata la gestione amministrativa di società che, come la storia ha insegnato, non sono in grado di garantire un'economicità sostenibile e finiscono costantemente per distruggere valore. In particolare, l'aspetto cruciale che viene preso in considerazione è l'abolizione, a partire dal 2019, del pareggio di bilancio come requisito da rispettare per il management delle società, misura che era stata introdotta solamente pochi anni prima.

Il requisito del pareggio di bilancio era stato inizialmente introdotto all'interno delle Licenze Nazionali nel marzo 2015 (punto D.1 delle Norme Transitorie), raggiungendo poi la sua versione definitiva nel "Manuale applicativo del pareggio di bilancio per le società di Serie A" (comunicato FIGC n. 263/A del 27 gennaio 2016). Tale parametro era importante perché, oltre a obbligare i club ad una più attenta gestione dei propri bilanci, incoraggiava l'investimento in progetti virtuosi, come quelli nei settori giovanili, nel calcio femminile o nella costruzione di un proprio stadio di proprietà²¹. Sorprendentemente, però, il 16 dicembre 2019 (comunicato ufficiale n. 134/A), la FIGC decise di eliminare dal sistema delle Licenze Nazionali per l'ammissione al campionato professionistico di Serie A 2020/2021 il paragrafo che faceva riferimento alla norma sul pareggio di bilancio.

Tale decisione di rinunciare a questa forma di controllo sui risultati d'esercizio, una scelta che per altro sembra andare in direzione opposta rispetto al lavoro svolto dall'UEFA negli ultimi anni (si veda ad esempio l'introduzione del Fair Play Finanziario), potrebbe, prima o dopo, avere un effetto negativo sull'economicità di tutto il settore del calcio professionistico italiano. Per allentare la pressione sulle società, così fortemente colpite dalla pandemia, si è erroneamente deciso di rinunciare a questi importanti passi in avanti fatti nel campo del monitoraggio dell'economicità aziendale. Sgravati dall'onere di perseguire il pareggio di bilancio, infatti, molti manager

²¹ I costi relativi a queste tipologie di investimenti non venivano presi in considerazione per il calcolo del risultato di esercizio con il quale si andava a verificare il requisito del pareggio di bilancio.

potrebbero perdere di vista il focus sull'equilibrio economico in misura ancora maggiore; tutto questo rischierebbe di frenare, in parte, quel processo di crescita della gestione e della cultura economica necessario per risanare il calcio professionistico, un settore attualmente in costante e cospicua perdita, caratterizzato da spese sempre più folli (in particolare quelle per i giocatori) e nel quale il profitto è raramente visto come un obiettivo primario da perseguire.

CAPITOLO III

ANALISI DEI DATI DI BILANCIO DELLA SERIE A

Questo capitolo sarà caratterizzato da un'analisi dei dati di bilancio della Serie A in cui, in particolare, saranno messe in relazione le performance sportive delle società partecipanti al massimo campionato italiano con le loro performance economico-finanziarie, andando a verificare la presenza o meno delle correlazioni avanzate da alcuni dei contributi accademici esposti nel capitolo precedente. Per fare ciò, si è creato un database al cui interno sono stati inseriti tutti i dati di bilancio delle venti squadre partecipanti ai campionati di Serie A, dalla stagione 2017/2018 fino alla stagione 2020/2021.

Il database, che si andrà a descrivere nelle pagine seguenti, è stato creato con un semplice obiettivo: raggruppare e schematizzare i dati di bilancio relativi ad una realtà peculiare e unica come quella della Serie A, che vanta fatturati milionari e movimentazioni di valore cospicue. L'intento di questo lavoro, quindi, è stato quello di creare uno strumento utile, di facile fruibilità ed immediata lettura, per condurre analisi economico-finanziarie efficaci relativamente a questo settore, utilizzando tutte le informazioni che vengono contenute all'interno di ogni singolo bilancio delle società di Serie A.

1. IL PIANO DEI CONTI

Il database sopracitato si basa su uno schema di bilancio che mira ad essere il più conforme possibile al piano dei conti proposto dalla FIGC²², seppur, come avremo modo di vedere, con la presenza di alcune differenze. Per spiegare questo "piano dei conti", però, è prima necessario fornirne un inquadramento legislativo. L'art. 2423-ter, co. 1, c.c. prevede che, nei bilanci delle società, debbano essere iscritte le voci previste

²² Una sua versione completa e dettagliata è presente in "Le raccomandazioni contabili e il piano dei conti FIGC – Edizione 2021", pp. 85-165.

negli art. 2424 e 2425 c.c.²³, a meno di disposizioni di leggi speciali, previste per le società che esercitano particolari attività. In questo senso, il calcio professionistico, come abbiamo avuto modo di dimostrare a più riprese nelle pagine precedenti, rappresenta un settore più che mai caratteristico e unico, in cui l'esigenza di fornire informazioni aggiuntive ai lettori dei bilanci è resa ancora più necessaria dalla peculiarità del settore stesso. È chiaro, quindi, come lo schema di bilancio "classico", quello previsto dal Codice Civile, non sia adatto a rappresentare nel migliore dei modi le situazioni patrimoniali ed economiche delle squadre di calcio professionistiche, in particolar modo quelle di serie A.

Seguendo tale criterio, l'art. 84, co. 1, delle N.O.I.F.²⁴ ha previsto che "la contabilità deve essere tenuta dalle società in osservanza delle norme di legge ed in conformità con il piano dei conti della FIGC". La Federazione, infatti, già nel 1993 aveva previsto un documento contabile specifico per le società sportive, differente da quello presente nei principi contabili nazionali, al fine di:

- adeguare in maniera armonizzata i sistemi contabili delle società calcistiche alle norme vigenti;
- agevolare le attività di controllo sulla gestione.

In tempi più recenti, poi, al fine di un adeguamento alla fisiologica evoluzione avvenuta nelle norme civilistiche, federali e nei principi contabili, la Federazione ha provveduto a revisionare il precedente piano dei conti, fornendone una nuova ed aggiornata versione nel 2021.

Nelle pagine seguenti andremo brevemente ad esporre le principali differenze che caratterizzano il piano dei conti proposto dalla FIGC con gli schemi di bilancio previsti dal Codice Civile e dai Principi Contabili nazionali.

²³ Si tratta degli articoli che, nel Codice Civile, espongono la struttura ed il contenuto che devono presentare lo stato patrimoniale ed il conto economico, secondo i principi contabili nazionali.

²⁴ Le Norme Organizzative Interne Federali (N.O.I.F.) sono il corpus normativo che sta alla base dell'organizzazione della FIGC.

1.1 LO STATO PATRIMONIALE

Per quanto riguarda l'attivo di stato patrimoniale (Figura 4), le principali peculiarità riguardano principalmente due voci: i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori (B7) e i crediti verso enti-settore specifico (C6).

Figura 4. Principali differenze dell'attivo di stato patrimoniale tra principi contabili nazionali e piano dei conti FIGC

Art. 2424 del Codice Civile integrato con i Principi Contabili OIC	Schema di Stato Patrimoniale F.I.G.C.
ATTIVO	ATTIVO
B) Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria	B) Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria
I - Immobilizzazioni immateriali	I - Immobilizzazioni immateriali
1) costi di impianto e di ampliamento	1) costi di impianto e di ampliamento
2) costi di sviluppo	2) costi di sviluppo
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili
5) avviamento	5) avviamento
6) immobilizzazioni in corso e acconti	6) immobilizzazioni in corso e acconti
	7) diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori
7) altre	8) altre

C) Attivo circolante	C) Attivo circolante
II - Crediti	II - Crediti
1) verso clienti	1) verso clienti
2) verso imprese controllate	2) verso imprese controllate
3) verso imprese collegate	3) verso imprese collegate
4) verso imprese controllanti	4) verso imprese controllanti
5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti
5-bis) crediti tributari	5-bis) crediti tributari
5-ter) imposte anticipate	5-ter) imposte anticipate
5-quater) verso altri	5-quater) verso altri
	6) crediti verso enti-settore specifico

Fonte: piano dei conti FIGC (edizione 2021)

I primi rappresentano quella che forse è la voce più importante nei bilanci delle società di calcio professionistiche, perché rappresenta sostanzialmente la somma dei costi

sostenuti dai club per assicurarsi le prestazioni sportive dei calciatori. In un certo senso, quindi, questa immobilizzazione immateriale può essere considerata come quell'asset caratteristico che differenzia lo sport professionistico da tutti gli altri settori commerciali, nonché principale fonte di eventuali incrementi o decrementi futuri dei ricavi (una buona rendita del parco giocatori porta a migliori risultati sportivi, che a loro volta possono determinare un aumento del fatturato).

I crediti verso enti-settore specifico, invece, non sono altro che i diritti ad esigere disponibilità liquide nei confronti di una pluralità di soggetti caratteristici del settore dello sport professionistico; tali entità riguardano principalmente altre società sportive, ma possono comprendere anche enti di settore e federazioni varie. A tali crediti fa da contraltare una speculare voce del passivo patrimoniale, quella dei debiti verso enti-settore specifico (C15), i quali comprendono, invece, gli obblighi verso le entità caratteristiche del settore del calcio professionistico (società sportive e federazioni); tali debiti rappresentano, per altro, l'unica voce che differenzia il passivo del piano dei conti federale con quello dello schema di bilancio civilistico (Figura 5).

Figura 5. Principali differenze del passivo di stato patrimoniale tra principi contabili nazionali e piano dei conti FIGC

Art. 2424 del Codice Civile integrato con i Principi Contabili OIC	Schema di Stato Patrimoniale F.I.G.C.
PASSIVO	PASSIVO
C) Debiti	C) Debiti
9) debiti verso imprese controllate	9) debiti verso imprese controllate
10) debiti verso imprese collegate	10) debiti verso imprese collegate
11) debiti verso imprese controllanti	11) debiti verso imprese controllanti
11-bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	11-bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti
12) debiti tributari	12) debiti tributari
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale
14) altri debiti	14) altri debiti
	15) debiti verso enti-settore specifico
	- Lega c/anticipo Paracadute
	- altri debiti verso enti-settore specifico

Fonte: piano dei conti FIGC (edizione 2021)

Per concludere l'analisi sullo stato patrimoniale, è fondamentale fare una precisazione; la sopracitata modifica al piano dei conti, avvenuta nel 2021, ha reso inammissibile una delle voci che per molto tempo aveva caratterizzato le immobilizzazioni immateriali nei bilanci delle società: la capitalizzazione dei costi del vivaio. Tali spese, originariamente, erano considerate assimilabili ai costi di ricerca e sviluppo e quindi, in quanto tali, potevano essere capitalizzate. Tuttavia, alla luce delle disposizioni contenute nell'OIC 24, il principio contabile che disciplina la rilevazione, classificazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali, si sono reputati difficilmente riscontrabili i criteri di identificabilità, misurabilità e recuperabilità necessari per poter iscrivere tali costi tra le immobilizzazioni. Con questa giustificazione, quindi, la FIGC, seguendo le sollecitazioni dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), ha vietato la capitalizzazione di queste spese, specificando come esse debbano invece essere inserite esclusivamente nel conto economico, tra i costi della produzione²⁵.

1.2 IL CONTO ECONOMICO

Passando al conto economico, invece, le differenze principali riguardano la composizione delle voci A1 e A5 (Figura 6). Per quanto riguarda i ricavi delle vendite e delle prestazioni (A1), che sono quei ricavi collegati alla gestione caratteristica dell'impresa, viene definita come attività principale la vendita di biglietti e di abbonamenti per assistere all'evento sportivo (la partita). Per gli "altri ricavi e proventi" (A5), invece, viene fatta una minuziosa distinzione di tutte quelle possibili fonti di ulteriore reddito per le società sportive professionistiche, fonti che comprendono, ad esempio, i ricavi provenienti dai contratti di sponsorizzazione e quelli per la vendita dei diritti televisivi, oltre che eventuali agevolazioni ricevute a fondo perduto (i contributi in conto esercizio) o, ancora, i proventi derivanti dalla gestione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori (come le plusvalenze da cessione o i ricavi da trasferimento in prestito).

²⁵ All'interno del database, la voce "capitalizzazione costi vivaio" è stata mantenuta; il motivo di questa scelta è dato dal fatto che, sebbene ora non più prevista dal piano dei conti della FIGC, tale voce è stata comunque parte integrante degli stati patrimoniali di molte società fino alla stagione 2020/21, data di applicazione del divieto.

Figura 6. Principali differenze del valore della produzione tra principi contabili nazionali e piano dei conti FIGC

Art. 2424 del Codice Civile integrato con i Principi Contabili OIC	Schema di Conto Economico F.I.G.C.
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	A) VALORE DELLA PRODUZIONE
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	1) ricavi delle vendite e delle prestazioni
	a) ricavi da gare
	b) abbonamenti
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni
5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio	5) altri ricavi e proventi
	a) contributi in conto esercizio
	- Paracadute retrocesse
	- altri contributi in conto esercizio
	b) proventi da sponsorizzazioni
	c) proventi pubblicitari
	d) proventi commerciali e royalties
	e) proventi da cessione diritti audiovisivi
	f) ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori
	g) plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori
	h) altri proventi da trasferimento diritti calciatori
	- premi e/o indennizzi attivi ex art. 103, comma 3, N.O.I.F.
	- proventi diversi da trasferimento diritti calciatori
	i) ricavi e proventi diversi

Fonte: piano dei conti FIGC (edizione 2021)

Similarmente agli “altri ricavi e proventi”, anche negli “oneri diversi di gestione” (B14) vengono espone le singole sottovoci che caratterizzano questa posta di bilancio (Figura 7); si segnalano, in particolare, le spese sostenute per organizzare gli eventi sportivi e gli oneri collegati ai diritti alle prestazioni sportive (minusvalenze registrate a seguito di una cessione o costi per le acquisizioni temporanee).

Figura 7. Principali differenze dei costi della produzione tra principi contabili nazionali e piano dei conti FIGC

Art. 2424 del Codice Civile integrato con i Principi Contabili OIC	Schema di Conto Economico F.I.G.C.
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	B) COSTI DELLA PRODUZIONE
14) oneri diversi di gestione	14) oneri diversi di gestione
	a) oneri da organizzazione competizioni
	b) costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori
	c) minusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori
	d) altri oneri da trasferimento diritti calciatori
	- premi e/o indennizzi passivi ex art. 103, comma 3, N.O.I.F.
	- oneri diversi da trasferimento diritti calciatori
	e) altri oneri diversi di gestione

Fonte: piano dei conti FIGC (edizione 2021)

2. IL DATABASE

Per condurre l'analisi economico finanziaria sui dati contabili della Serie A è stato utilizzato uno specifico strumento, un database²⁶ al cui interno sono stati inseriti, per ogni stagione dal 2017/18 al 2020/21 (quattro anni), i valori di bilancio delle venti squadre iscritte al campionato di Serie A, bilanci reperiti all'interno della banca dati AIDA²⁷. Il database, oltre a rielaborare i dati di stato patrimoniale e di conto economico di ogni anno analizzato, offre anche altre informazioni utili a fornire un quadro completo della situazione del massimo campionato italiano, attraverso l'ausilio di indicatori di bilancio. In particolare, si segnala la presenza di tabelle che analizzano in

²⁶ Tale database è stato creato, nel 2018, dal Dottor Valerio Casagrande, *Chief Financial Officer* della società Parma Calcio 1913, al fine di condurre un'analisi sui dati di bilancio delle squadre di Serie B, indagine effettuata in collaborazione con il Dottor Francesco Terrazzani, attualmente responsabile dell'area di finanza e controllo di gestione della Lega Calcio Serie B.

²⁷ AIDA, acronimo di Analisi Informatizzata Delle Aziende, è una banca dati realizzata e distribuita da *Bureau van Dijk S.p.A.* (società specializzata nella raccolta di informazioni commerciali e controllata dall'agenzia di rating *Moody's*), che contiene i bilanci e i dati anagrafici di tutte le società di capitale italiane, sia attive che fallite (ad esclusione di Banche, Assicurazioni ed Enti pubblici).

maniera dettagliata l'indebitamento che caratterizza le varie società, il loro capitale circolante netto e l'*EBITDA*, senza dimenticare le schede che contengono le riclassificazioni di stati patrimoniali e conti economici.

Tale database è stato realizzato con l'obiettivo di creare una raccolta di dati in grado di fornire, all'interno di un unico strumento di immediata fruibilità e lettura, una panoramica chiara e completa sui risultati di bilancio della Serie A, riferiti ad un determinato periodo temporale. Ci si è accorti che non esisteva una metodologia per raggruppare in maniera schematica tutte le informazioni contenute nei bilanci delle società di calcio professionistiche. Sarebbe stato infatti impossibile condurre un'analisi efficace limitandosi a visionare, uno per uno, ogni bilancio a disposizione, considerata l'enorme mole di dati presenti in quasi ottanta bilanci, ognuno con le sue caratteristiche e peculiarità (venti società di Serie A per i quattro anni di analisi). Ecco dunque chiarita l'estrema utilità di questo strumento: la capacità di elaborare un'enorme quantità di dati aggregati (come ad esempio i valori medi o complessivi di tutte le singole voci di stato patrimoniale e conto economico) riferiti ad un elevato numero di bilanci e per un arco temporale di diversi anni.

Entrando però nello specifico della realizzazione del presente elaborato, questo database è stato fondamentale perché, utilizzando i dati aggregati estrapolati dall'analisi incrociata, si è potuto studiare alcuni trend che hanno caratterizzato le squadre di Serie A durante il periodo 2017-2021, che verranno analizzati più dettagliatamente nel Paragrafo 3. Inoltre, la creazione del database (e conseguentemente le informazioni e i dati in esso contenuti), hanno permesso di portare avanti l'analisi condotta nel Paragrafo 4, in cui si è provato a dimostrare l'esistenza di eventuali correlazioni tra le performance economico-finanziarie delle singole società di Serie A, facilmente ricavabili dalle tabelle e dai prospetti del database, con le relative performance sportive, fatte registrare durante il periodo preso in esame. Il database è stato quindi uno strumento di primaria importanza per lo sviluppo dell'elaborato, in quanto ha permesso di raggruppare, sintetizzare e schematizzare tutti i dati di bilancio necessari per condurre le analisi esposte nei paragrafi successivi.

2.1 LA VARIABILITA' DEI BILANCI DELLE SOCIETA' DI SERIE A

Prima di iniziare l'analisi, verranno presentate quelle che sono state le principali criticità riscontrate durante la raccolta e la trascrizione dei dati, dovute principalmente ad un'elevata variabilità nella composizione dei bilanci. Non tutte le società, infatti, presentavano lo stesso identico schema di bilancio. È importante sottolineare, tuttavia, come le società siano comunque sempre rimaste conformi al piano dei conti proposto dalla Federazione, in alcuni casi cambiandone la forma, per renderla più coerente con le informazioni che si volevano trasmettere a *shareholders* e *stakeholders*, ma senza tuttavia cambiarne la sostanza.

Una delle principali "anomalie" riscontrate è stata l'apparente omissione, ad una prima lettura, di alcune voci di bilancio peculiari e significative per il settore delle società sportive professionistiche. Ad esempio, in alcune annualità, il conto economico del Torino non citava, tra gli oneri diversi di gestione, la voce "costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori". A prima vista, quindi, poteva sembrare che i Granata, in quegli anni, non potessero contare su calciatori cosiddetti "in prestito", all'interno della propria rosa. Tuttavia, andando a leggere la nota integrativa, si è potuto notare come, in realtà, tali spese fossero state inserite all'interno dei "costi per godimento di beni di terzi". Altro esempio, negli stati patrimoniali di alcune società non sembravano essere presenti i "crediti verso enti-settore specifico", una voce assolutamente caratteristica per i club calcistici. Come indicato anche qui nelle note integrative, però, in questi casi tali crediti venivano inseriti nei "crediti verso clienti" o nei "crediti verso altri" (analogo discorso è valido anche per i "debiti verso enti-settore specifico").

Nel database, per mantenere una certa coerenza espositiva e per avere, di conseguenza, risultati più significativi e confrontabili, si è deciso di omologare i dati ed inserirli tutti all'interno della stessa voce, a prescindere dalle scelte di contabilizzazione delle singole società. Così, per esempio, i debiti verso procuratori sportivi per le mediazioni relative ai trasferimenti sono stati sempre inseriti nella voce "debiti verso

fornitori”. I costi sostenuti per l'acquisto dell'archivio RAI²⁸ (che in molte note integrative viene chiamata *Library*) sono stati inseriti nelle immobilizzazioni immateriali, in particolare nella voce “concessioni, licenze, marchi e diritti simili”. I proventi dalla vendita del *merchandising* e del materiale sportivo, caratterizzati dal marchio ufficiale, sono stati sempre inseriti nella voce “proventi commerciali e *royalties*”.

2.2 LE DIVERSE DATE DI CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Altra particolarità sostanziale è stata quella delle società che chiudono i propri bilanci al 31 dicembre. Tale fattispecie riguarda, appunto, un caso particolare, in quanto la maggior parte delle società sportive fa coincidere la chiusura del proprio bilancio d'esercizio con quella che è riconosciuta come la data di chiusura della stagione sportiva per antonomasia, e cioè il 30 giugno. Adottano questa scelta le seguenti società: Atalanta, Crotone, Fiorentina (fino alla stagione 2018/2019 compresa, data del passaggio di proprietà Della Valle-Commisso), Genoa, Parma (dalla stagione 2019/2020 compresa, data dell'acquisizione della proprietà da parte della famiglia Krause), Sampdoria, Sassuolo, S.P.A.L. e Torino. Per la maggior parte di queste società, la motivazione principale che soggiace dietro la scelta dell'anno solare come periodo di riferimento, consiste nel voler omologare il proprio bilancio con quello della controllante (che spesso consiste in una *holding* al vertice di un più ampio gruppo societario). La data di riferimento del bilancio consolidato, infatti, deve coincidere con quella del bilancio d'esercizio della controllante²⁹, perché risulta evidente come il processo di redazione del consolidato venga notevolmente agevolato se anche tutte le altre società facenti parte del gruppo chiudono il bilancio alla stessa data della controllante. Da qui la scelta del 31 dicembre: non tanto come data di effettiva chiusura dell'anno commerciale, quanto per esigenze di gruppo e di consolidato.

All'interno del database, la scelta ideale sarebbe stata quella di omologare tutti i bilanci ad una data di chiusura uguale per tutti, in modo tale da poter prendere lo

²⁸ Si tratta dei diritti esclusivi di sfruttamento commerciale e di utilizzazione economica dei prodotti audiovisivi presenti negli archivi RAI, aventi ad oggetto incontri, servizi giornalistici ed altre immagini relative alle partite disputate dalle varie società di Serie A.

²⁹ Secondo l'art. 30, co. 1, D.Lgs. n. 127/1991.

stesso periodo temporale di riferimento, massimizzando così la significatività dei dati. Purtroppo, ciò non è stato possibile, in quanto non erano disponibili i bilanci semestrali delle società che chiudevano l'esercizio al 31 dicembre, necessari per poter "spezzare" ogni bilancio nelle due stagioni sportive a cui si riferiva. Questo impedimento, tuttavia, è stato reputato irrilevante al fine di un'analisi dei dati efficace e di un'esposizione dei risultati significativa, ragion per cui i valori sono stati comunque inseriti così come apparivano dai rispettivi bilanci, alcuni datati 30 giugno, altri 31 dicembre. Tale affermazione, tuttavia, non riguarda due casi particolari: i conti economici della Fiorentina e del Parma relativi alla stagione 2019/2020. Entrambe le società, a seguito di cambiamenti dell'assetto proprietario, hanno deciso, da un anno all'altro, di cambiare data di chiusura del bilancio, la Fiorentina è passata a considerare il 30 giugno (dal 31 dicembre), mentre il Parma, viceversa, ha iniziato a chiudere i bilanci al 31 dicembre, dopo che nelle annate precedenti aveva sempre chiuso l'esercizio al 30 giugno.

Nel caso della Fiorentina, caratterizzata da soli sei mesi di conto economico (dal 1 gennaio al 30 giugno), si è riusciti a ridurre l'irrelevanza dei dati inserendo nel database un periodo temporale che si riferisse comunque a dodici mensilità: 1 gennaio - 30 giugno 2020 (il bilancio con la "nuova" data di chiusura) e 1 luglio - 31 dicembre 2019 (i valori del semestre precedente, anche se già stati inseriti l'anno prima). Questa operazione, tuttavia, non è stata altrettanto possibile per il Parma. Per quanto riguarda i Ducali, infatti, il conto economico del periodo 19/20 è risultato non adatto a comparazione con gli altri conti economici, in quanto riferito solamente ad un periodo di quattro mesi, dal 1 settembre al 31 dicembre 2020; non è stato quindi possibile, al contrario di quanto fatto con la Fiorentina, ricreare un periodo temporale di dodici mensilità, che rendesse significativa la lettura e la comparazione dei dati con quelli delle altre società. Nel database, si è comunque deciso di inserire questo periodo di quattro mesi perché, seppur caratterizzato da una limitata significatività, è stato ugualmente in grado di fornire un'interessante indicazione sull'andamento dei primi mesi di gestione sotto la nuova proprietà americana targata Krause.

2.3 LE SOCIETA' QUOTATE

Infine, l'ultimo ostacolo significativo è stato riscontrato durante l'analisi dei bilanci di Juventus, Lazio e Roma. Esse, in quanto società quotate e con l'obbligo, quindi, di adottare i principi contabili internazionali³⁰, presentavano una struttura del bilancio sostanzialmente diversa rispetto a quella delle altre squadre ed al Piano dei Conti proposto dalla FIGC. Per queste tre società, quindi, si è andati ad effettuare un'analisi (di stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa e relazione sulla gestione) più approfondita, studiando il contenuto di tutte quelle voci che non compariva nei bilanci "classici" e andandole poi ad inserire, nel database, all'interno della voce che si è reputata più simile. Si è andati ad effettuare, in sostanza, una sorta di "riclassificazione" di questi bilanci quotati.

Una delle differenze più importanti, meritevole di essere segnalata, è quella che riguarda la struttura dello stato patrimoniale; essa presenta una macrodivisione in attività/passività correnti e non correnti, invece che una divisione in "quota entro l'esercizio successivo" e "quota oltre l'esercizio successivo" (Figura 8). In questo caso, si è provveduto alla riclassificazione considerando le poste correnti come "entro l'esercizio" e quelle non correnti come "oltre l'esercizio" (a meno di diversa indicazione in nota integrativa o nella relazione sulla gestione).

³⁰ Ai sensi dell'art. 2, co. 1, D.Lgs. n. 38/2005.

Figura 8. Attività correnti e non correnti nei bilanci delle società quotate

Attività non correnti
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti
Avviamento
Altre attività immateriali
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti
Terreni e fabbricati
Altre attività materiali
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti
Partecipazioni
Attività finanziarie non correnti
Imposte differite attive
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti
Altre attività non correnti
Totale attività non correnti
Attività correnti
Rimanenze
Crediti commerciali
Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti
Altre attività correnti
Attività finanziarie correnti
Disponibilità liquide
Totale attività correnti

Fonte: bilancio d'esercizio Juventus F.C. (2020/2021)

3. L'ANALISI DEI RISULTATI DI BILANCIO DELLE SOCIETÀ DI SERIE A

Nel seguente paragrafo verrà condotta un'analisi sui principali dati economico-finanziari forniti dai bilanci delle squadre di Serie A, relativamente al periodo preso in esame e, sostenuti dalle evidenze e dalle tabelle che verranno fornite dal database, si andranno ad esporre i principali risultati. L'obiettivo finale dell'analisi (e, di riflesso, anche dell'elaborato stesso) è quello di andare ad indagare se, ancora oggi e con particolare riferimento al contesto italiano, risultino tutt'ora valide alcune delle teorie esposte dalla letteratura accademica negli anni passati. Ci si è concentrati su due

contributi in particolare: quelli di Smith e Szymanski (1997) e di Hembert et al. (2010)³¹. Nello specifico, le domande a cui si cercherà di dare una risposta sono:

- Esiste una correlazione positiva e lineare tra gli stipendi concessi ai giocatori e le prestazioni sportive, così come era stato riscontrato da Smith e Szymanski (1997) nella loro ricerca?
- Esiste una correlazione positiva e lineare tra le risorse impiegate per acquistare i giocatori nelle campagne trasferimenti e le prestazioni sportive, così come era stato riscontrato da Hembert et al. (2010) nella loro ricerca?
- Esiste una relazione, anche minima, tra i risultati economico-finanziari e le performance sportive, così come osservato da Smith e Szymanski (1997) nella loro ricerca? Oppure, al contrario, non si riscontra alcuna correlazione tra queste due dimensioni, come rilevato, invece, da Hembert et al. (2010)?

3.1 UNA PANORAMICA GENERALE DEI DATI AGGREGATI

Prima di entrare nel dettaglio delle singole posizioni, verrà brevemente esposta quella che è stata l'evoluzione patrimoniale ed economica della Serie A nei quattro anni analizzati. L'obiettivo è quello di fornire un'*overview* generale che aiuti poi a comprendere meglio i singoli casi specifici, potendo contare su un metro di paragone che permetta di capire se le varie società hanno registrato dati o performance superiori o inferiori al dato aggregato medio.

Per quanto riguarda i valori patrimoniali, i dati riguardanti le immobilizzazioni hanno subito una costante crescita durante il periodo d'analisi, passando dai 142 milioni della stagione 2017/18, fino ai circa 195 milioni delle ultime due stagioni (2019/20 e 2020/21). Nella Tabella 3 viene mostrata in maniera più dettagliata l'evoluzione delle immobilizzazioni nel corso del quadriennio, distinguendo tra quelle immateriali, materiali e finanziarie. Come si evince dai dati, a fronte di una sostanziale staticità con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie (se si esclude un calo nella stagione 2019/20), si riscontra una continua crescita per quanto riguarda sia quelle immateriali (fino al penultimo anno, 2019/20), che quelle materiali.

³¹ Tali contributi sono stati descritti nei paragrafi 1.2 e 1.3 del Capitolo II.

Tabella 3. Evoluzione delle immobilizzazioni, dato medio aggregato della Serie A (in migliaia di euro).

Immobilizzazioni:	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Immateriali	118.948,7	135.019,2	168.846	163.152,8
Materiali	16.276,5	18.970,7	21.449,8	24.447,9
Finanziarie	6.756,8	6.762,9	4.905	6.168,8
Totale	141.981,9	160.752,7	195.200,8	193.769,5

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Inoltre, risulta particolarmente interessante andare ad analizzare l'andamento della categoria delle immobilizzazioni più importante per le società di calcio professionistiche, nonché principale voce dell'intero attivo patrimoniale: i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori. Seguendo il trend fatto registrare dalla più generale voce delle immobilizzazioni immateriali, anch'essi sono aumentati dai 98 milioni del 2017/18, passando a 115 milioni l'anno successivo, per poi raggiungere i 135 milioni nel 2019/20; curiosamente, nel 2020/21, la voce ha subito un calo, ritornando a far registrare un valore di poco superiore a 116 milioni di euro.

Singolare anche la situazione riguardante le disponibilità liquide, le quali, dopo aver sostanzialmente fatto registrare gli stessi valori nei primi due bilanci (circa 14 milioni di euro), hanno subito un aumento costante a partire dal 2019/20, probabilmente anche come conseguenza delle minori spese sostenute a causa dello scoppio della pandemia: 19 milioni il primo anno e 25,5 milioni il secondo.

Infine, l'ultima grandezza patrimoniale che merita un approfondimento è quella relativa al patrimonio netto, aumentato in maniera graduale dalla stagione 2017/18 fino alla stagione 2019/20 (rispettivamente 22, 24 e 42 milioni di euro), salvo poi registrare una leggera flessione nel 2020/21, ritornando ad un valore di 33 milioni di euro. Curiosamente, l'andamento del patrimonio netto sembra ripercorrere quello dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori (aumento graduale fino al terzo anno di

analisi e poi leggera diminuzione nel quarto). Non è da escludere, tuttavia, che il trend del patrimonio netto sia stato in parte influenzato proprio dai cambiamenti di valore fatti registrare da questa immobilizzazione durante il periodo d'analisi, considerato il peso, in termini percentuali, che i diritti alle prestazioni sportive detengono all'interno dell'attivo patrimoniale delle società di calcio professionistiche (più di un terzo del valore complessivo)³².

Per quanto riguarda l'evoluzione economica della Serie A, invece, essa sembra essere stata fortemente condizionata dall'avvento della pandemia, in particolar modo, come vedremo a breve, per alcune delle voci storicamente caratteristiche del conto economico, come per esempio i ricavi da stadio. Nella Tabella 4 viene schematizzato l'andamento dei più importanti aggregati di conto economico delle società sportive professionistiche.

Risulta evidente un preoccupante trend negativo di continuo e graduale aumento delle perdite di esercizio, passate dagli 8 milioni di euro del 2017/18, fino ad arrivare a quasi 57 milioni nel 2020/21. Sia il valore che i costi della produzione sperimentano tendenzialmente un aumento rispetto all'anno precedente (con le spese che aumentano in misura maggiore rispetto ai ricavi, da qui l'aumento costante delle perdite), ad eccezione del bilancio 2019/20, nel quale entrambi gli aggregati registrano una diminuzione rispetto al 2018/19. Questo è chiaramente dovuto all'effetto dello scoppio della pandemia da *Covid-19*, la quale ha portato ad un'improvvisa interruzione delle attività a contatto con il pubblico a partire da marzo 2020 (organizzazione partite, chiusura degli *stores* ufficiali, ecc.), con una conseguente contrazione sia dei ricavi, che dei costi della produzione.

³² Il patrimonio netto non è altro che la differenza tra le attività e le passività di stato patrimoniale. È evidente, quindi, che un aumento (diminuzione) del valore delle attività, a parità di passività, porti conseguentemente anche ad un aumento (diminuzione) del valore del patrimonio netto.

Tabella 4. Evoluzione della situazione economica, dato medio aggregato della Serie A (in migliaia di euro).

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Valore della produzione (A)	152.566,7	174.955,8	142.731	151.123,3
Costi della produzione (B)	-153.093,9	-181.267,6	-173.214,2	-203.569,3
A – B	-527,2	-6.311,9	-30.483,2	-52.446
Utile (perdita) dell'esercizio	-8.840,5	-15.481,3	-36.748,9	-56.967,2

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Risulta interessante osservare come, sebbene nel 2020/21 ci sia stato un aumento dei valori rispetto all'anno precedente (quello relativo al primo bilancio intaccato dal *Covid*), i costi siano cresciuti in misura ben maggiore rispetto ai ricavi. Il fatturato è sensibilmente aumentato, ritornando però solamente quasi al livello del 2017/18; al contrario, i costi della produzione hanno registrato un netto rialzo, attestandosi a dei valori ben superiori a quelli fatti registrare nel bilancio 2018/19, cioè quello pre pandemico. Questa performance ha ovviamente portato la Serie A a registrare l'ennesimo aumento della perdita media, passata in un solo anno da un ammontare di 37 milioni a quasi 57 milioni di euro.

Per concludere questo paragrafo, verrà analizzato brevemente quello che è stato l'andamento generale di alcune delle più significative voci di conto economico che caratterizzano le società sportive professionistiche. I ricavi da stadio (che comprendono sia i ricavi da gare che quelli da abbonamenti) hanno subito una scontata diminuzione a causa dell'effetto pandemico, passando dai 16 milioni del 2018/19 ai 10 milioni 2019/20. È tuttavia l'anno successivo che questa voce ha registrato la contrazione più significativa, subendo un drastico calo fino a registrare

solamente 1,7 milioni di euro di entrate da stadio, il tutto a causa del perdurare delle misure di sicurezza anti *Covid* (*lockdown* e chiusura degli stadi al pubblico), le quali sono proseguite lungo tutto l'arco della stagione 2020/21 (mentre l'anno precedente avevano intaccato solamente quattro mesi, da marzo a giugno).

Risulta interessante dare uno sguardo, infine, anche al dato aggregato medio dei "salari e stipendi", la principale voce delle spese per il personale (nonché del totale dei costi della produzione). Essi, nei primi due anni, sono aumentati da 67 a 82 milioni, per poi subire una leggera diminuzione fino a 74 milioni nel 2019/20, primo anno di pandemia; infine, nel 2020/21, sono ritornati ad aumentare nuovamente, attestandosi a 93 milioni di euro. La diminuzione del valore tra secondo e terzo anno può in parte essere dovuta agli accordi di dilazione di pagamento (o addirittura di rinuncia) degli stipendi che alcuni club hanno sottoscritto con i propri calciatori, una misura adottata per non aggravare ulteriormente i conti delle società, già messi a dura prova dall'imprevedibile contrazione del fatturato conseguente all'avvento della pandemia da *Covid-19*.

3.2 L'ANALISI PATRIMONIALE

Partendo ora dall'analisi della situazione patrimoniale della Serie A, ed andando ad osservare più in dettaglio i singoli casi specifici, emergono alcuni interessanti spunti di riflessione. Per prima cosa è fondamentale sottolineare l'enorme differenza di valori che caratterizza le diverse società. Ad esempio, il Crotone, squadra che ha come primario obiettivo quello di non retrocedere dalla Serie A, vanta un totale delle immobilizzazioni di "soli" 5 milioni e mezzo di euro (31 dicembre 2018), mentre, al contrario, tutt'altra dimensione caratterizza la Juventus, club abituato da sempre a conseguire prestigiosi risultati sportivi, sia in Italia che all'estero, la quale è arrivata a registrare anche 730 milioni di euro di sole immobilizzazioni (30 giugno 2020). Risulta, per cui, abbastanza inutile andare a mettere a confronto queste voci a livello generale, senza andare a distinguere il "peso" dei vari club. Tale comparazione assume, invece, una sua utilità nel momento in cui viene fatta tra squadre con dimensioni ed obiettivi simili.

Entrando più nello specifico delle voci che caratterizzano lo stato patrimoniale delle squadre del massimo campionato, la voce più importante all'interno delle immobilizzazioni è senza dubbio quella dei "diritti alle prestazioni dei giocatori", l'asset maggiormente caratteristico delle società di calcio professionistiche, perché rappresenta il diritto detenuto dai club di poter usufruire delle prestazioni sportive degli atleti; in media tale voce rappresenta, da sola, circa il 40% dell'intero attivo patrimoniale (dal 39% al 43.4%, a seconda dell'anno). Curiosamente, l'unica società, delle ventisei analizzate, a presentare una voce "avviamento", è il Cagliari, per un valore di 2.430.400 euro al 30 giugno 2018, primo anno analizzato, caratterizzato da un ammortamento annuale costante di 313.400 euro.

Le società che optano per la capitalizzazione dei costi del vivaio sono: Atalanta, Bologna (esclusivamente nel 2017/18), Chievo, Empoli, Frosinone, Genoa, Inter, Lecce, Sampdoria e SPAL. Come si può notare, ad esclusione di Atalanta ed Inter, i club che adottano questa scelta fanno tutti parte della categoria dei cosiddetti *survivors* (Rossi et al., 2013). Nella maggior parte dei casi si tratta, infatti, di squadre neopromosse (Empoli, Frosinone, Lecce, SPAL) o di club che sono finiti per retrocedere in serie cadetta negli anni successivi (Chievo e le stesse Empoli, Frosinone, Lecce e SPAL), evidenziando come la scelta della capitalizzazione dei costi del vivaio (che ricordiamo essere un'opzione non più adottabile) non venga quasi mai presa in considerazione dalle squadre che solitamente occupano le posizioni medio-alte della classifica.

Ulteriore spunto di analisi viene fornito dalla voce "terreni e fabbricati". In particolare, rispetto alla media della Serie A, che si aggira intorno ai 15 milioni di euro per società, la Juventus registra un valore nettamente superiore, pari a circa 130 milioni di euro (138.517.000 al 30 giugno 2020). Questa differenza è dovuta al fatto che la società detiene la proprietà dello stadio in cui disputa le proprie partite casalinghe, l'*Allianz Stadium*, e ne iscrive il relativo valore all'interno dei propri asset materiali. Quello della Juventus, infatti, è uno dei pochissimi impianti sportivi di proprietà in Italia, insieme allo Stadio Friuli – Dacia Arena di Udine (Udinese), al *Gewiss Stadium* di Bergamo (Atalanta), al Benito Stirpe di Frosinone e al *Mapei Stadium* – Città del Tricolore di Reggio Emilia (Sassuolo). Quest'ultimo, tuttavia, a differenza degli altri stadi, non risulta essere un asset iscritto all'interno del bilancio del club, in quanto l'effettivo

proprietario dell'impianto non è il Sassuolo Calcio, bensì la Mapei S.p.A., proprietaria della stessa società neroverde.

Anche per quanto riguarda le disponibilità liquide, si riesce a notare come i valori di una società siano nettamente superiori a quelli di tutte le altre; il Napoli, nel periodo d'analisi, ha registrato un valore sempre compreso tra i 95 milioni (2020/21) e i 124 milioni di euro (2019/20). Questa elevata disponibilità di risorse liquide, oltre che l'assenza di debito bancario, caso più unico che raro in Serie A³³, sono alcuni dei motivi che rendono la società partenopea un modello di gestione tra i più virtuosi nel nostro paese, considerata da molti investitori come una delle società più sicure e solide dell'intero panorama sportivo italiano. Curioso anche il caso dell'Inter, al secondo posto, alle spalle del Napoli, per valore complessivo delle disponibilità liquide; essa ha registrato, durante il periodo di analisi, una crescita costante di questa voce di bilancio, partita dai 45 milioni di euro del 2017/18 ed arrivata ai 98 milioni del 2020/21. Il valore medio della voce "disponibilità liquide" in Serie A si aggira intorno ai 18 milioni di euro.

La voce relativa al capitale sociale è caratterizzata da un'elevata variabilità. Il maggior valore viene fatto registrare dal Milan, con 113.443.000 euro, mentre il più basso è quello della SPAL, la quale conta solamente 50 mila euro. Tuttavia, la misura di tale voce non sembra essere in alcun modo correlata con le dimensioni e gli obiettivi dei vari club. Ne è una dimostrazione il fatto che il Napoli, anch'essa società di vertice al pari del Milan, conti un capitale sociale di soli 500 mila euro (gli stessi che caratterizzano quello del Benevento).

Più in generale, invece, per quanto riguarda il totale del patrimonio netto, non sono molte le società che fanno registrare un valore negativo di tale voce (Tabella 5); esse risultano essere quattro, nei primi tre anni di analisi, e solamente due nell'ultimo. Tra queste, l'unica ad essere sempre caratterizzata da mezzi propri costantemente negativi è la Roma, mentre altre tre società sono presenti per più di un'annata: Genoa (primo e

³³ Anche altre squadre sono state caratterizzate da bilanci privi di debiti bancari, come il Torino, prima del Covid, o la Fiorentina, dopo l'acquisizione Comisso; tuttavia il Napoli è stato l'unico club a poter vantare la totale assenza di debiti con istituti bancari lungo tutto il periodo d'analisi.

secondo anno), Inter (secondo e terzo) e Benevento (primo e quarto³⁴). Infine, le altre società che hanno registrato un patrimonio netto negativo sono state il Milan (2017/18), il Frosinone (2018/19), il Lecce ed il Parma (2019/2020). Il motivo di questi valori negativi in termini di patrimonio netto è da attribuire alle ingenti perdite d’esercizio, in alcuni casi accompagnate anche da “perdite portate a nuovo”. Basti pensare che la Roma, solo nel bilancio 2020/21, presenta una somma di “perdita d’esercizio” e “perdite portate a nuovo” pari a 612 milioni di euro (rispettivamente 185 e 427 milioni).

Tabella 5. Numero di società caratterizzate da un patrimonio netto negativo

		Patrimonio netto Serie A			
		2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
n. società		20	20	20	20
PN > 0		16	16	16	18
%		80%	80%	80%	90%
PN < 0		4	4	4	2
%		20%	20%	20%	10%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Risulta interessante andare ad indagare il motivo per il quale, nel 2020/21, la situazione generale sia migliorata, nonostante le difficoltà finanziarie portate dal *Covid*, con una diminuzione delle società con patrimonio netto negativo, passate dall’essere quattro a solamente due. Innanzitutto, alcune società hanno provveduto alla manovra comunemente più utilizzata per risolvere situazioni di patrimonio netto negativo, e cioè la ricapitalizzazione; è il caso ad esempio del Parma, che ha effettuato un versamento in c/futuro aumento di capitale pari a 115 milioni di euro. Tuttavia, ciò che

³⁴ Curioso il caso proprio del Benevento: nel periodo d’analisi, la società ha militato per due anni in Serie A (2017/18 e 2020/21, primo e quarto anno), mentre nelle due stagioni intermedie era iscritta al campionato di Serie B. La particolarità risiede nel fatto che, nelle due annate di cadetteria, essa vantava un patrimonio netto positivo, mentre nelle due stagioni di Serie A, come detto, il patrimonio netto era negativo. Tale dato risulta essere un’ulteriore conferma del fatto che la partecipazione al massimo campionato italiano, specialmente per squadre non sufficientemente attrezzate economicamente e finanziariamente, può comportare squilibri, più o meno importanti, alla situazione patrimoniale delle stesse.

ha maggiormente permesso di riportare i patrimoni con segno positivo è stata l'introduzione, da parte del governo, di un provvedimento che ha permesso alle società di effettuare una nuova rivalutazione dei beni d'impresa (art. 110, dl. 104, 14 agosto 2020). Ad usufruire di questa agevolazione, che ha permesso di limitare i danni derivanti dalla pandemia e riportare i patrimoni netti in positivo, sono state, tra le altre, anche Genoa e Inter, che nel bilancio 2020/21 hanno iscritto una riserva di rivalutazione pari rispettivamente a 50 milioni e 204 milioni di euro. Entrambe le società hanno optato per una rivalutazione di alcune delle proprie immobilizzazioni immateriali, in particolare il marchio sociale e i diritti di archivio RAI (*Library*). Utile ricordare come questa manovra fosse stata prevista per i club che seguivano i principi contabili nazionali, in quanto gli *IFRS*³⁵ già prevedevano ed ammettevano la pratica della rivalutazione delle immobilizzazioni societarie.

Per quanto riguarda l'ultima grandezza dello stato patrimoniale, quella del passivo, si è riscontrato un utilizzo diffuso di prestiti con banche o con altri finanziatori, dove solamente il Napoli è stato in grado di vantare una totale assenza di questa tipologia di passività. Anche altre società, tuttavia, presentano situazioni di indebitamento limitato: l'Inter, ad esempio, nel bilancio 2017/18 registra debiti verso banche e verso altri finanziatori solamente per 1.163 euro. Società di piccole dimensioni come Crotone, Frosinone e Lecce, negli anni di permanenza in Serie A, hanno avuto un indebitamento finanziario molto limitato (per tutte, i debiti non hanno mai superato i 9 mila euro). Anche lo Spezia, nel 2020/21 (primo anno a cui ha preso parte al massimo campionato), ha presentato un bilancio con una totale assenza di indebitamento con istituti finanziari. Infine, come già anticipato, anche Fiorentina (nelle annate 19/20 e 20/21) e Torino (17/18 e 18/19) sono state caratterizzate dall'assenza di debiti con istituti bancari o con altre tipologie di finanziatori.

Per concludere, un'ultima evidenza scaturisce dall'analisi del passivo patrimoniale: solo una minima parte delle società ha fatto uso dello strumento dei prestiti obbligazionari, si tratta di Inter, Milan (importo interamente rimborsato nel corso della stagione

³⁵ I principi contabili internazionali sono delle regole di redazione contabile valide a livello globale. Queste norme, emanate fin dal 1973, inizialmente prendevano il nome di *International Accounting Standards (IAS)*, mentre, a partire dal 2004, sono stati introdotti gli attuali *International Financial Reporting Standards (IFRS)*.

2018/19), Juventus, Roma e Udinese (emessi rispettivamente durante le stagioni 2018/19, 2019/20 e 2020/21).

3.3 L'ANALISI ECONOMICA

L'analisi prosegue con lo studio delle voci positive di conto economico. Il dato più significativo riguarda la contrazione del fatturato a seguito dell'avvento della pandemia da *Covid-19* e, più in particolare, quella riferita ai ricavi delle vendite e delle prestazioni. Nei primi due anni (fino al 30 giugno 2019), infatti, questa voce ha registrato mediamente un valore complessivo, per l'intera Serie A, di quasi 312 milioni di euro (poco meno del 10% dell'intero valore della produzione). Già il primo anno di pandemia, però, si è iniziato a notare una diminuzione, nonostante i bilanci delle società siano stati colpiti soltanto per quattro mesi (dal 9 marzo, data dell'ultima partita del campionato di Serie A prima dello stop, fino al 30 giugno); i ricavi delle vendite e delle prestazioni, nel 2019/2020, sono passati ad essere 215.425.000, un importo pari al 7.5% del valore della produzione, registrando una riduzione del 30% rispetto all'anno precedente. Tuttavia, il vero crollo è avvenuto durante la stagione 2020/21, quella cioè maggiormente condizionata dal *lockdown* imposto dal governo e dalle conseguenti partite "a porte chiuse", senza quindi la presenza dei tifosi, situazione che non ha permesso alle società di poter contare sull'apporto derivante dalla vendita di biglietti e abbonamenti per assistere alle competizioni. La voce "ricavi delle vendite e delle prestazioni" è precipitata dell'84% rispetto all'anno precedente (e addirittura dell'89% rispetto al 2018/19, l'ultimo anno non intaccato dal *Covid*), passando a valere 34.074.000 di euro complessivi e solamente l'1.1% del valore totale della produzione (Tabella 6).

Tabella 6. Struttura del valore della produzione dei club di Serie A, stagione 2020/21
(importi totali e percentuali)

	Euro /000	% su valore d. produzione
Ticketing revenues (Match and season ticket)	34.074	1,1%
Internally generated fixed assets (Junior Team)	13.002	0,4%
Contribution and TV rights	1.695.734	56,1%
Sponsorship, advertisement, royalties and other commercial activities	632.928	20,9%
Gains on players rights disposal	312.914	10,4%
Other revenues and income	333.591	11,0%
Total	3.022.242	100,0%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Tabella 7. Peso delle singole voci sul totale del valore della produzione (stagioni da 2017/18 a 2019/20)

	2017/18	2018/19	2019/20
Ticketing revenues (Match and season ticket)	9,9%	9,2%	7,5%
Internally generated fixed assets (Junior Team)	0,7%	0,7%	0,5%
Contribution and TV rights	42,9%	41,8%	41,2%
Sponsorship, advertisement, royalties and other commercial activities	17,8%	18,4%	17,9%
Gains on players rights disposal	20,2%	22,2%	22,8%
Other revenues and income	8,5%	7,7%	10,1%
Total	100,0%	100,0%	100%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Le tabelle 6 e 7 presentano importanti indicazioni riguardo alla suddivisione delle componenti positive di reddito del conto economico; come si può notare, la fonte di ricavo più importante per le società risulta essere quella relativa ai diritti TV ed ai contributi in conto esercizio, che garantiscono oltre il 40% del fatturato (addirittura il 56.1% in piena crisi pandemica). Particolarmente fondamentali risultano essere anche i ricavi derivanti da sponsorizzazioni, pubblicità ed attività commerciali (circa 18%) e le plusvalenze da cessione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori (20-22%).

Per quanto concerne i componenti negativi di reddito, piuttosto interessante risulta essere la voce riguardante il costo del personale e, in particolare, quella dei “salari e stipendi”. Dall’analisi incrociata sui dati della Serie A, risulta come questa singola voce pesi, da sola, quasi la metà di tutti i costi della produzione di una singola società sportiva (circa il 45%). Tra i club che presentano gli importi più significativi troviamo, al primo posto, la Juventus, con una media di 237 milioni all’anno (con un picco raggiunto nella stagione 2018/19 di ben 268 milioni), seguita da Inter (182 milioni), Roma (159 milioni) e Milan (157 milioni). Curioso proprio il caso dell’Inter, che ha visto, nel corso dei quattro anni, una netta e costante crescita della voce salari e stipendi, partita da 136 milioni nel 2017/18 e arrivata a 236.7 milioni nel 2020/21.

Nelle seguenti tabelle viene fornita una situazione chiara e completa delle voci in cui è stato suddiviso il conto economico, sia per quanto riguarda le componenti positive, che quelle negative; in particolare, tali tabelle offrono l’importo complessivo di ogni voce per ogni annualità analizzata (Tabella 8) e il peso percentuale di ognuna sul totale del valore e dei costi della produzione (Tabella 9).

Tabella 8. Valori complessivi della Serie A delle singole voci del conto economico riclassificato

Voci conto economico riclassificato	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	MEDIA
Ricavi Gare	212.801,7	210.383,9	126.706,4	26.117,0	144.002,3
Ricavi Abbonamenti	90.268,0	110.474,4	88.718,0	7.957,1	74.354,4
Ricavi Stadio	303.069,7	320.858,3	215.424,5	34.074,1	218.356,7
Contributi e Proventi TV	1.308.270,8	1.461.787,4	1.175.136,1	1.695.733,8	1.410.232,0
Sponsor, Pubblicità, Commerciali e Royalties	542.000,0	644.138,6	511.880,0	632.927,7	582.736,6
Altri ricavi e proventi	123.677,2	117.514,6	148.862,9	177.136,8	141.797,9
Ricavi da gestione operativa	1.973.948,0	2.223.440,6	1.835.879,0	2.505.798,3	2.134.766,5
Incrementi di imm. per lavori interni e cap. costi vivaio	22.471,9	25.514,9	15.300,8	13.001,9	19.072,4
Ricavi per cessione temporanea	48.473,2	78.193,3	44.820,2	48.352,2	54.959,7
Plusvalenze per cessioni diritti calciatori	615.367,9	777.045,6	650.636,2	312.914,0	588.990,9
Altri proventi da gestione calciatori	88.004,1	74.062,2	92.558,0	108.326,1	90.737,6
Ricavi da gestione commerciale calciatori	751.845,2	929.301,2	788.014,4	469.592,3	734.688,3
Valore Produzione	3.051.334,9	3.499.115,1	2.854.618,6	3.022.466,6	3.106.883,8
Spese per materie prime, sussidiarie e di consumo	54.484,3	66.222,4	56.088,3	60.952,1	59.436,8
Spese per servizi	433.915,8	456.584,5	451.643,2	448.623,5	447.691,8
Spese per il godimento di beni di terzi	73.403,8	81.019,9	60.722,1	59.309,2	68.613,7
Oneri diversi di gestione	98.809,1	105.229,9	78.899,0	77.558,9	90.124,2
Costi da gestione operativa	660.613,0	709.056,7	647.352,7	646.443,7	665.866,5
Spese per il personale	1.488.362,0	1.790.979,5	1.614.881,5	2.059.362,0	1.738.396,2
Costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori	46.201,7	67.295,0	31.293,0	54.273,1	49.765,7
Minusvalenze per cessioni diritti calciatori	26.388,1	17.828,8	18.714,4	47.792,5	27.681,0
Altri oneri da gestione calciatori	57.282,2	66.303,3	82.355,6	82.232,0	72.043,3
Costi da gestione commerciale calciatori	129.872,0	151.427,1	132.363,0	184.297,6	149.489,9
Costi operativi	2.278.846,9	2.651.463,3	2.394.597,2	2.890.103,3	2.553.752,7

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Tabella 9. Incidenza percentuale delle voci del conto economico riclassificato

Conto economico riclassificato	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
Ricavi Gare	7,0%	6,0%	4,4%	0,9%
Ricavi Abbonamenti	3,0%	3,2%	3,1%	0,3%
Ricavi Stadio	9,9%	9,2%	7,5%	1,1%
Contributi e Proventi TV	42,9%	41,8%	41,2%	56,1%
Sponsor, Pubblicità, Commerciali e Royalties	17,8%	18,4%	17,9%	20,9%
Altri ricavi e proventi	4,1%	3,4%	5,2%	5,9%
Ricavi da gestione operativa	64,7%	63,5%	64,3%	82,9%
Incrementi di imm. per lavori interni e cap. costi vivaio	0,7%	0,7%	0,5%	0,4%
Ricavi per cessione temporanea	1,6%	2,2%	1,6%	1,6%
Plusvalenze per cessioni diritti calciatori	20,2%	22,2%	22,8%	10,4%
Altri proventi da gestione calciatori	2,9%	2,1%	3,2%	3,6%
Ricavi da gestione commerciale calciatori	24,6%	26,6%	27,6%	15,5%
Valore Produzione	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Spese per materie prime, sussidiarie e di consumo	2,4%	2,5%	2,3%	2,1%
Spese per servizi	19,0%	17,2%	18,9%	15,5%
Spese per il godimento di beni di terzi	3,2%	3,1%	2,5%	2,1%
Oneri diversi di gestione	4,3%	4,0%	3,3%	2,7%
Costi da gestione operativa	29,0%	26,7%	27,0%	22,4%
Spese per il personale	65,3%	67,5%	67,4%	71,3%
Costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori	2,0%	2,5%	1,3%	1,9%
Minusvalenze per cessioni diritti calciatori	1,2%	0,7%	0,8%	1,7%
Altri oneri da gestione calciatori	2,5%	2,5%	3,4%	2,8%
Costi da gestione commerciale calciatori	5,7%	5,7%	5,5%	6,4%
Costi operativi	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Andando ad analizzare i risultati di bilancio, essi riescono a fornire diversi spunti di riflessione. Prima di tutto, si evidenzia come il margine operativo lordo (o *EBITDA*³⁶) abbia subito, nel corso degli anni, un'importante flessione (Tabella 10).

Tabella 10. Numero di società che presentano un *EBITDA* positivo/negativo durante il quadriennio 2017/21

	s.s. 17-18	s.s. 18-19	s.s. 19-20	s.s. 20-21
Numero società	20	20	20	20
Numero società con Ebitda >0	19	17	14	12
Percentuale soc Ebitda>0	95%	85%	70%	60%
Numero società con Ebitda <0	1	3	6	8
Percentuale soc Ebitda<0	5%	15%	30%	40%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Nel primo anno, solamente il Benevento presentava un margine operativo lordo negativo (-6 milioni di euro), frutto di costi operativi eccessivi rispetto al valore della produzione. Anno dopo anno, le società con *EBITDA* negativo sono aumentate sempre di più, fino ad arrivare ad essere addirittura otto nella stagione 2020/21, evidenziando la tendenza del settore ad una perdita strutturale sempre più diffusa. Risulta evidente, quindi, la scarsa economicità dimostrata da un numero sempre maggiore di società italiane, la cui gestione caratteristica non solo è stata incapace di generare valore, ma ha finito addirittura per distruggerlo.

Tale tendenza viene confermata se, all'indicatore *EBITDA*, si aggiungono i valori degli ammortamenti e delle svalutazioni, andando a trovare così l'*EBIT* (*Earnings Before Interests and Taxes*), l'indicatore in grado di mostrare la capacità di una società di generare utili dalle proprie operazioni, ignorando il carico fiscale ed il costo del capitale. L'*EBIT* viene considerato come un indicatore abbastanza affidabile per comprendere se un'azienda è in grado di generare utili sufficienti per essere redditizia, pagare i debiti e finanziare le operazioni in corso. Da quanto emerge dalla Tabella 11,

³⁶ Il MOL o *EBITDA* (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) è una misura della redditività di un'azienda, che si concentra sulla sua gestione operativa. L'indicatore, infatti, consiste semplicemente nel calcolare gli utili realizzati da una società al netto dei suoi costi del debito, delle tasse, delle svalutazioni e degli ammortamenti.

però, la Serie A non presenta buoni livelli di risultato operativo. Già nel 2017/18, le società con *EBIT* positivo erano soltanto dodici, ma, nel giro di quattro anni, anche a causa delle difficoltà dovute al *Covid*, il numero di club in grado di registrare un valore della produzione maggiore dei costi sostenuti si è addirittura ridotto a solamente due squadre (Atalanta ed Hellas Verona). Simile risultato emerge dall'analisi del reddito netto, che considera i ricavi e i costi aziendali nella loro totalità (quindi comprese anche tasse ed interessi), il quale mostra chiaramente come solamente un ristretto numero di società siano capaci di registrare un utile alla chiusura dell'esercizio: sette nei primi due anni d'analisi e solo due nell'ultimo (Tabella 12).

Tabella 11. Numero di società che presentano un *EBIT* positivo/negativo durante il quadriennio 2017/21

EBIT società Serie A				
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
n. soc	20	20	20	20
EBIT>0	12	8	7	2
%	60%	40%	35%	10%
EBIT<0	8	12	13	18
%	40%	60%	65%	90%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Tabella 12. Numero di società che presentano reddito netto positivo/negativo durante il quadriennio 2017/21

Reddito netto società Serie A				
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
n. soc	20	20	20	20
RN>0	7	7	5	2
%	35%	35%	25%	10%
RN<0	13	13	15	18
%	65%	65%	75%	90%

Fonte: database basato sui bilanci depositati delle venti squadre di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Si vuole segnalare, infine, l’ottima performance economica dell’Atalanta, capace di registrare, nei quattro anni d’analisi, un reddito netto sempre positivo (unica società a riuscirci); anomalo anche il caso del Verona, il quale, dopo una sola annata in Serie B, nel 2018/19, è riuscito a produrre utile nelle (due) stagioni successive, nonostante i problemi portati dal *Covid*, capaci di mettere in forte difficoltà tutto il resto del settore.

4. LE CORRELAZIONI TRA PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE E PERFORMANCE SPORTIVE

4.1 I RISULTATI DELLA SERIE A NEL QUADRIENNIO 2017/18 – 2020/21

Dopo aver analizzato i principali risultati economico finanziari della Serie A negli ultimi anni, risulta adesso interessante andare a capire se questi dati trovino o meno correlazione con le performance sportive delle singole società di calcio professionistiche.

Per fare ciò, è innanzitutto necessario andare ad analizzare in breve quelli che sono stati proprio i risultati sportivi delle ventisei squadre che hanno calcato i campi del

massimo campionato italiano dal 2017 al 2021. Nella Tabella 13 vengono esposte le classifiche della Serie A per le quattro stagioni analizzate; sulla quinta colonna, invece, viene mostrata una classifica che prende in considerazione la posizione media raggiunta da ogni squadra durante il periodo di analisi. Come si evince dal grafico, risulta chiaro come le squadre di Serie A, nelle stagioni comprese tra il 2017 e il 2021, possano essere principalmente divise in tre sottogruppi:

- un primo gruppo che comprende quelle società che hanno registrato un discreto successo sportivo (rappresentato dalla vittoria dello Scudetto, dalla qualificazione in *Champions* o da quella in *Europa League*); tali squadre sono Juventus, Inter, Atalanta, Napoli, Milan, Roma e Lazio. Questi sette club hanno alternativamente coperto le prime sette posizioni del campionato durante i quattro anni in cui è stata effettuata l'analisi (con un'unica eccezione, nel 2018/19, in cui al settimo posto riuscì a piazzarsi il Torino). Si può notare immediatamente come queste squadre siano di fatto le "sette sorelle" del calcio italiano (ad eccezione della Fiorentina, sostituita dall'Atalanta), i club storicamente più vincenti del panorama nazionale;
- il secondo gruppo rappresenta le società di metà classifica, quelle cioè che non si sono rese protagoniste di risultati di particolare rilievo, ma che non sono nemmeno praticamente mai state coinvolte nella lotta per non retrocedere. Stiamo parlando di Sassuolo, Sampdoria, Fiorentina, Bologna, Torino, Verona e Udinese. L'unico caso anomalo riguarda il Verona che, nonostante la retrocessione nel 2017/18, dopo solamente un anno è riuscita a risalire in Serie A, registrando, nelle due stagioni successive, performance particolarmente soddisfacenti per una neopromossa (nono e decimo posto);
- infine, l'ultimo gruppo rappresenta quelle squadre caratterizzate da una dimensione cosiddetta "provinciale", costantemente posizionate nelle zone critiche della classifica. Tali squadre sono Genoa, Parma, Spezia, Cagliari, Chievo, SPAL, Empoli, Lecce, Crotone, Benevento, Brescia e Frosinone. Come si può notare, ad eccezione di Cagliari e Genoa, si tratta di club che si sono resi protagonisti di almeno un salto di categoria nei quattro anni di analisi (da A a B, o viceversa). Non è un caso, quindi, che le due sopracitate società rossoblù,

l'anno successivo al termine dell'analisi, dopo diverse stagioni a rischio retrocessione, siano inevitabilmente finite per arrivare rispettivamente terzultima e penultima nel campionato 2021/22, scendendo in Serie B dopo diversi anni passati nel massimo campionato.

Tabella 13. Classifiche campionato italiano di Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	Classifica media	Posizione media
1.	Juventus	Juventus	Juventus	Inter	Juventus	1.75
2.	Napoli	Napoli	Inter	Milan	Inter	2.75
3.	Roma	Atalanta	Atalanta	Atalanta	Atalanta, Napoli	4
4.	Inter	Inter	Lazio	Juventus	Milan	4.75
5.	Lazio	Milan	Roma	Napoli	Roma	5.25
6.	Milan	Roma	Milan	Lazio	Lazio	5.75
7.	Atalanta	Torino	Napoli	Roma	Sassuolo	9.5
8.	Fiorentina	Lazio	Sassuolo	Sassuolo	Sampdoria	10.75
9.	Torino	Sampdoria	Verona	Sampdoria	Fiorentina	11.75
10.	Sampdoria	Bologna	Fiorentina	Verona	Bologna, Torino	12.25
11.	Sassuolo	Sassuolo	Parma	Genoa	Verona (3)	12.67
12.	Genoa	Udinese	Bologna	Bologna	Udinese	13.25
13.	Chievo	SPAL	Udinese	Fiorentina	Genoa	14.25
14.	Udinese	Parma	Cagliari	Udinese	Parma (3), Spezia (1)	15
15.	Bologna	Cagliari	Sampdoria	Spezia	Cagliari	15.25
16.	Cagliari	Fiorentina	Torino	Cagliari	Chievo (2)	16.5
17.	SPAL	Genoa	Genoa	Torino	SPAL (3)	16.67
18.	Crotone	Empoli	Lecce	Benevento	Empoli (1), Lecce (1)	18
19.	Verona	Frosinone	Brescia	Crotone	Crotone (2)	18.5
20.	Benevento	Chievo	SPAL	Parma	Benevento (2), Brescia (1), Frosinone (1)	19

Fonte: elaborazione personale classifiche ufficiali Serie A TIM (2017-2021)

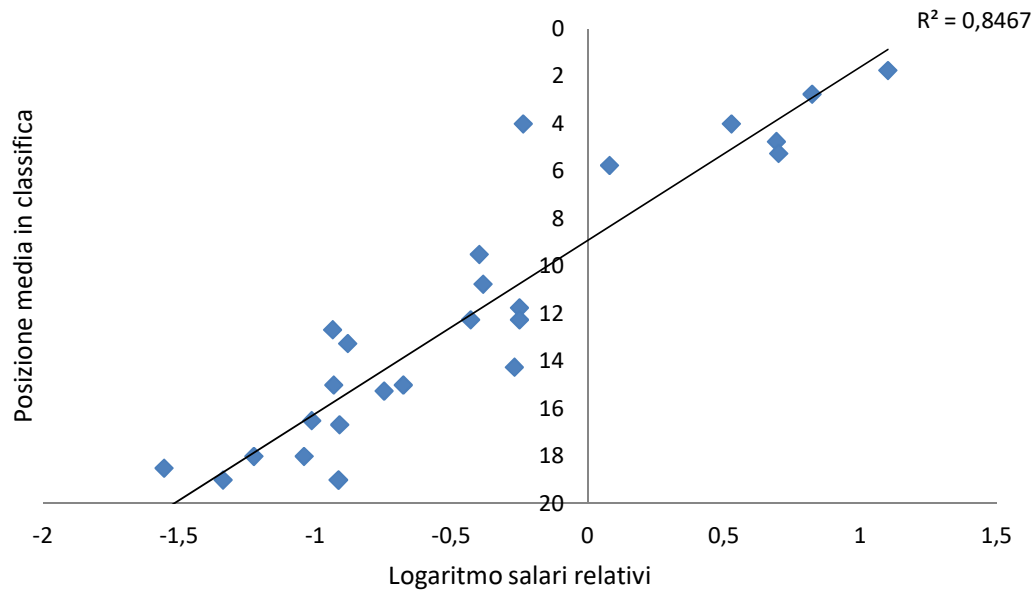
Conclusa questa breve introduzione, che ha avuto lo scopo di esporre quelle che sono state le performance sportive registrate in questi anni dalle società sportive di Serie A, è il momento ora di passare all'analisi vera e propria. In particolare, come già anticipato in fase di presentazione del Paragrafo 3, nelle prossime pagine si cercherà di verificare la presenza o meno delle correlazioni, riscontrate nelle pubblicazioni accademiche di Smith e Szymanski (1997) e di Hembert et al. (2010), tra performance economico-finanziarie e performance sportive.

4.2 LA CORRELAZIONE SALARI – PERFORMANCE

Partendo dall'apporto di Smith e Szymanski (1997), il Grafico 7 mostra, nell'asse delle ordinate, la posizione media in classifica raggiunta dalle ventisei squadre che hanno partecipato alla Serie A nel periodo 2017/2021 (e cioè il valore presente nell'ultima colonna della Tabella 10); l'asse delle ascisse, invece, presenta il medesimo valore utilizzato dagli stessi autori all'interno del proprio contributo, una formula che consiste nella media del logaritmo degli stipendi pagati dal club sulla voce "salari e stipendi" media dell'intera Serie A, per ogni anno di analisi:

$$\ln\left(\frac{\text{salari e stipendi}}{\text{salari e stipendi, media Serie A}}\right)$$

Grafico 7. Relazione salari e performance



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Come si può notare dal grafico, esiste chiaramente una forte relazione positiva (confermata da un valore dell'indice R quadro³⁷ pari a 0,8467) tra la posizione finale raggiunta in campionato e gli stipendi concessi ai propri tesserati; in sostanza, quindi, chi spende di più in salari, arriva più in alto in classifica (e viceversa). È confermata, quindi, la prima delle tre relazioni che si è voluto verificare: esiste una correlazione positiva e lineare tra gli stipendi concessi ai giocatori e le prestazioni sportive delle squadre di Serie A (Smith e Szymanski, 1997).

L'unico scostamento veramente evidente è rappresentato dall'Atalanta che, pur raggiungendo un risultato sportivo di tutto rispetto (per tre anni su quattro ha raggiunto il terzo posto), ha potuto vantare, in tutti gli anni di analisi, una voce "salari e stipendi" sempre inferiore alla media dell'intero campionato. Ecco spiegato, quindi, uno dei motivi che hanno portato il club orobico a registrare, per ogni esercizio, un

³⁷ Il coefficiente di determinazione (noto anche come R quadro o R^2) è un valore statistico, compreso tra 0 e 1, che permette di misurare, nei modelli di regressione lineari, il legame tra la variabilità dei dati e la correttezza del modello statistico utilizzato. Più il valore di questo coefficiente si avvicina a 1, più la relazione tra le due variabili è forte e tende ad avere un alto potere predittivo.

reddito netto sempre con segno positivo: a bassi costi (salari e stipendi) hanno fatto da contraltare ricavi elevati, in termini di premi qualificazione e maggiori sponsor e diritti tv, frutto di performance sportive particolarmente positive.

Una volta conclusa quest'analisi, incentrata sul medio periodo (quattro anni), è stata effettuata un'analoga verifica di correlazione, andando però questa volta ad osservare, una per una, ogni singola stagione compresa all'interno del periodo esaminato. Nei Grafici 8, 9, 10 e 11 vengono riportati i risultati (comprensivi di indice R quadro) che sono scaturiti da questo studio.

Grafico 8. Relazione salari e performance (stagione 2017/18)

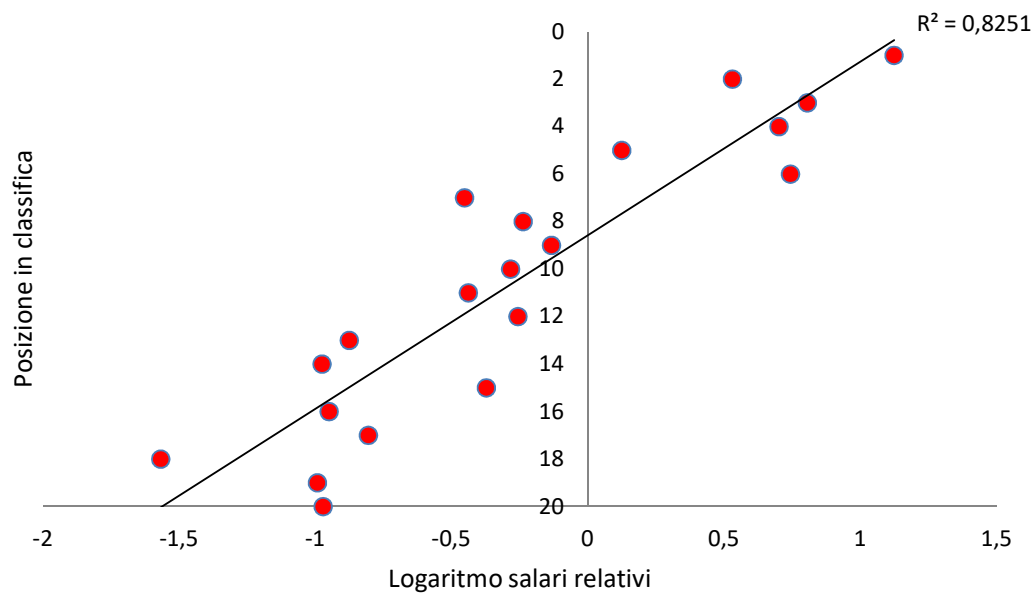


Grafico 9. Relazione salari e performance (stagione 2018/19)

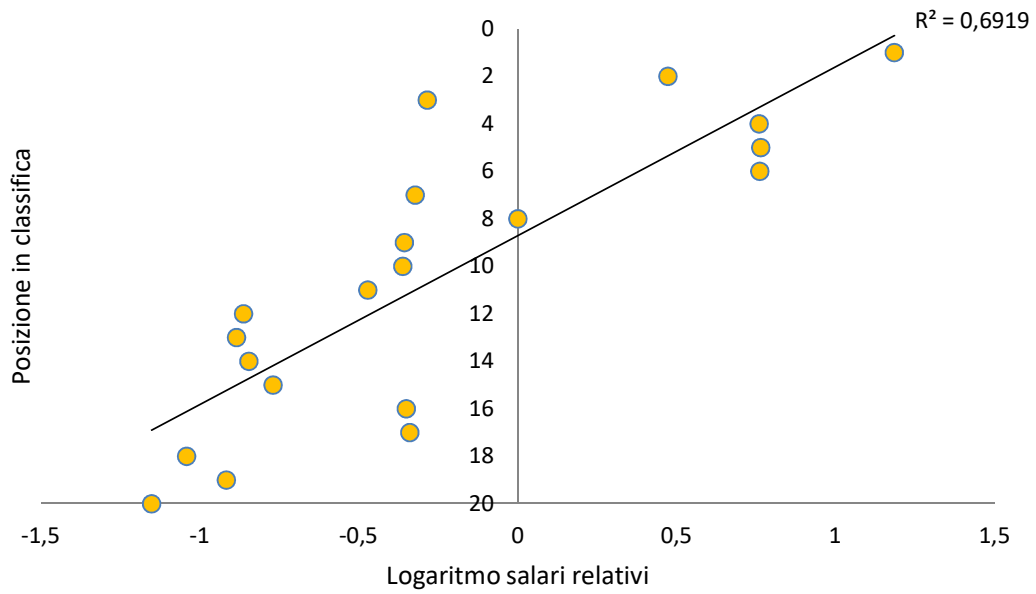


Grafico 10 Relazione salari e performance (stagione 2019/20)

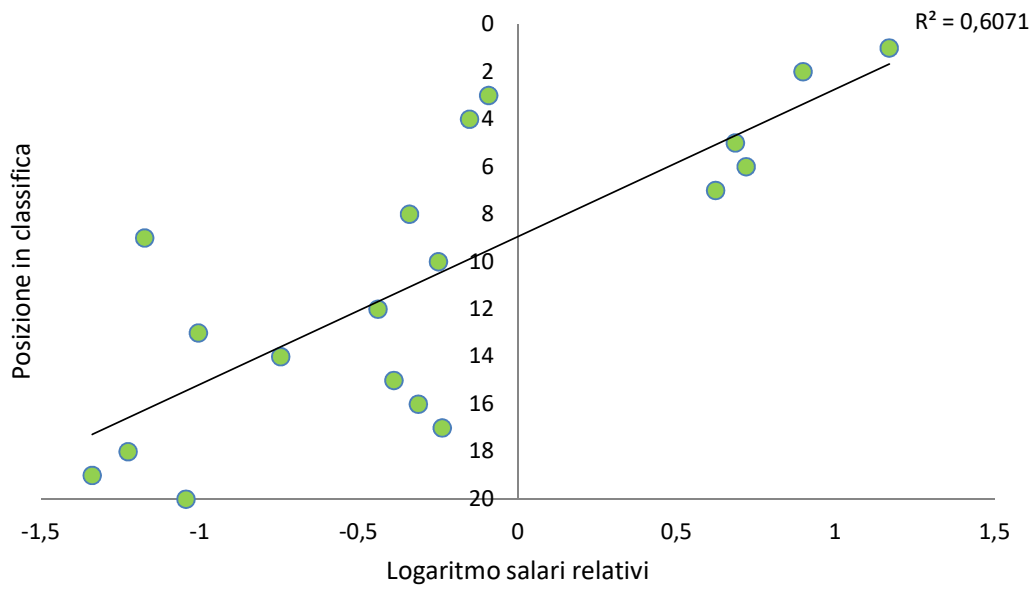
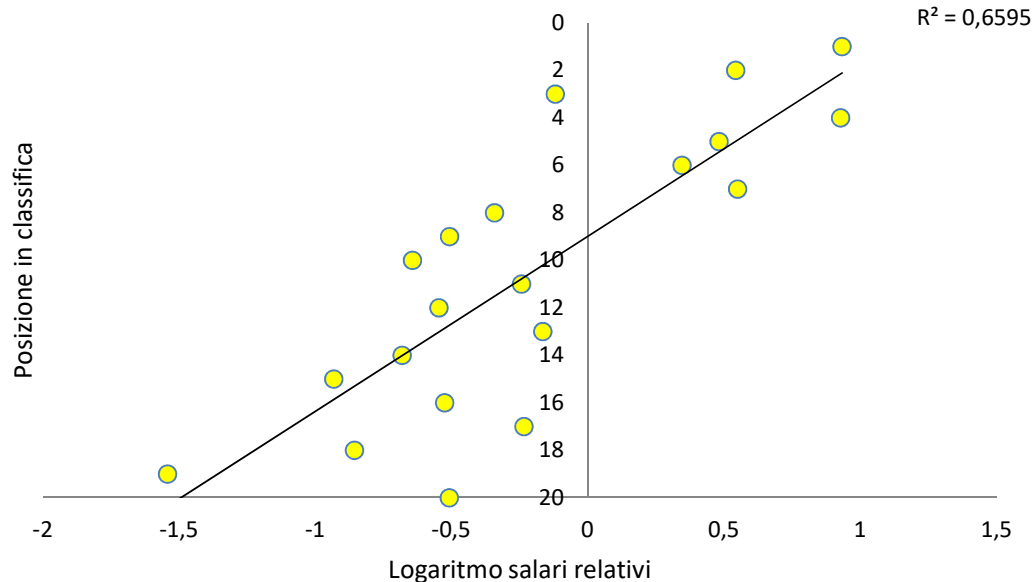


Grafico 11. Relazione salari e performance (stagione 2020/21)



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

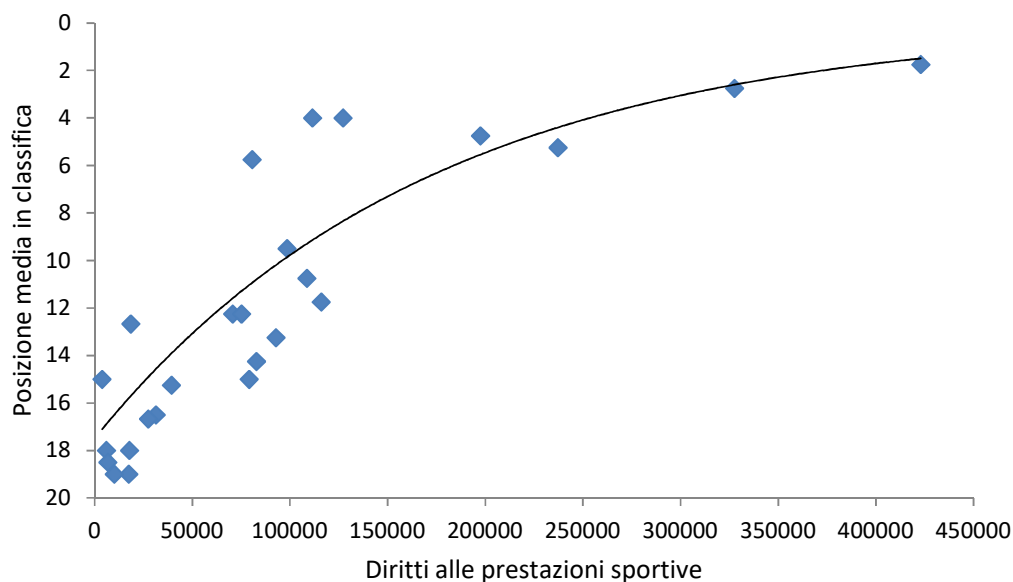
Com'è osservabile dai quattro grafici sopra esposti, se si esclude il 2017/18, anno in cui l'R quadro rimane relativamente elevato ($R^2 = 0,8251$) ed in linea con quello registrato nell'osservazione sul medio periodo ($R^2 = 0,8467$), negli altri casi la correlazione sembra invece indebolirsi e perdere significatività, con l'indice R^2 che scende sotto il valore di 0,7 già a partire dal secondo anno di analisi (con un minimo raggiunto di 0,6 nel 2019/2020). Tutto questo porta a concludere come la correlazione positiva e lineare tra gli stipendi concessi ai giocatori e le prestazioni sportive delle squadre di Serie A venga verificata maggiormente nel caso in cui l'osservazione venga fatta sul medio periodo. Stipendi e performance sportive nel breve periodo (nel singolo anno) sono caratterizzate da una correlazione debole, la quale, tuttavia, è comunque in grado di generare un impatto (una relazione significativa) nel medio periodo.

4.3 LA CORRELAZIONE DIRITTI ALLE PRESTAZIONI SPORTIVE – PERFORMANCE

Passando ora ad approfondire il secondo contributo (Hembert et al., 2010), si è deciso di mettere in relazione il valore medio dei "diritti alle prestazioni sportive dei

calciatori”³⁸ con la posizione media raggiunta in classifica durante il periodo analizzato (Grafico 12).

Grafico 12. Relazione diritti alle prestazioni sportive e performance



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21) 0,8979

Anche in questo caso, come nel grafico precedente, si nota una correlazione positiva tra le due grandezze, anche se, questa volta, di carattere più esponenziale che lineare. Se si va a calcolare il coefficiente di correlazione di Spearman³⁹, infatti, si giunge ad un

³⁸ Hembert et al. (2010), nella loro ricerca, hanno voluto analizzare quanto la spesa sostenuta dalle società di calcio abbia influenzato le prestazioni sportive; per fare ciò, essi hanno utilizzato, come misura, il saldo netto dei trasferimenti, e cioè il reddito derivante dalla vendita dei giocatori meno le spese per l’acquisto di essi. Tuttavia, queste misure sono estremamente difficili da reperire in maniera chiara e completa; ad esempio, nei bilanci sono presenti voci come i “debiti verso enti settore specifico” o le “plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori”, ma queste voci non sono rappresentative del totale delle spese per l’acquisto dei giocatori, valore che sarebbe da ricostruire minuziosamente tramite le informazioni contenute nella nota integrativa e/o nella relazione sulla gestione. In questo elaborato, quindi, si è deciso di considerare i “diritti alle prestazioni sportive dei calciatori” come una coerente ed affidabile misura sostitutiva. Tale voce, infatti, non è altro che la somma delle spese sostenute dalle società per assicurarsi le prestazioni dei giocatori attualmente presenti nella rosa e, quindi, può essere considerata come una buona approssimazione del valore dell’investimento sostenuto dai vari club nell’asset “calciatori”.

³⁹ La correlazione per ranghi di Spearman (o indice di cograduazione di Spearman) è una misura statistica, compresa tra -1 e +1, che viene utilizzata per valutare la relazione

valore di 0,8979. Viene dunque ancora confermata la teoria che chi investe maggiormente nei calciatori (in questo caso, chi spende di più nella campagna acquisti), raggiungerà le performance migliori. Il grafico, inoltre, fornisce anche un'altra informazione: la spesa sostenuta per comprare i giocatori aumenta in maniera più che proporzionale man mano che gli obiettivi (e quindi la posizione finale in classifica) aumentano. Viene quindi confermata, in parte, la seconda delle tre relazioni: esiste una correlazione positiva tra le risorse spese per acquistare i giocatori nelle campagne trasferimenti e le prestazioni sportive delle squadre di Serie A (Hembert et al., 2010); questa correlazione, tuttavia, non è lineare, come era stato evidenziato dagli autori, bensì di carattere esponenziale.

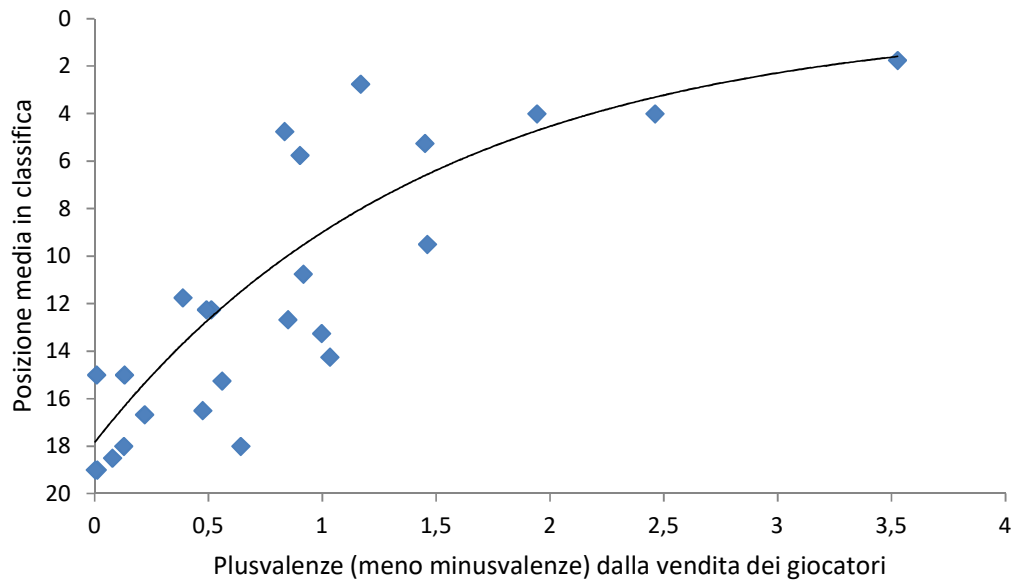
I casi particolari che si discostano maggiormente dalla linea di tendenza sono dati da Atalanta, Napoli e Lazio, le quali sono caratterizzate da performance sportive particolarmente soddisfacenti nonostante investimenti nel parco giocatori non così elevati. Non è un caso, però, che queste tre società registrino un simile risultato. Esse, infatti, da diversi anni hanno deciso di utilizzare una strategia molto simile alla *transfer strategy* descritta da Andras e Havran (2015), che prevede di acquistare giocatori poco conosciuti, fuori dai riflettori e dalla bolla inflattiva che caratterizza i maggiori campionati europei, ma dalle elevate potenzialità tecniche; l'obiettivo di queste società è poi quello di farli crescere e, grazie anche ad eventuali risultati sportivi di rilievo che ne mettano in risalto e ne valorizzino il talento, cercare di ottenere cospicue plusvalenze dalla vendita di questi giocatori.

4.4 ULTERIORI CORRELAZIONI EMERSE DALL'ANALISI DEI DATI DI BILANCIO

Provando adesso a spingersi oltre quello che è stato esposto all'interno della letteratura accademica, si è provato ad osservare, tramite i dati resi disponibili dal database, l'esistenza di altre relazioni tra le performance sportive e quelle economico-finanziarie.

intercorrente tra due variabili quantitative o qualitative ordinali. Spesso viene utilizzata quando si ha a che fare con funzioni non lineari (ad es. esponenziali), visto che in questi casi il calcolo dell'indice R^2 non è efficace. Più il coefficiente si avvicina a 1, più la relazione tra le due variabili sarà forte; viceversa, più il valore è vicino a -1, più la relazione sarà forte, ma negativa; infine, un valore dell'indice pari a 0 implica la totale assenza di correlazione tra le due variabili.

Gráfico 13. Relazione tra plusvalenze da cessione diritti calciatori e performance



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

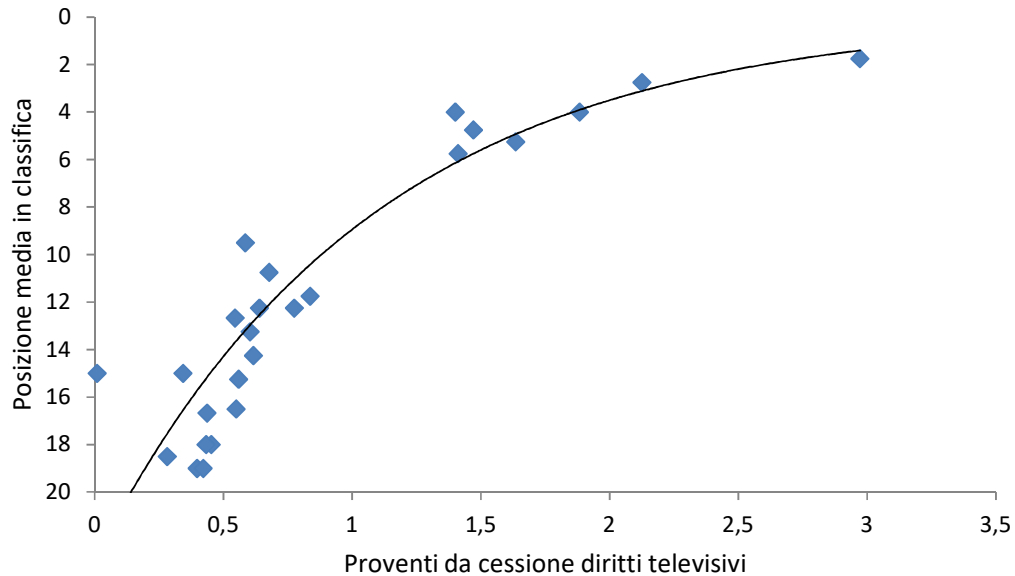
Tra i risultati più significativi, si è riusciti a riscontrare una correlazione abbastanza significativa, seppur caratterizzata da un certo grado di dispersione, tra i ricavi dalla gestione commerciale dei calciatori e la posizione finale in classifica. Nel gráfico 13 viene esposta questa relazione che, come si può notare, risulta avere un andamento esponenziale (il coefficiente di correlazione di Spearman per questa funzione è pari a 0,82702). Sull’asse delle ordinate, come di consueto, si è inserita la performance sportiva media registrata in campionato; sull’asse delle ascisse, invece, la media delle plusvalenze relative, al netto delle minusvalenze, registrate dalle società per la vendita dei calciatori della propria rosa (che, d’ora in poi, per semplicità, verranno chiamate “plusvalenze nette”):

$$\frac{\text{plusvalenze} - \text{minusvalenze per cessioni diritti calciatori}}{\text{plusvalenze} - \text{minusvalenze per cessioni diritti calciatori, media Serie A}}$$

La relazione che ne deriva è quindi quella che vede, all’aumentare della performance sportiva, un aumento dei guadagni dalla vendita dei diritti alle prestazioni sportive dei propri calciatori. Questo risultato è dovuto, principalmente, al livello dei calciatori

presenti nelle singole squadre: società più forti, che raggiungono risultati sportivi migliori, possono contare su calciatori di livello (e quindi di valore) maggiore che, una volta ceduti, porteranno inevitabilmente a guadagni più elevati.

Grafico 14. Relazione tra diritti televisivi e performance sportive



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

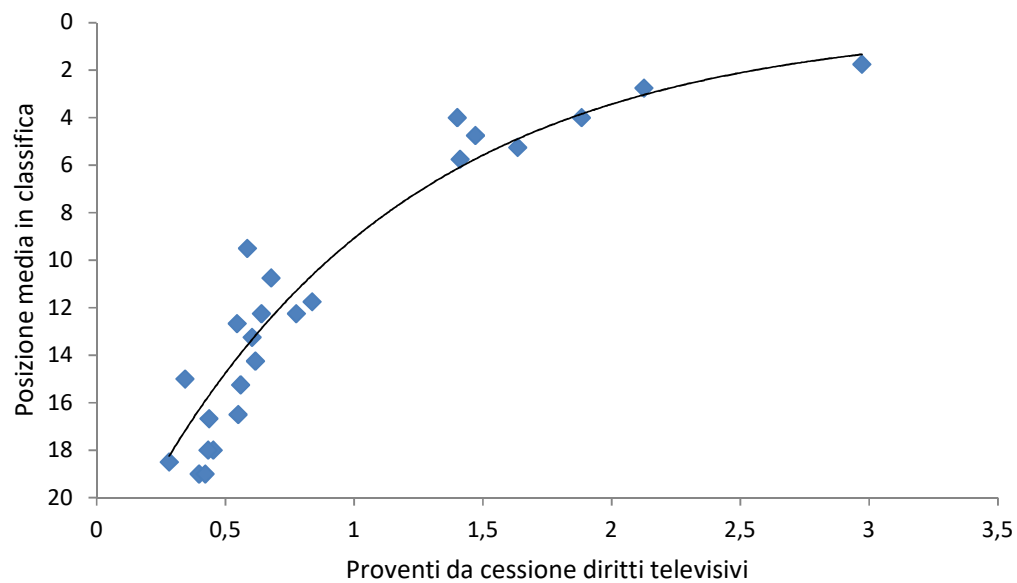
Un'altra correlazione riscontrata è quella che vede protagonista la voce di conto economico dei ricavi da diritti televisivi. Il Grafico 14 mostra una fortissima correlazione (coefficiente di Spearman = 0,90248) tra il risultato sportivo raggiunto dalle squadre e il valore medio, per i quattro anni d'analisi, di questa voce di bilancio (calcolata, come nel caso precedente, in rapporto al valore medio registrato dall'intera lega di Serie A):

$$\frac{\text{proventi da cessione diritti televisivi}}{\text{proventi da cessione diritti televisivi, media Serie A}}$$

Nella raccolta dei dati, tuttavia, si è notata un'anomalia. Nell'unica stagione in cui lo Spezia Calcio ha partecipato alla Serie A, quella del 2020/21 (nelle annate precedenti la squadra era iscritta al campionato di Serie B), il valore dei proventi da cessione diritti televisivi era di soli 750 mila euro, un valore troppo basso per poter essere considerato

attendibile. Basti pensare che Crotone e Parma, le due squadre che, escluso lo Spezia, hanno registrato i minori ricavi da diritti televisivi, presentano, all'interno dei propri bilanci, una voce che conta mediamente circa 20 e 25 milioni di euro annui, valori ben più elevati rispetto ai 750 mila registrati dalla società ligure. Il grafico 15, quindi, presenta i medesimi risultati del Grafico 14, ma con l'esclusione della rilevazione effettuata sullo Spezia, mostrando in maniera molto più chiara la relazione che ne deriva. La maggior significatività del secondo grafico rispetto al primo viene confermata anche dal sensibile aumento dell'indice di Spearman, passato da 0,90248 al valore di 0,92436.

Grafico 15. Relazione tra diritti televisivi e performance sportive (a cui è stato tolto il dato relativo allo Spezia Calcio)



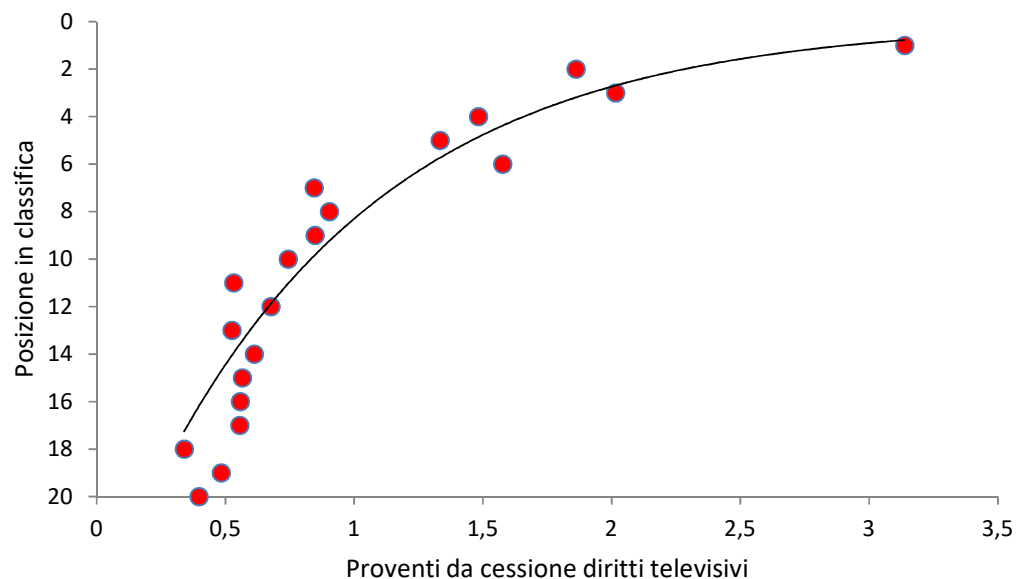
Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Il grafico sembra mostrare una fortissima correlazione esponenziale tra queste due dimensioni (come detto, appunto, indice di Spearman = 0,92436), quando la performance sportiva è elevata, cioè, lo sono anche i ricavi collegati alla cessione dei diritti televisivi. Questo risultato risulta coerente con quella che è la suddivisione dei

diritti tv adottata dalla Lega Serie A, nella quale ben il 30% dipende proprio dai risultati sportivi⁴⁰.

Esattamente come è stato fatto nel Paragrafo 4.2, anche nel caso della relazione “proventi da cessione diritti televisivi – performance” si è voluto andare ad analizzare i dati di ogni singola stagione (Grafici 16, 17, 18 e 19). L’obiettivo è il medesimo: verificare se i casi specifici confermano il trend generale o se, viceversa, la correlazione tra le variabili nel breve periodo risulta essere più debole rispetto a quella osservata nel medio.

Grafico 16. Relazione tra diritti televisivi e performance sportive, senza il dato relativo allo Spezia Calcio (stagione 2017/18)



⁴⁰ In particolare, la suddivisione risulta essere così composta:

- 50% in parti uguali, tra tutte le società;
- 30% in base ai risultati sportivi, sia quelli relativi all’ultimo campionato (15%), sia quelli relativi ai campionati precedenti (15%);
- 20% in base al “radicamento sociale”, una misura che comprende fattori come il numero di spettatori paganti (12%) e l’audience televisiva certificata (8%) (Spaziante, 2021).

Grafico 17. Relazione tra diritti televisivi e performance sportive, senza il dato relativo allo Spezia Calcio (stagione 2018/19)

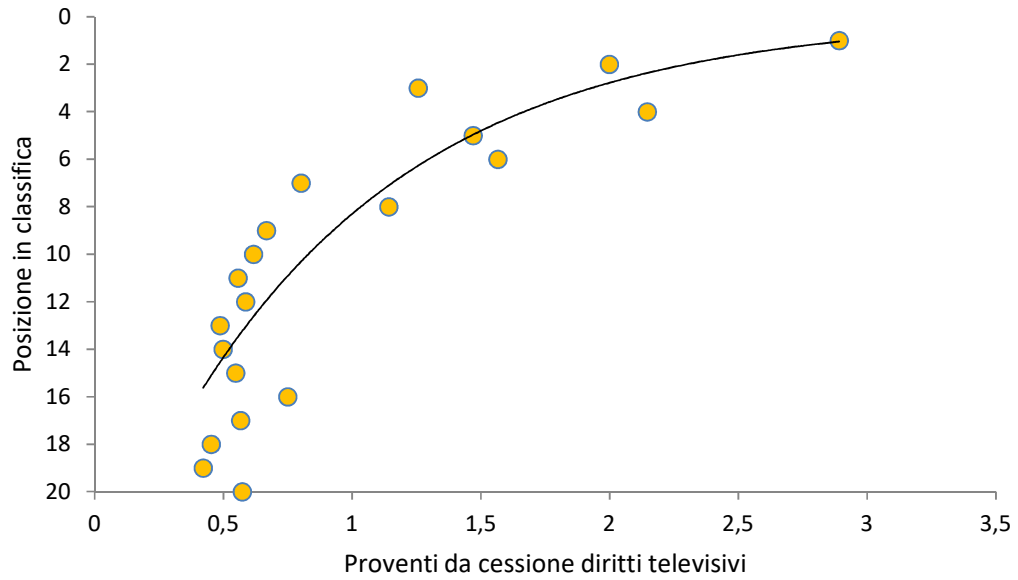


Grafico 18. Relazione tra diritti televisivi e performance sportive, senza il dato relativo allo Spezia Calcio (stagione 2019/20)

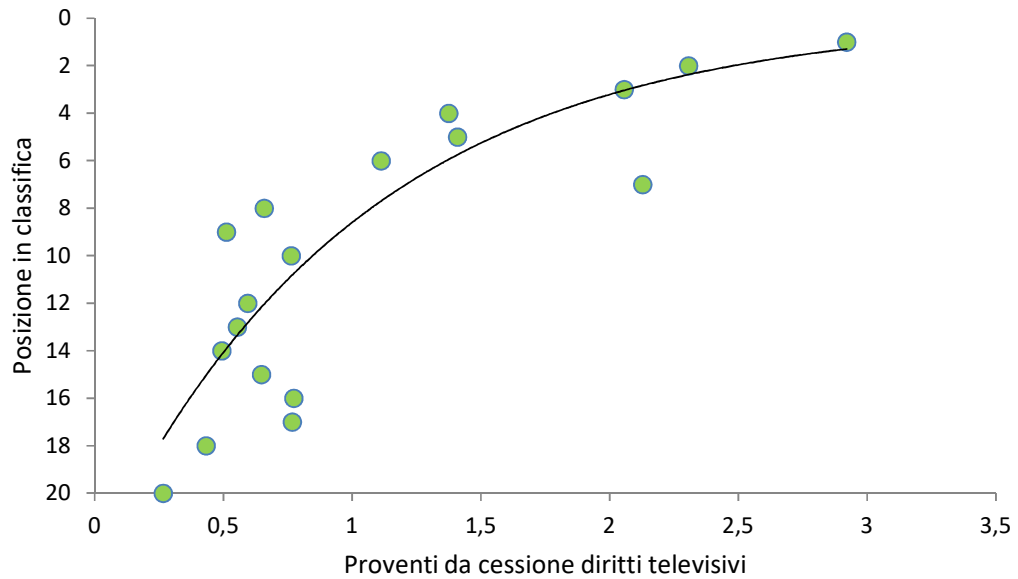
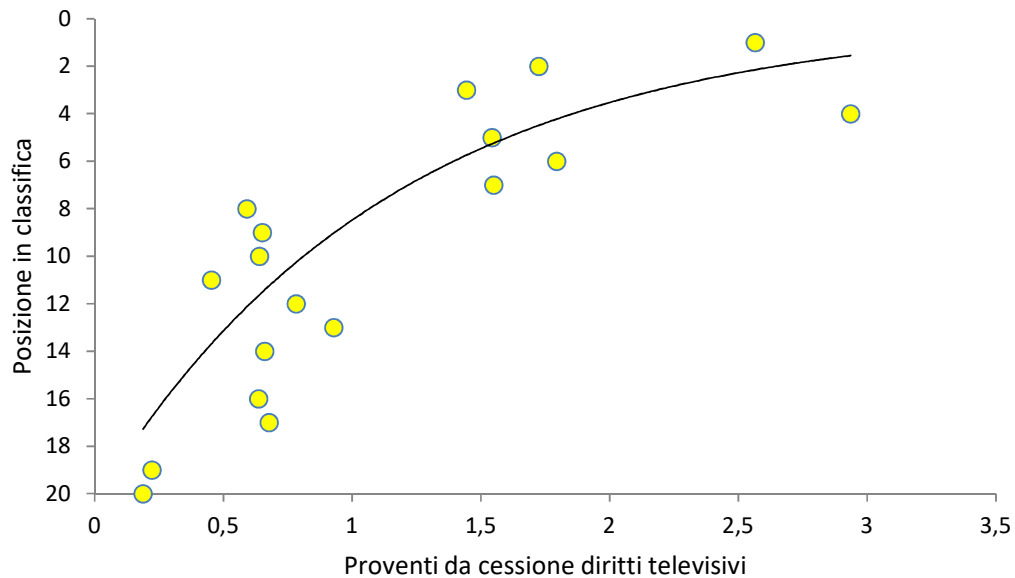


Grafico 19. Relazione tra diritti televisivi e performance sportive, senza il dato relativo allo Spezia Calcio (stagione 2020/21)

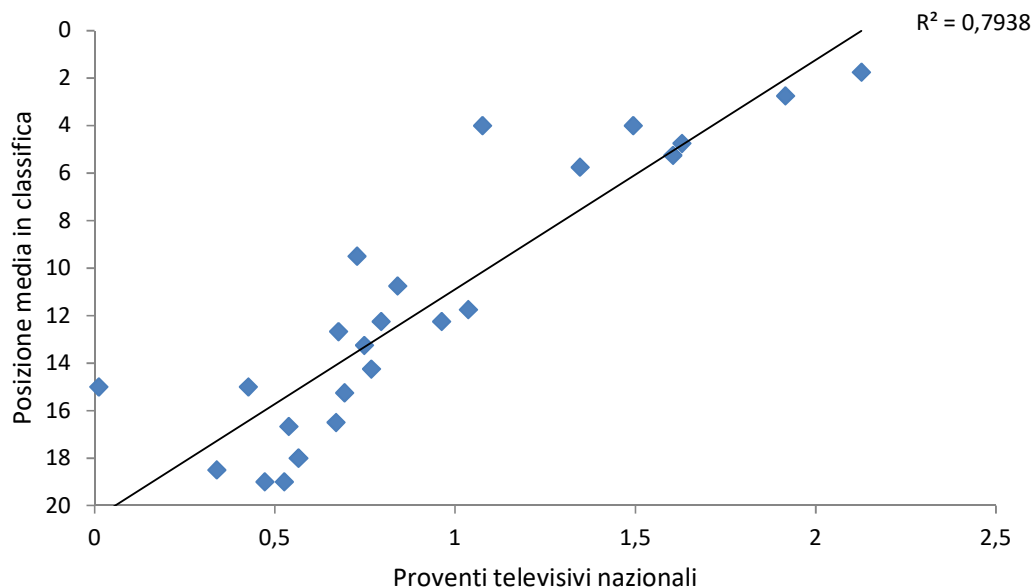


Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

I grafici sopra esposti forniscono principalmente due spunti di riflessione. Il primo è che, curiosamente, solamente il primo anno, Grafico 16, sembra far registrare un risultato in linea con l’osservazione sul medio periodo. Inoltre, la correlazione, in questo caso, sembra addirittura essere più forte rispetto a quella osservata nel Grafico 15; il coefficiente di Spearman, per l’anno 2017/18, si attesta infatti su un valore di 0,94135, contro lo 0,92436 dell’osservazione sul medio periodo. La seconda riflessione, tuttavia, è quella che vede tale forte correlazione non venire confermata per i restanti tre grafici “annuali”. Addirittura, anno dopo anno, si nota come l’indice di Spearman (e di conseguenza la correlazione tra le due variabili) tenda via via a diminuire sempre di più, passando da 0,86316, a 0,80805, per poi registrare un valore, nel 2020/21, di 0,77709. Queste osservazioni portano a concludere che, almeno per quanto riguarda la relazione tra ricavi da diritti tv e performance sportiva, sembrerebbe esserci sempre di più una tendenza a registrare dati caratterizzati da un grado di dispersione sempre maggiore, sebbene la correlazione rimanga ancora particolarmente significativa (come si nota dal Grafico 19).

Ritornando al Grafico 15, quello con i dati riferiti al medio periodo, un'altra particolarità emerge chiaramente dall'osservazione della curva: esiste una nettissima differenza tra i risultati registrati dalle prime sette squadre, in termini di performance sportive, ed il resto della Serie A. Questa differenza è da attribuire in via quasi esclusiva alla presenza, per queste società, di una grossa fetta di proventi televisivi derivanti dalla partecipazione alle competizioni *UEFA*; si va da un 10% (Milan) fino ad un 43% (Juventus) del totale dei proventi da cessione dei diritti televisivi (per le altre società, i diritti internazionali pesano circa il 20% per le due romane, il 30% per l'Inter e il 35% per Atalanta e Napoli).

Grafico 20. Relazione tra diritti televisivi nazionali e performance sportive

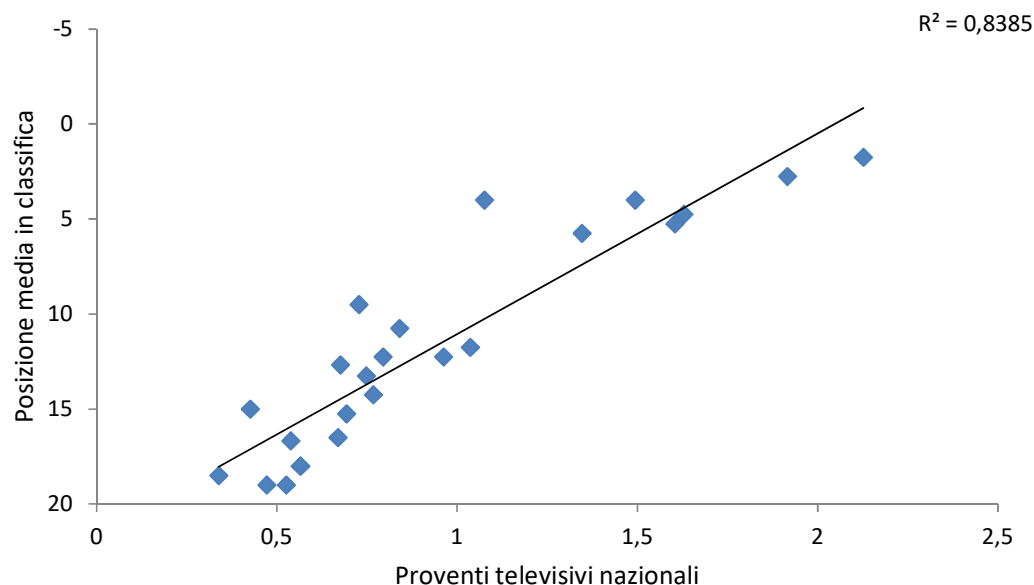


Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Tuttavia, anche scorporando questa tipologia di proventi e considerando, quindi, solamente quelli nazionali, la correlazione non solo rimane, ma sembra assumere un carattere più lineare rispetto al caso precedente. Ne sorge, pertanto, la seguente conclusione: i diritti televisivi spartiti dalla Lega Serie A alle varie società sono direttamente proporzionali alle performance sportive registrate da esse. Nel grafico 20

e 21 (rispettivamente con e senza il caso dello Spezia, la cui irrilevanza è stata spiegata in precedenza) viene mostrata visivamente tale relazione.

Grafico 21. Relazione tra diritti televisivi nazionali e performance sportive (a cui è stato tolto il dato relativo allo Spezia Calcio)



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Due società, in particolare, si discostano maggiormente da questo trend, Atalanta e Sassuolo; esse registrano dei ricavi da cessione di diritti televisivi leggermente minori rispetto a quanto la performance sportiva suggerirebbe (si collocano, infatti, un po' più in alto sulla linea di tendenza, rispetto alle altre società). Il motivo di ciò è con ogni probabilità da ricercare nella minor fetta di diritti tv loro spettanti per i "risultati storici" (Atalanta e Sassuolo non vantano *palmarès* particolarmente ricchi di trofei, ma, al contrario, hanno cominciato ad avvicinarsi all'élite del calcio italiano solo in tempi recenti) e quelli per il "radicamento sociale" (trattasi, infatti, di realtà relativamente piccole, con un bacino di tifosi, sia fisico, che virtuale, molto inferiore rispetto alle concorrenti con cui condividono le rispettive posizioni in classifica⁴¹).

⁴¹ È evidente come, tra le "sette sorelle", l'Atalanta sia quella che possa contare sul minor numero di tifosi generale (11.884 spettatori a partita contro una media delle altre sei squadre

Come abbiamo potuto fin qui notare, quindi, i contributi accademici hanno evidenziato un certo grado di interdipendenza tra le performance sportive delle società ed alcune loro dimensioni economiche, come i salari (Smith e Szymanski, 1997) e i diritti alle prestazioni sportive (secondo la linea suggerita da Hembert et al., 2010, che hanno ipotizzato un legame con i prezzi di trasferimento sostenuti per assicurarsi le prestazioni degli atleti). È stata provata, inoltre, la presenza di ulteriori corrispondenze positive tra i risultati sportivi e altre due voci del conto economico, come le plusvalenze da cessione dei diritti dei calciatori e i ricavi da cessione dei diritti televisivi.

4.5 LA CORRELAZIONE DIRITTI TELEVISIVI – STIPENDI

In questo paragrafo verrà analizzata un'ulteriore relazione: quella tra i salari ed i proventi da cessione dei diritti televisivi; l'obiettivo è quello di andare ad indagare se possa esistere un legame tra queste due variabili. È possibile dimostrare che le società che ricevono maggiori proventi legati agli accordi di cessione dei diritti televisivi, tendono poi a destinare una buona parte di queste risorse agli stipendi pagati ai propri tesserati?

Nel Grafico 22 viene mostrata questa relazione. Sull'asse delle ascisse, per mantenere un certo grado di coerenza con le osservazioni precedenti, si è deciso di inserire lo stesso valore inserito nell'asse delle ascisse del Grafico 15, e cioè la media dei proventi da cessione dei diritti televisivi⁴², per i quattro anni d'analisi, calcolata in rapporto al valore medio registrato dall'intera Serie A:

$$\frac{\text{proventi da cessione diritti televisivi}}{\text{proventi da cessione diritti televisivi, media Serie A}}$$

Sull'asse delle ordinate, invece, il valore inserito è il medesimo del Grafico 7: la media

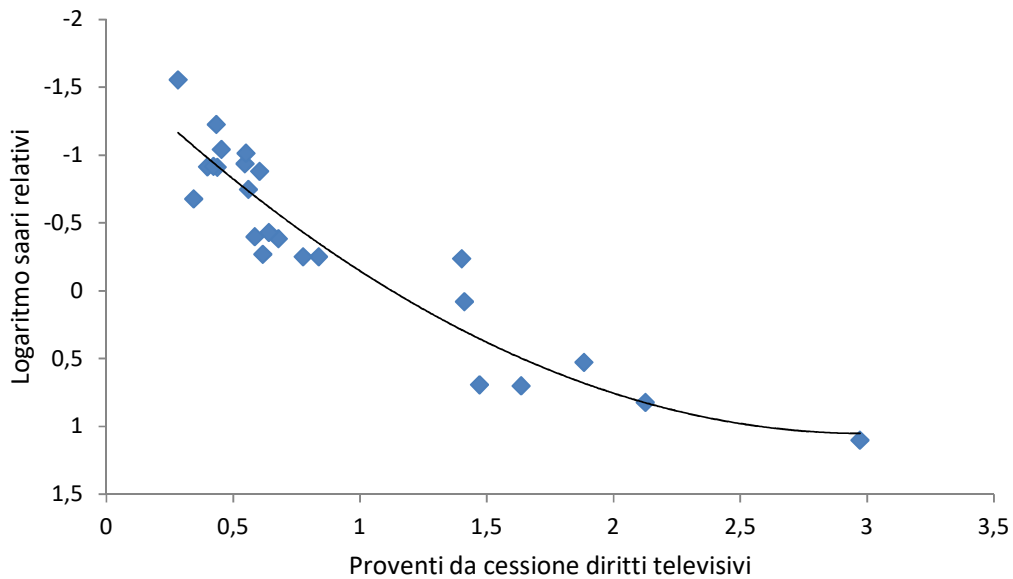
di 28.908, mai sotto la soglia dei 23.000). Analogo discorso vale per il Sassuolo, che registra una media di 7.927 spettatori a partita, un numero molto inferiore rispetto alle società di pari livello in classifica (Sampdoria, Fiorentina, Bologna e Torino), le quali vantano mediamente 15.431 tifosi a seguire i loro *match*, per altro mai sotto la soglia dei 13.000 (dati *Transfermarkt*).

⁴² Per fornire una visione d'insieme che fosse più significativa possibile, si è deciso, anche in questo caso, di omettere l'osservazione sui proventi da diritti tv collegati allo Spezia Calcio, considerata l'irrilevanza fornita da tale dato, già esposta in fase di commento al Grafico 14.

del logaritmo degli stipendi pagati dal club sulla voce “salari e stipendi” media dell’intera Serie A, per ogni anno di analisi (Smith e Szymanski, 1997):

$$\ln\left(\frac{\text{salari e stipendi}}{\text{salari e stipendi, media Serie A}}\right)$$

Grafico 22. Relazione tra diritti televisivi e stipendi (senza il dato relativo allo Spezia Calcio)



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

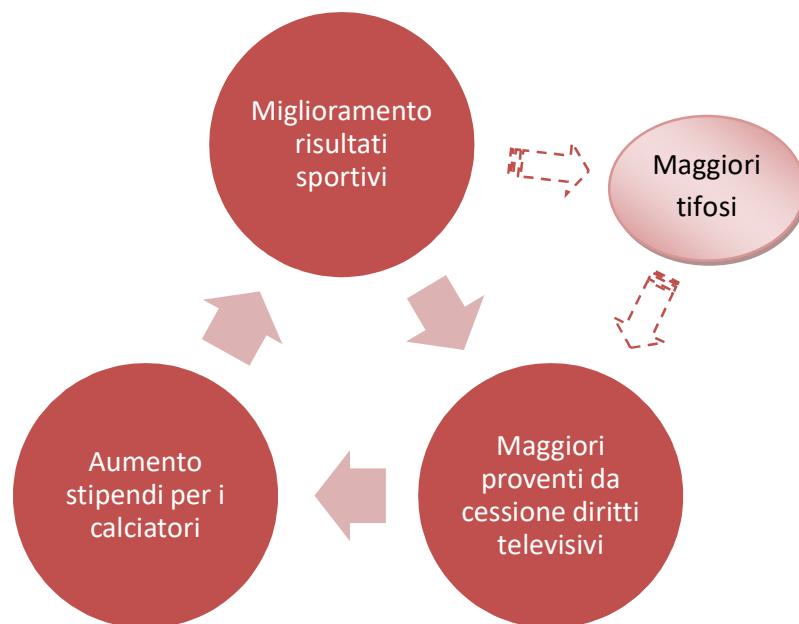
Dal grafico è possibile notare una forte correlazione tra le due variabili, confermata anche dall’indice di Spearman, che arriva a superare il valore di 0,9 (per la precisione, 0,9164). Ne deriva che, man mano che i diritti televisivi aumentano, tenderanno ad aumentare pure i salari, anche se in misura leggermente minore e non lineare, visto l’andamento esponenziale negativo della curva.

L’evidenza riscontrata in quest’ultimo grafico è molto importante, perché ci permette di dire che, almeno per quanto riguarda il medio periodo (i quattro anni d’analisi), le televisioni hanno il potere di determinare, anche se indirettamente, le classifiche sportive. Come appena dimostrato, infatti, i proventi da cessione dei diritti televisivi sono direttamente correlati ai salari. È anche vero, però, che dall’analisi del Grafico 7 si

è riscontrato come proprio gli stipendi pagati ai calciatori siano uno dei principali fattori capaci di determinare la performance sportiva delle società di calcio. Applicando quindi una sorta di proprietà transitiva, si può affermare come le televisioni, grazie agli accordi stipulati con i singoli club, sono capaci di influenzare, indirettamente, l'esito del campionato di Serie A. Più una società riceve denaro dalle televisioni, più potrà permettersi di pagare alti stipendi per assicurarsi le prestazioni sportive di giocatori di livello, e quindi più avrà possibilità di ottenere delle buone prestazioni sportive.

A conclusione del cerchio, infine, si può affermare come, a sua volta, anche il miglioramento delle performance sportive abbia una correlazione diretta con i ricavi collegati alla cessione dei diritti televisivi (come si è potuto constatare nel Grafico 15), andando a creare una sorta di circolo virtuoso, che viene esposto nella Figura 9. Questa triplice relazione genera un meccanismo di retroazione positiva, il quale tende a far sì che, in un orizzonte di medio periodo, la vittoria, o comunque il risultato sportivo di rilievo, tenda ad autoalimentarsi (almeno per quanto riguarda il campionato italiano). In parole povere, chi più vince, più continuerà a vincere, a discapito dell'equilibrio competitivo del campionato stesso.

Figura 9. Il circolo virtuoso vittorie – diritti tv – stipendi



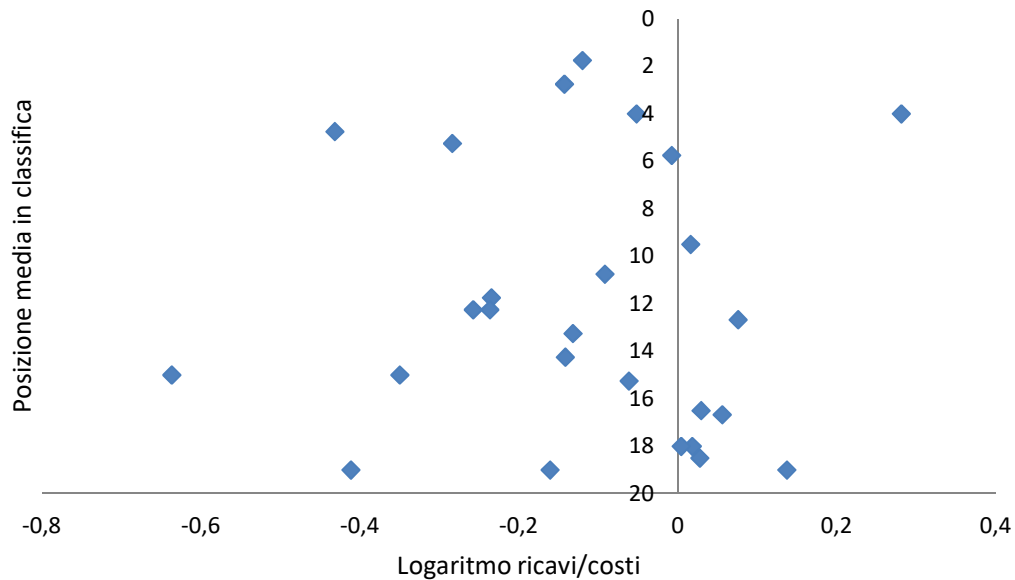
La relazione “maggiori vittorie – maggiori diritti televisivi” viene rafforzata, inoltre, anche da un ulteriore elemento: il ruolo giocato dai tifosi. È indubbio come il successo sportivo porti un club vincente ad aumentare il proprio numero di appassionati in misura maggiore rispetto ad un club poco vincente. A questo si aggiunge il fatto che, come già detto in precedenza, i diritti tv vengono negoziati anche in base al seguito che caratterizza una squadra (il cosiddetto radicamento sociale); più spettatori, allo stadio o in televisione, implicano l’aver diritto a ricavi maggiori. Mettendo insieme queste due considerazioni, quindi, non è sbagliato affermare che i club che vantano più tifosi, tenderanno a vincere di più (in quanto destinatari di maggiori diritti televisivi, i quali faranno aumentare gli stipendi, che a loro volta porteranno ad un miglioramento delle performance sportive, ecc.).

Le considerazioni sopra riportate (l’importanza dei tifosi e l’auto alimentazione del successo sportivo) trovano un riscontro nel caso del campionato italiano di Serie A. Nel nostro Paese, infatti, esiste un’élite ristretta di squadre, rappresentata da Juventus, Inter, Napoli, Milan, Roma e Lazio, che si colloca un gradino sopra a tutte le altre società. Questi club, negli ultimi anni, si sono sempre spartiti in maniera più o meno equa le prime posizioni del campionato di Serie A. Inserirsi in questo circolo virtuoso del successo sportivo è sempre stato molto complicato e, a dimostrazione di ciò, sebbene diverse società ci abbiano provato, soltanto l’Atalanta, nonostante una base di tifosi ed una capacità di spesa nettamente inferiore alle altre sei società, sembrerebbe essere stata in grado di effettuare il “salto” necessario per entrare in questa cerchia ristretta di club di vertice del campionato italiano.

4.6 LA CORRELAZIONE RICAVI/COSTI – PERFORMANCE

A conclusione di questo elaborato, infine, si è tentato di verificare un’ultima relazione: può esistere un collegamento positivo anche tra le performance economico-finanziarie finali e quelle sportive? In altre parole, una società in utile, può essere sinonimo anche di una società vincente? Nel grafico 23 si è provato a dare una risposta a questo quesito.

Grafico 23. Relazione ricavi/costi e performance sportiva



Fonte: elaborazione personale di dati presenti nel database sui bilanci della Serie A (annate 2017/18 – 2020/21)

Dai dati che scaturiscono dal grafico, la risposta sembrerebbe essere negativa. Per giungere a questa conclusione è stata inserita, nell’asse delle ascisse, la stessa funzione utilizzata da Smith e Szymanski (1997) nella loro ricerca: la media, per ogni anno di analisi, dei logaritmi naturali del valore della produzione sui costi della produzione:

$$\ln\left(\frac{\text{valore della produzione}}{\text{costi della produzione}}\right)$$

Si è deciso di usare questa grandezza, sia per mantenere una certa coerenza con i precedenti contributi accademici, sia perché si è voluto analizzare le performance economico-finanziarie dal punto di vista della loro operatività netta, cioè la reale capacità delle varie società di generare utili sufficienti nel tempo e di essere dunque “profittevoli”. I ricavi sono stati messi in relazione, quindi, con i costi operativi, gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti, escludendo proventi finanziari, interessi sul debito e tassazione, in quanto non utili a rappresentare la reale redditività che caratterizza un’azienda.

Il Grafico 23 mostra una pressoché totale assenza di relazione tra i risultati operativi e le performance sportive delle squadre; a qualsiasi livello si notano valori del rapporto ricavi/costi molto diversi tra loro. In particolare:

- per il primo sottogruppo, quello delle “sette sorelle”, si può notare una prevalenza di risultati negativi (valore della produzione < costi della produzione), con la presenza di una variabilità abbastanza marcata. Vi sono, infatti, risultati molto negativi, come quelli della Roma e soprattutto del Milan (seconda peggior squadra in termini di performance economico-finanziaria); al contempo, però, all’interno di questo gruppo si trova anche la società che, più di tutte le altre in Serie A, riesce a creare maggiormente valore: quell’Atalanta di cui si sono già ampiamente discusse in precedenza le ottime prestazioni a livello sia di margine operativo, che di reddito netto, oltre che di performance sportiva (vincere tanto, spendendo poco).
- Nel secondo sottogruppo, quello di metà classifica, notiamo un’importante riduzione della variabilità di risultati; la dispersione si concentra infatti molto di più intorno all’asse delle ordinate. Questo risultato sta a significare che tali società sono caratterizzate da performance molto vicine ad una situazione di pareggio tra valore e costi della produzione, dimostrando una certa capacità a gestire le risorse aziendali, affinché le spese non sovrastino in maniera eccessiva i ricavi. Si segnalano in particolare i casi di Sassuolo e Verona, uniche società in questo gruppo a registrare mediamente un valore del logaritmo dei ricavi sui costi positivo, e quindi un margine operativo netto maggiore di zero.
- Infine, l’ultimo aggregato di squadre comprende quelle che più frequentemente finiscono per occupare le posizioni più basse della classifica. Come si può notare, qui si ritorna ad un’elevata variabilità, forse addirittura maggiore rispetto a quella che caratterizza il primo gruppo. Le società che presentano ricavi maggiori rispetto ai costi costituiscono la maggioranza del nostro campione (si parla del 50%, rispetto al 28.5% del secondo gruppo e addirittura al 14% del primo). Per quanto riguarda, invece, le società i cui costi sono maggiori del valore della produzione, la situazione è tutt’altro che tranquilla: Parma, Benevento e Spezia, ad esempio, occupano tre degli ultimi

quattro posti della classifica delle squadre con il peggior rapporto “valore della produzione su costi della produzione”. La conclusione che si può trarre, quindi, è che, per queste società di piccole dimensioni, un’attenta gestione delle proprie risorse, vista anche la struttura dei costi abbastanza limitata (specialmente per quanto riguarda gli stipendi e gli ammortamenti dei diritti alle prestazioni sportive⁴³), non preclude un risultato economico positivo. Tuttavia, nel caso in cui si verificano circostanze inattese, come per esempio un risultato sportivo inferiore alle aspettative o un innalzamento improvviso dei costi (si veda, ad esempio, il recente caso *Covid*), questi club corrono il rischio di essere anche i più esposti a registrare performance economico-finanziarie negative; spesso è proprio questa dimensione “provinciale”, infatti, a non garantire quella solidità necessaria per permettere loro di affrontare gli imprevisti senza registrare un crollo della performance finanziaria.

Se, per Smith e Szymanski (1997), le prestazioni sul campo e quelle di bilancio trovavano una correlazione positiva, seppur caratterizzata da una discreta dispersione dei risultati (come si evince dal Grafico 3, nel paragrafo 1.3 del Capitolo II), i dati sulla Serie A dimostrano come questa relazione, almeno per il panorama italiano, non risulti essere presente. Si ricorda, tuttavia, che l’analisi di Smith e Szymanski si era concentrata esclusivamente sui campionati inglesi, per un periodo di tempo che andava da metà degli anni ’70 fino alla fine degli anni ’80 del ’900. Il diverso risultato dell’analisi, con ogni probabilità, più che al diverso campionato (Serie A e non *Premier League*), è da imputare ai radicali cambiamenti che hanno caratterizzato il settore del calcio professionistico europeo dalla fine degli anni ’90 fino ad oggi.

A conclusione di questa analisi possiamo dunque dare una risposta alla domanda che ci si era posti all’inizio del paragrafo 3, e cioè se, dalle evidenze scaturite dai risultati di bilancio delle ventisei squadre prese in esame, venisse verificata l’ipotesi proposta da Smith e Szymanski (1997), oppure quella di Hembert et al. (2010). I risultati del Grafico

⁴³ Le rose di queste squadre sono spesso composte da giocatori di basso profilo o addirittura provenienti dal settore giovanile, i cui diritti alle prestazioni sportive sono caratterizzati da importi relativamente bassi (addirittura a valore zero per i “giovani di serie”); è chiaro quindi che un minor valore dell’immobilizzazione (i diritti alle prestazioni sportive), porterà di conseguenza ad un minore ammortamento ad essa collegato.

15 hanno portato a concludere che, per la Serie A, non è risultata esserci alcuna correlazione tra i risultati economico-finanziari delle società di calcio professionistiche e le relative performance sportive, dando ragione, quindi, al secondo dei due contributi, quello di Hembert et al.

CONCLUSIONI

Nel corso di questa ricerca è stato approfondito l'interessante e complesso mondo delle società sportive professionistiche che caratterizzano la Serie A italiana di calcio, analizzandone attentamente performance sportive ed economico-finanziarie nel quadriennio 2017/18 - 2020/21. Le conclusioni che emergono da questo studio rappresentano un importante contributo per comprendere l'interrelazione tra aspetti sportivi ed economici nel contesto calcistico italiano.

L'obiettivo di questo elaborato è stato quello di analizzare alcune correlazioni tra performance economico-finanziarie e performance sportive riportate dalla letteratura accademica, andando a verificare quali di queste relazioni risultino tutt'oggi ancora verificate e quali invece no. L'enorme quantità di dati ed informazioni fornite dall'analisi dei bilanci delle società di Serie A, le quali sono state raccolte e schematizzate all'interno del database, ha poi permesso di andare a ricercare nuove evidenze di correlazione tra voci di bilancio e risultati sportivi.

La prima teoria affrontata è quella avanzata da Smith e Szymanski (1997), la quale riscontrava una correlazione positiva e lineare tra gli stipendi concessi ai giocatori e le prestazioni sportive. Dall'analisi è emerso come questa correlazione sia tutt'ora ancora valida, andando a dimostrare come le società che pagano di più i propri atleti, statisticamente finiscono per vincere di più. La conferma di questa interdipendenza è particolarmente interessante perché lo studio degli autori si era basato su dei dati di bilancio che si riferivano ad un periodo temporale relativamente remoto (1974 – 1989). Nonostante gli enormi cambiamenti avvenuti all'interno del settore delle società sportive professionistiche, quindi, anche a distanza di cinquant'anni la relazione salari – performance può continuare ad essere considerata come una delle principali discriminanti del successo sportivo in Italia.

Il secondo contributo che è stato preso in considerazione è quello di Hembert et al. (2010), i quali notavano una correlazione positiva e lineare tra le risorse impiegate per assicurarsi i giocatori della propria rosa e le prestazioni sportive dei club. Le evidenze

fornite dai dati della Serie A hanno portato a confermare in parte anche questa seconda teoria, osservando tuttavia una relazione non di carattere lineare, bensì di carattere esponenziale.

Queste due analisi hanno portato a concludere come, nel medio periodo, la principale discriminante del successo sportivo, per le società di calcio professionistiche, sia la spesa sostenuta per i calciatori, in particolare quella per i salari e quella per la costituzione del parco giocatori. Il fatto che tali risultati fossero in linea con le teorie avanzate in passato dagli autori accademici, sottolinea come le variabili che caratterizzano le società vincenti siano rimaste, nel tempo, sostanzialmente le stesse.

Proseguendo con lo studio delle correlazioni, si è tentato di verificare la presenza di un eventuale legame tra ricavi/costi e performance sportive. Dall'analisi è emersa una considerevole dispersione dei dati, portando ad escludere la presenza di una correlazione tra queste due variabili. Il successo sportivo, quindi, non genera in automatico performance economico-finanziarie positive (o negative); esse dipenderanno dalle caratteristiche specifiche di ogni singola società e dal management che le caratterizza, che potrà essere più propenso a prediligere una strategia di massimizzazione del profitto (Alchian, 1950), piuttosto che una di massimizzazione della vittoria (Garcia-del-Barrio e Szymanski, 2009).

Interessante notare come il più recente degli apporti accademici analizzati, quello di Hembert et al., del 2010, fosse anch'esso giunto alle medesime conclusioni (assenza di correlazione). Il contributo di Smith e Szymanski (1997), invece, che analizzava dati compresi tra la metà degli anni '70 e la fine degli anni '80 del '900, aveva riscontrato una minima correlazione tra le due variabili. In passato, dunque, al contrario di quanto riscontrato nel quadriennio 2017/18 – 2020/21, registrare un utile d'esercizio poteva essere considerato come un parziale indice di successo sportivo.

L'analisi dei dati di bilancio forniti dal database ha permesso di osservare ulteriori legami, il più significativo dei quali è quello che ha visto registrare una forte correlazione tra le performance sportive e i ricavi da cessione dei diritti televisivi. Più una società vince, più grande sarà la fetta di ricavi da cessione dei diritti televisivi a essa spettante.

Il successo sportivo, quindi, sembra essere fortemente correlato sia ai salari, che ai ricavi da diritti televisivi; più una squadra vince, più queste due voci di bilancio tendono ad aumentare. Questa conclusione ha portato successivamente a condurre un'ulteriore osservazione, con l'obiettivo di verificare se potesse esistere un legame diretto anche tra queste due dimensioni economiche, gli stipendi e i diritti tv. Dall'analisi incrociata, è emersa ancora una volta una forte correlazione, potendo così affermare come le società che generano maggiori introiti attraverso gli accordi di cessione dei diritti televisivi, mostrano una propensione a destinare una porzione significativa di tali ricavi al pagamento degli stipendi dei propri atleti.

Le osservazioni condotte in questo elaborato hanno permesso di distinguere e delineare una sorta di tendenza, di meccanismo circolare a tre stadi che accomuna tutte le società che mirano alla massimizzazione della vittoria e che, nel medio periodo, riescono a migliorare le proprie performance sportive. Questo "circolo virtuoso della vittoria" parte da un presupposto principale: il successo sportivo è direttamente collegato agli stipendi ed ai salari; se una società vuole vincere, deve pagare di più i propri giocatori. Il successo sportivo, poi, comporterà un aumento dei ricavi da cessione dei diritti televisivi, in quanto essi dipendono, in parte, anche dai risultati fatti registrare dal club nelle stagioni passate (quindi, maggior successo implica ricavi maggiori). Infine, questo incremento degli introiti permetterà al management di aumentare ulteriormente i salari, andando così a generare un processo che si autoalimenterà in maniera autonoma (maggiori stipendi, maggiori vittorie, maggiori diritti tv, quindi ancora maggiori stipendi, maggiori vittorie e così via). Riuscire a mettere in moto questo meccanismo garantisce alle società di mantenere un alto livello di performance sportiva duraturo nel tempo, almeno per quanto riguarda il medio periodo.

In ultima analisi, è importante sottolineare il ruolo giocato dalle televisioni all'interno di questo meccanismo, un ruolo tutt'altro che marginale. I risultati esposti in questo elaborato, infatti, hanno potuto dare una conferma concreta di come anche le emittenti televisive, tramite i diritti di trasmissione pagati ai club, siano indirettamente in grado di determinare gli esiti delle classifiche sportive, dimostrando una volta di più di esercitare un'influenza non trascurabile nel mondo del calcio professionistico.

Per concludere, si vuole provare a fornire qualche spunto per ulteriori ricerche future. Questo elaborato potrebbe fungere da punto di partenza per degli approfondimenti temporali che espandano l'analisi, includendo un numero maggiore di stagioni, al fine di ottenere un quadro più ampio e consentendo di identificare trend a lungo termine (e non solo a medio) e valutare l'evoluzione delle performance delle società nel tempo. Potrebbe risultare interessante anche integrare l'analisi quantitativa con un'indagine qualitativa, tramite, per esempio, una serie di interviste ai dirigenti dei club di Serie A, per ottenere una comprensione più approfondita delle strategie e delle dinamiche interne delle società sportive professionistiche. Infine, si potrebbe effettuare uno studio comparativo tra le società di Serie A e altre leghe calcistiche europee caratterizzate da un livello simile di giro d'affari o, ancora, tra le diverse divisioni del calcio professionistico italiano, includendo anche la Serie B e la Serie C, al fine di identificare modelli e tendenze specifiche di ciascun campionato.

BIBLIOGRAFIA

Alchian, A. (1950), "Uncertainty, evolution and economic theory", *Journal of Political Economy*, 58, pp. 211-221.

Amenta C.C. e Di Betta P. (2010), "A die-hard aristocracy: competitive balance in Italian soccer: 1929-2009", *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, 6(2), pp. 13-39.

Andras, K. e Havran, Z. (2015), "New business strategies of football clubs", *Applied Studies in Agribusiness and Commerce*, 9(1-2), pp. 67-74.

Baroncelli, A. e Lago, U. (2006), "Italian football", *Journal of Sports Economics*, 7(1), pp. 13-28.

Baroncelli, A., Lago, U., e Szymanski, S. (2004), *Il business del calcio*, Egea, Milano.

Binder, J.J. e Findlay, M. (2012), "The effects of the Bosman ruling on national and club teams in Europe", *Journal of Sports Economics*, 13(2), pp. 107-129.

Bond, A., Cockayne, D., Parnell, D. e Widdop, P. (2021), "Football Worlds: business and networks during COVID-19", *Soccer and Society*, 22, pp. 19-26-

Calcio e Finanza (2020), *La Serie A: «Generiamo 8 mld di indotto e contributi per 1 mld»*, Calcio e Finanza, 30/03/2020, disponibile a <https://www.calcioefinanza.it/2020/03/30/la-serie-generiamo-8-mld-di-indotto-e-contributi-per-1-mld/>

Caruso, R., Di Domizio, M. e Rossignoli D. (2016), "Pagare per vincere: le determinanti del successo sportivo in Serie A", *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, 12(2), pp. 99-111.

Coppari, A. (2017), *Berlusconi e il Milan, il calcio come fabbrica di consensi*, Quotidiano Nazionale, 13/04/2017, disponibile a <https://www.quotidiano.net/politica/berlusconi-milan-1.3039177>

Di Domizio, M. (2008), "Localizzazione geografica e performance sportiva: un'analisi empirica sul campionato di calcio di serie A", *Rivista di diritto ed economia dello sport*, 4(3), pp. 105-127.

Durst, S., Hammerschmidt, J., Kraus, S. e Puumalainen, K. (2021), "Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship?", *Technological forecasting and social change*, 165, disponibile a <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0040162521000044?token=AEE74DEC0CD DD86A44E36E65B906094016BFEC2523D518A11561C0A0FAE2E58FB14A2AFFFF1C4D6 BBCB8487670173C09&originRegion=eu-west-1&originCreation=20230104085551>.

FIGC (2015), *Sistema Licenze Nazionali 2015/2016*, disponibile a https://www.figc.it/figclegacyassets/assets/contentresources_2/contentogenerico/113/c_2_contentogenerico_2527502_strillocomunicatoufficiale_lstallegati_26_upfalle gato.pdf.

FIGC (2016), *Comunicato ufficiale n. 263/A*, Roma, gennaio 2016, disponibile a https://www.figc.it/figclegacyassets/assets/contentresources_2/contentogenerico/29/c_2_contentogenerico_2531059_strillocomunicatoufficiale_lstallegati_0_upfallegato.pdf.

FIGC (2019), *Comunicato ufficiale n. 134/A*, Roma, dicembre 2019, disponibile a <https://www.figc.it/it/federazione/comunicati-ufficiali/comunicato-ufficiale-n-134-a-2019-12-16/>.

FIGC (2022), *ReportCalcio 2022*, disponibile a https://www.figc.it/media/uploads/federazione/trasparenza/RC_2022_COMPLETO_B ASSA.pdf.

Garcia-del-Barrio, P. e Szymanski, S. (2009), "Goal! profit maximization versus win maximization in soccer", *Review of Industrial Organization*, 34(1), pp. 45-68.

Garcia-Garcia, B., James, M., Koller, D., Lindholm, J., Mavromati, D., Parrish, R. e Rodenberg, R. (2020), "The impact of Covid-19 on sports: a mid-way assessment", *The International Sports Law Journal*, 20, pp. 115-119.

Hembert, E., Lucero, M.G.R., Mensard, X., Rossi L., Rothenbücher, J. (2010), *Is European Football Too Popular to Fail?*, A.T. Kearney, EU Football Sustainability Study 2010.

Ianniruberto, G. (2006), "Sport e diritto del lavoro", *Il Foro Italiano*, 129/6, pp. 233/234-237/238.

Kuypers, T. e Szymanski, S. (1999), *Winners and Losers: The Business Strategy of Professional Football*, Viking, Londra.

Le raccomandazioni contabili e il piano dei conti FIGC – Edizione 2021, disponibile a <https://gabrielenicolella.it/wp-content/uploads/2019/06/Raccomandazioni-contabili-e-piano-dei-conti-FIGC-Edizione-2021.pdf>

Lo Giudice, S. (2002), *Il futuro del calcio. Salary cap un tetto agli ingaggi dei calciatori*, Lupetti, Roma.

Longhi, L. (2012), "Il fair play finanziario UEFA di fronte all'ordinamento giuridico comunitario", *Rivista di diritto ed economia dello sport*, 8, pp. 13-25.

Lugli, E. e Marchini, P.L. (2018), "Risultati economici, ricapitalizzazioni e indebitamento nelle società di calcio professionistiche italiane", *Controllo di gestione*, 6, pp. 45-58.

Neale, W.C. (1964), "The peculiar economics of professional sports: a contribution to the theory of the firm in sporting competition and in market competition", *The Quarterly Journal of Economics*, 78(1), pp. 1-14.

Nicoliello, M. (2021), "Il Covid-19 e le società di calcio italiane: l'effetto sui conti di bilancio e sui controlli contabili", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2, pp. 189-208.

Rascher, D. (1997), "A Model of a Professional Sports League", in W. Hendricks (a cura di), *Advances in the Economics of Sport*, vol. 2, JAI Press, Greenwich, pp. 27-76.

Ratten, V. (2020), "Coronavirus disease (COVID-19) and sport entrepreneurship", *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 26(6), pp. 1379-1388.

Rossi, M., Tharassou, A. e Vrontis, D. (2013), "Football performance and strategic choices in Italy and beyond", *International Journal of Organizational Analysis*, 21(4), pp. 546-564.

Rubinstein, A. (2006), "A Sceptic's comment on the study of economics", *Economic Journal*, 116(510), pp. C1-C9.

Simmons, R. (2008), "Implications of the Bosman ruling for football transfer markets", *Economic Affairs*, 17, pp. 13-18.

Sloane, P. (1971), "The Economics of Professional Football: The Football Club as a Utility Maximizer", *Scottish Journal of Political Economy*, 17, pp. 121-146.

Smith, R. e Szymanski, S. (1997), "The English football industry: profit, performance and industrial structure", *International Review of Applied Economics*, 11(1), pp. 135-153.

Spaziante, M. (2021), *I ricavi dai diritti tv: quanto incasseranno i club in Serie A*, Calcio e Finanza, 25/05/2021, disponibile a <https://www.calcioefinanza.it/2021/05/25/ricavi-diritti-tv-serie-a-2020-2021/>

SITOGRAFIA

Transfermarkt, <https://www.transfermarkt.it/>.

BANCHE DATI

Aida, <https://aida-r1.bvdinfo.com/>.