

Società

## Il valore delle società calcistiche professionistiche: incertezze e paradossi

Dott. Alessandro Tentoni, Studio Palmeri Commercialisti Associati  
in collaborazione con Edizioni Nuova Cultura Roma

### 1. *La gestione economica delle imprese calcistiche*

Pare sopito, alla luce dell'evoluzione sostanziale e normativa intervenuta, il dibattito sulla reale natura delle imprese calcistiche professionistiche, con posizioni che oscillavano tra due poli costituiti dalle aziende di erogazione alle imprese con finalità di lucro soggettivo<sup>1</sup>.

Dal punto di vista della forma giuridica, infatti, già la controversa delibera del Consiglio Federale della FIGC del 16 settembre 1966 prevedeva lo scioglimento delle associazioni ex artt. 36 e seguenti del codice civile, per tutti i *club* di serie A e B, e la costituzione in forma di società per azioni.

La stessa legge n.91 del 23 marzo 1981 ha poi sancito normativamente l'obbligo della forma di società per azioni o a responsabilità limitata, escludendo tuttavia la possibilità di distribuzione degli utili e di ripartizione di attivo, in sede di liquidazione, eccedente i conferimenti eseguiti.

Questi ultimi aspetti assegnavano a tali enti una finalità di lucro oggettivo, in virtù della ricerca dell'economicità della gestione, ma non quella di lucro soggettivo, che sussiste in capo ai detentori del capitale proprio.

Il superamento di questa limitazione e la definitiva assimilazione a qualsiasi altra impresa si deve alla legge n.586 del 18 novembre 1996, che pone solo il vincolo di destinare il 10% degli utili annuali conseguiti alla cura dei vivai giovanili.

Per la verità il quadro legislativo, che estende sostanzialmente la disciplina delle comuni società commerciali alle imprese calcistiche professionistiche, recepisce le opportunità ambientali che questi soggetti hanno saputo cogliere nel corso degli anni, come si accennava nel paragrafo precedente.

Oggi ci si trova al cospetto di vere e proprie imprese, con dinamiche economiche,

---

<sup>1</sup> Cfr. G. GRAVINA, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società calcistiche professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2012, pag.14.

finanziarie e patrimoniali in parte comuni alle altre aziende di produzione, in parte peculiari. Sulla presenza di altre eventuali finalità perseguite dal soggetto economico si tornerà invece in seguito.

L'attività operativa principale svolta consiste nella partecipazione alle competizioni agonistiche, da cui derivano ricavi per la vendita biglietti, abbonamenti, diritti TV, sponsorizzazioni.

A questo *core business* si aggiungono aree gestionali accessorie, che nel nostro Paese sono in fase di graduale sviluppo, quali ad esempio lo sfruttamento degli stadi di proprietà<sup>2</sup> ed il *merchandising*, peraltro interdipendenti con l'attività operativa.

Per lo svolgimento di questi circuiti produttivi le imprese calcistiche devono dotarsi in particolar modo di quelle immobilizzazioni immateriali costituite dai diritti alle prestazioni degli atleti, il cui valore nel tempo ha assunto in generale livelli notevoli.

Infatti, appaiono limitate le esigenze di investimento in immobilizzazioni materiali tradizionali, quali ad esempio immobili, impianti, attrezzature, automezzi, ecc., tranne il caso poc'anzi ricordato dell'acquisizione in proprietà dello stadio, soprattutto in confronto delle risorse oggi richieste per i cosiddetti "cartellini" dei giocatori.

Altro elemento tipico della configurazione del capitale operativo è la capitalizzazione dei costi sostenuti per l'organizzazione e la gestione delle squadre giovanili, i cui benefici economici e sportivi dovrebbero concretizzarsi nei periodi futuri, che rappresentano anch'essi valori intangibili ad utilità pluriennale.

L'attivo circolante tipico è in gran parte associato ai crediti per la cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori, che per le transazioni nazionali si avvalgono del sistema di tesoreria gestito dalla Lega calcio, mentre le caratteristiche del servizio prodotto escludono la formazione delle giacenze di magazzino.

Alcune fra le fonti di ricavo più ricorrenti sopra menzionate, quali diritti TV e sponsorizzazioni, consentono naturalmente la formazione di crediti di funzionamento, per gli importi incassati con dilazione.

Va considerato invece pertinente alla gestione extra-operativa, in particolare a quella finanziaria, il valore delle compartecipazioni al 50% ai "cartellini" di atleti utilizzati da altre formazioni, ai sensi dell'articolo 102-bis NOIF, che nella struttura del capitale raccomandata dalla FIGC trova collocazione proprio fra le immobilizzazioni finanziarie<sup>3</sup>.

Si può quindi immaginare una struttura del capitale investito composta prevalentemente da elementi immobilizzati intangibili, costituiti in maniera cospicua dal valore dei giocatori acquisiti.

I *club*, peraltro, allestiscono la formazione ricorrendo altresì al cosiddetto "prestito" dei calciatori, una sorta di affitto annuale che, quand'anche oneroso, non produce incrementi nei beni di proprietà e quindi nella struttura del capitale, almeno fino a quando non venga esercitata una eventuale clausola di riscatto.

Anche i circuiti reddituali presentano tratti singolari rispetto agli schemi tipici di funzionamento delle aziende di produzione<sup>4</sup>.

L'impresa organizza un ciclo produttivo, inteso in senso economico nella

---

<sup>2</sup> Al momento in Italia appannaggio solo della Juventus, fra i *club* di serie A e B.

<sup>3</sup> Cfr. GRAVINA, *Il bilancio d'esercizio*, cit., pagg. 47 e segg., e pag. 68 per un interessante paragone con l'impostazione dei principi contabili IAS/IFRS.

<sup>4</sup> Si rinvia al proposito ad A.AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1978.

trasformazione o commercializzazione di beni o servizi, allo scopo di appagare i bisogni del mercato e massimizzare le vendite, i cui volumi costituiscono uno dei maggiori elementi di incertezza della gestione.

Nell'azienda calcistica il livello dei ricavi dipende solo in parte dal grado di apprezzamento dello spettacolo agonistico nei segmenti di appassionati.

Infatti, specie nel nostro Paese, risultano preponderanti allo stato attuale i proventi derivanti dalla cessione dei diritti TV, nelle diverse piattaforme elaborate dalla tecnologia, che trascinano in buona misura quelli originati dalle sponsorizzazioni<sup>5</sup>, e che non sembrano risentire troppo nel medio termine della qualità delle manifestazioni.

Questo fenomeno deriva dal calo tendenziale delle presenze negli stadi registrato negli ultimi anni in Italia e dal contestuale aumento degli spettatori televisivi a pagamento.

In un certo senso, quindi, le società calcistiche più note, che non presentano realistici rischi di retrocessione in categorie inferiori, operano con ricavi in gran parte certi, almeno nel medio periodo.

E' questo, pertanto, un aspetto di notevole differenza rispetto alla comune azienda commerciale, dove i fatturati futuri come detto rappresentano un'incognita.

Inoltre ciò che alimenta questa fonte primaria di ricavi non è tanto il livello competitivo assoluto di una formazione, quanto il grado di incertezza e spettacolarità delle gare.

Da questo punto di vista le altre squadre non rappresentano tanto dei *competitors*, come avviene generalmente negli altri settori economici, quanto piuttosto partners nell'organizzazione delle singole partite: più sono formazioni di buon livello, capaci di gareggiare sotto il profilo sportivo, maggiore sarà l'attenzione che l'evento è in grado di catturare.

Il ruolo di concorrenti si addice sicuramente di più, sia nei confronti degli spettatori presenti negli stadi che per quelli televisivi, alle aziende che propongono manifestazioni culturali o ludiche, i cui spettacoli potrebbero rappresentare un'alternativa di svago, per motivazioni di concomitanza o legate al costo.

Occorre tuttavia aggiungere che una certa quota del fatturato dipende anche dai risultati sportivi raggiunti.

Le presenze negli stadi risentono certamente dell'andamento sportivo della squadra locale, mentre per i proventi televisivi sono previsti dei meccanismi premiali, soprattutto in Champions League, finalizzati all'incremento delle quote attribuite ai singoli *club* con l'aumentare dei successi conseguiti.

Gli stessi ricavi da sponsorizzazioni presentano una varianza correlata a quella dei due precedenti.

Dunque l'allestimento di una squadra competitiva è un aspetto non certo secondario nell'ambito della gestione economica dell'impresa calcistica, oltre che naturalmente per raggiungere traguardi sportivi.

Si è già avuto modo di sottolineare l'impennata delle quotazioni dei calciatori più appetiti, le cui prodezze rappresentano naturalmente l'elemento di maggior richiamo delle competizioni, rispetto magari alla guida tecnica o dirigenziale.

Per il team calcistico si tratta di un fattore produttivo intangibile ad utilità

---

<sup>5</sup> Sulla panoramica relativa alla ripartizione dei ricavi, nei principali Paesi e per i più noti club europei, si veda ancora GRAVINA, *Il bilancio d'esercizio*, cit., pagg. 111 e segg..

pluriennale, quindi come sopra anticipato di un'immobilizzazione immateriale simile ad una licenza o un brevetto, utilizzabile in proprio o cedibile a terzi.

La stessa qualificazione economica rivestono i costi sostenuti per i vivai giovanili.

Soprattutto dai primi possono originare costi notevoli nella gestione delle imprese calcistiche, sotto forma di quote di ammortamento, se si pensi al valore elevato dell'acquisto di alcuni "cartellini" e alla durata contrattuale, contenuta in alcuni anni, del diritto ad avvalersi delle prestazioni del giocatore.

A ciò si aggiunga l'analogo consistente incremento delle stesse retribuzioni degli sportivi, ad integrazione del costo di esercizio associato al singolo atleta.

Tuttavia le operazioni attinenti al parco giocatori, indipendentemente se acquisiti a titolo di proprietà, compartecipazione o provenienti dal vivaio, possono apportare all'economia dell'impresa calcistica cospicui componenti positivi di reddito, in caso di cessione di calciatori di valore.

Anzi, per molti *club* di secondo piano questo tipo di ricavi assume sovente un peso vitale per il proprio equilibrio economico e finanziario, e forse per la propria sopravvivenza.

L'acquisto di giocatori o la loro crescita nei vivai rappresentano dunque costi ad utilità pluriennale sostenuti per consentire lo svolgimento della gestione sportiva tipica delle società, ed il conseguimento delle correlative categorie di ricavi sopra ricordate, ma al tempo stesso possono attrarre risorse attraverso la successiva cessione.

Ciò che nell'economia delle imprese in genere costituisce un elemento di natura straordinaria, in quanto la vendita di un'immobilizzazione strumentale nel corso della sua vita utile rappresenta un evento insolito, si pone nelle aziende calcistiche quale possibile fonte reddituale ordinaria, qualora il prezzo di cessione risulti maggiore del costo non ammortizzato (plusvalenza da realizzo).

Naturalmente, nel caso opposto in cui il valore realizzato sia inferiore a quello residuo contabile, si configura un componente negativo di reddito (minusvalenza da realizzo).

In definitiva, l'acquisizione di questi elementi patrimoniali muove sia da motivazioni legate al proficuo svolgimento del processo di produzione del servizio calcistico mediante l'allestimento di rose di calciatori competitive, sia in vista di un successivo realizzo vantaggioso in un'ottica speculativa.

Le precedenti considerazioni dovrebbero altresì aver delineato alcuni aspetti tipici dell'economia delle aziende calcistiche.

In particolare va evidenziata l'assoluta prevalenza dei costi fissi, rispetto a quelli che variano in modo correlato al fatturato, costituiti nella maggior parte dei casi dalle quote di ammortamento degli investimenti in acquisto di giocatori e dagli ingaggi degli atleti.

Con le dovute precisazioni si può quindi interpretare la gestione economica di queste aziende come ad elevato margine di contribuzione, nel senso che il fatturato prodotto viene inciso in misura trascurabile dai costi variabili e può quindi raggiungere con rapidità, al crescere dei ricavi durante l'esercizio, un determinato livello di costi fissi ed il conseguente punto di pareggio economico.

Per altri versi si tratta di un'attività ad elevato valore aggiunto, i cui maggiori fruitori nell'attuale contesto appaiono gli stessi calciatori.

Peraltro, il consistente valore del margine di contribuzione rispetto al fatturato denota altresì un ciclo economico con leva operativa consistente che comporta, a parità di condizioni, anche un rischio maggiore in caso di contrazione dei componenti reddituali

positivi.

Infatti, in tale eventualità, rimarrebbe sostanzialmente inalterato il livello dei costi totali, in quanto in prevalenza fissi come precisato.

Questo aspetto è forse all'origine di alcuni dissesti che si sono registrati dopo la retrocessione di una società in un campionato inferiore, con riduzione generalizzata dei diversi tipi di proventi non compensata da un'analoga riduzione dal lato dei costi.

Conclusivamente, si può affermare che nella gestione delle società calcistiche professionistiche al rischio d'impresa proprio di qualsiasi azienda di produzione si aggiunge l'ulteriore alea legata ai risultati sportivi che, per quanto qui interessa, tende a ripercuotersi sul volume dei ricavi conseguiti e ad avere impatti consistenti, per l'alta leva operativa, sull'economicità complessiva.

## 2. *Procedimenti di valutazione del capitale economico*

Dopo aver tratteggiato alcuni aspetti generali della gestione delle aziende calcistiche professionistiche ci si sofferma sulla determinazione del loro valore<sup>6</sup>.

In questa sede ci si vuole occupare della configurazione assunta dal valore di scambio di un'impresa, o di una sua parte quale un ramo d'azienda, quale entità realizzabile unitariamente dal soggetto economico in occasione di operazioni tipo l'acquisto, il conferimento in società nuova o pre-esistente, la fusione, la scissione, ecc..

Per completezza si segnala la diversa accezione del concetto in esame riferibile a tutte quelle utilità che l'organismo produttivo apporta all'ambiente economico ed alla platea degli *stakeholders* con i quali entra in contatto<sup>7</sup>.

Si vuol ricordare altresì che può esistere un divario tra il valore economico teorico di un'azienda stimato in modo neutrale ed il prezzo effettivo praticato nella transazione, frutto di una serie di fattori sui quali si tornerà più avanti.

Come noto i criteri valutativi possono suddividersi in patrimoniali, reddituali e finanziari, oltre che in quelli misti che derivano dalla combinazione di alcuni di essi appartenenti alle prime tre categorie.

Il metodo di valutazione patrimoniale, noto nelle sue due varianti di semplice e complesso, procede ad una stima analitica delle singole attività e passività del compendio aziendale, espresse tuttavia a dei valori correnti che evidenzino le complementarità produttive in atto.

Più in particolare, ciascun elemento dell'attivo viene adeguato alle risorse occorrenti per riacquistarlo o riprodurlo alla data di riferimento della stima, e ciascun elemento del passivo viene convertito a quanto necessario per estinguerlo, nel corso della gestione futura.

Mentre il metodo patrimoniale semplice considera soltanto le poste positive e

---

<sup>6</sup> Fra la copiosa letteratura in tema di valutazione d'azienda si vuole rinviare, per brevità, ai classici L.GUATRI, *La valutazione delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1987, O. PAGANELLI, *Valutazione delle aziende*, UTET, Torino, 1990, P. JOVENITTI, *Valore dell'impresa*, Pirola Editore, Milano, 1990.

<sup>7</sup> Quali, ad esempio, grandezze misurabili come il valore aggiunto attribuito ai lavoratori dipendenti, l'assegnazione di commesse a sub-fornitori, il contributo tributario a favore della collettività nazionale e locale, eventuali erogazioni liberali dirette alla comunità di riferimento geografico per opere o servizi, ma anche elementi indeterminati tipo la salvaguardia dell'ambiente naturale attraverso idonee procedure, la cura del livello formativo e della salute della forza lavoro, le forme di aiuto verso imprese della filiera, l'atteggiamento di correttezza nei confronti dei concorrenti.

negative emergenti dallo stato patrimoniale, suscettibili di autonoma negoziazione, il metodo patrimoniale complesso si sforza di identificare e misurare fattori immateriali che attribuiscono vantaggi competitivi all'impresa.

Nel caso delle imprese calcistiche, si è sottolineato nel paragrafo precedente la diffusa prevalenza fra gli investimenti in atto di quelli concernenti l'acquisto di calciatori di proprietà.

L'attribuzione di un valore corrente ai "cartellini", indicati in bilancio al costo di acquisto, rappresenta effettivamente un momento di notevole complessità e discrezionalità nell'ambito dei metodi patrimoniali.

Sebbene esistano persino dei siti internet che procedono alle singole quotazioni e metodi empirici credibili messi a punto da alcuni studiosi<sup>8</sup> non può essere trascurata l'esistenza di un ampio margine per l'attribuzione del valore al singolo atleta, dipendente da questioni tecnico-calcistiche, che può rivelare l'esistenza di notevoli plusvalori o disvalori latenti.

Analoghe considerazioni possono estendersi alle compartecipazioni di giocatori militanti in altre società.

Viceversa i costi capitalizzati per la gestione del vivaio giovanile non assumono rilevanza nel metodo patrimoniale semplice, in quanto non rappresentano un *asset* dotato di autonomo valore.

Particolare attenzione va riposta nella valutazione degli immobili che ospitano le sedute di allenamento, nel caso posseduti in proprietà.

E' plausibile immaginare che, in alcuni casi, elementi quali la modernità e funzionalità sportiva, la presenza di pertinenze quali palestre, centri medico-riabilitativi, hotel o ristoranti, la logistica della struttura, attribuiscono di norma un *fair value* superiore rispetto alla valutazione di funzionamento presente in bilancio, che come noto è basata sul costo di acquisto o di costruzione.

Le altre poste dell'attivo e del passivo dell'azienda calcistica non denotano invece particolari differenze rispetto alle altre imprese.

Nel metodo patrimoniale complesso si considerano altresì, come detto, valori intangibili ulteriori rispetto a quelli monitorati dal bilancio, purché misurabili con una certa attendibilità.

L'azienda vanta spesso, infatti, prerogative che accrescono le potenzialità reddituali ma che, tuttavia, non sempre risulta agevole tradurre in valori monetari.

Fra i fattori più sfuggenti ad una valutazione quantitativa si possono menzionare, a titolo di esempio, le capacità manageriali e la competenza sportiva dei dirigenti, la correttezza della tifoseria, il curriculum dei risultati conseguiti negli anni e la conseguente aspettativa di partecipazione a competizioni nazionali ed internazionali di vertice.

Si potrebbero invece prestare ad una valutazione, quantunque discrezionale, la dimensione del bacino d'utenza della tifoseria e delle relative tipologie di ricavi conseguibili, il blasone di società e squadra ed il presumibile livello minimo di fatturato assicurato anche in caso di insuccessi sportivi, una consolidata e capillare attività di *merchandising* svolta presso punti vendita esterni, il valore del vivaio giovanile<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Cfr. G. FIORI, *La valutazione dei diritti pluriennali alle prestazioni degli sportivi professionisti: una possibile metodologia*, "Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale", 2003, Luglio-Agosto.

<sup>9</sup> Per una disamina dei principali metodi di individuazione delle risorse immateriali si veda R. GARELLI, *Intangible asset monitor, business navigator e balance score card: nuovi report per il monitoraggio delle grandezze intangibili*,

Quest'ultimo è rappresentato in bilancio da quei costi di natura tecnica direttamente imputabili al cespite in oggetto.

E' evidente che il *fair value*, anche in questo caso, può divergere sensibilmente.

Si pensi all'esistenza di una consolidata tradizione nel lancio di giocatori di valore in prima squadra, oppure alla possibilità di avvalersi di personale tecnico di notevoli capacità, o ancora alla disponibilità di strutture logistiche e di allenamento che predispongono all'ottenimento di risultati lusinghieri.

La compresenza di questi, ed altri, fattori rende elevata la probabilità di ottenere ritorni sportivi, e quindi anche economici, dall'attività del settore giovanile, quantunque estremamente aleatori in sede di valutazione.

I metodi patrimoniali trovano in genere proficua applicazione in aziende dotate di consistenti *asset* materiali, o immateriali con autonomo valore (come imprese industriali, immobiliari, o anche commerciali con rilevanti giacenze di magazzino).

Questa caratteristica è presente in molte società calcistiche professionistiche, titolari in proprietà o compartecipazione dei contratti di ingaggio degli atleti.

Tuttavia esistono notevoli incertezze, come si è illustrato precedentemente, sull'entità delle risorse monetarie che questi cespiti possono generare, o direttamente attraverso la cessione ad altre società o indirettamente mediante il conseguimento di successi sportivi e l'incremento delle voci tipiche di ricavi, e sulla appropriata considerazione degli *intangible asset*.

Inoltre l'ottica patrimoniale trascura completamente l'aspetto di maggior interesse per l'investitore, ovvero quello reddituale, incentrato sulla massimizzazione dell'*output* netto aziendale più che sulla valorizzazione dei singoli beni.

Proprio perché l'azienda di produzione assume valore per il soggetto economico che la controlla in relazione ai flussi di nuova ricchezza generati, è opinione diffusa che i metodi reddituali e quelli finanziari si rivelano maggiormente idonei.

I primi puntano ad attualizzare il reddito netto prospettico che la gestione è in grado di produrre nel corso della durata di vita dell'azienda.

Il metodo reddituale semplice, più in particolare, considera l'impresa in grado di produrre un reddito medio a durata indefinita, esprimendo tale assunto con la formula matematica  $R/i$ , ovvero l'attualizzazione di una rendita fissa ad un tasso prescelto e per un tempo illimitato.

Nel metodo reddituale complesso, invece, si attribuiscono redditi distintamente calcolati ai primi periodi successivi a quello di stima, di solito per 3 o 5 anni, per poi assegnare un valore finale al complesso aziendale applicando un qualsiasi criterio.

Anche i metodi reddituali, in entrambe le versioni conosciute, sollevano perplessità sia di ordine generale che specificamente proprie dei *club* calcistici, pur dovendo riconoscere il pregio della valutazione del capitale economico nella sua unitarietà.

Ci riferiamo innanzitutto, per quanto concerne il metodo semplice, alla criticabile semplificazione costituita dal reddito virtuale medio costante e all'ipotesi che la vita aziendale risulti illimitata, circostanza che influenza sensibilmente il risultato della stima in virtù della formula matematica ricordata concernente l'attualizzazione di una rendita fissa perpetua.

Ampi margini di discrezionalità sono presenti anche nel metodo complesso, collegati alla determinazione puntuale di ciascun reddito futuro per il primo arco di tempo

considerato.

In entrambe le versioni, poi, risulta estremamente delicata la scelta del tasso di attualizzazione, la cui anche lieve oscillazione si ripercuote sensibilmente sul valore dell'azienda.

Questo indicatore esprime il livello di rischio dell'investitore nel capitale dell'impresa, e risulta idealmente composto da un primo addendo associato al rendimento certo di impieghi nel mercato monetario, e da uno *spread* che esprime il rischio connesso all'incertezza dei risultati di qualsiasi attività aziendale.

A sua volta, l'aggiunta per il rischio imprenditoriale valuta l'andamento economico complessivo, quello settoriale ed infine quello proprio della singola azienda oggetto di valutazione.

Soprattutto la componente che riguarda la singola impresa si può prestare ad interessanti considerazioni, ma anche ad una accentuata aleatorietà.

Infatti, se da un lato si è già sottolineata la relativa fondatezza del flusso futuro di ricavi caratteristici, perlomeno per le società più note e meno esposte al rischio di retrocessioni in campionati minori ovvero a dissesti, non possono sottovalutarsi diverse eventualità sfavorevoli: scadimento del parco giocatori e conseguente necessità di effettuare nuovi sostanziosi investimenti, gravi infortuni di atleti importanti, insuccessi sportivi e loro ripercussioni economiche anche in considerazione dell'elevata leva operativa, carente cultura manageriale per orientare la gestione anche alla ricerca del profitto, dipendenza dai contratti televisivi, difficoltà a trovare sponsor convenienti, novità legislative che introducano vincoli o limitazioni, sempre possibili in un settore di così ampia rilevanza sociale.

In ogni valutazione d'azienda la scelta del tasso di attualizzazione utilizzabile non solo orienta sensibilmente il risultato della stima, in virtù delle formule matematiche applicabili, ma presenta una dose ineliminabile di arbitrarietà.

Non può essere poi trascurato un aspetto fondamentale della gestione delle aziende calcistiche professionistiche, che rileva in occasione dell'applicazione dei metodi reddituali.

Ci si vuol riferire alla problematica della valutazione delle imprese in perdita sistemica<sup>10</sup>, circostanza che si può rinvenire in più di un caso all'interno del mondo calcistico.

In queste situazioni, dopo aver analizzato le cause della crisi e reputato l'azienda in grado di tornare redditizia, si ipotizza l'apporto di capitale proprio eventualmente necessario per superare alcune disfunzioni presenti e si procede all'applicazione dei metodi reddituali stabilendo i consueti parametri sui quali ci stiamo soffermando.

Dal valore del capitale economico così determinato deve essere sottratto l'importo dei capitali immessi nell'azienda, occorrenti per promuovere il processo di *turnaround* e conseguire i risultati ipotizzati.

Certo è che la crisi di diversi *club* calcistici trova origine nella gestione caratteristica con fatturati che, sebbene talvolta ragguardevoli, non riescono a coprire del tutto i costi fissi, in particolare quelli delle quote di ammortamento del valore di acquisto dei calciatori di proprietà.

Questa realtà, laddove presente, renderebbe poco efficace un risanamento impostato secondo la classica modalità dell'apporto di nuove risorse finanziarie da parte dei soci,

---

<sup>10</sup> Si rinvia a PAGANELLI, *Valutazione delle aziende*, cit, pagg. 77 e segg..

in grado viceversa di rimuovere altre inefficienze operative e di migliorare il risultato della gestione finanziaria.

Si tratta invero di un risultato economico negativo quasi voluto, e quindi potenzialmente risanabile da un potenziale soggetto acquirente con una più accorta politica sportiva, in quanto i costi appena ricordati presentano natura discrezionale.

In conclusione si può ritenere che anche i metodi reddituali, in molti casi, si rivelano inappropriati quale metodologia di valutazione delle imprese calcistiche professionistiche.

Veniamo alla terza categoria di criteri di valutazione conosciuti, quelli di natura finanziaria.

Si tratta di metodi che, come nel caso precedente, danno rilievo ai risultati prodotti dalla combinazione produttiva, apprezzati tuttavia non nella loro manifestazione reddituale bensì monetaria.

Effettivamente, ciò che maggiormente rileva per un potenziale investitore nel capitale aziendale è proprio la quantità di risorse liquide generate, più che una corrente reddituale formata anche da valori stimati e congetturati<sup>11</sup>.

Sotto questo aspetto tale metodologia di valutazione delle imprese è quella dotata di maggior razionalità.

L'analisi dei *cash-flow* prodotti in ciascun esercizio può limitarsi alla gestione operativa o comprendere anche quella finanziaria.

Nel primo ambito assume rilievo la somma tra il reddito operativo ed i costi non monetari<sup>12</sup>, che costituisce il *Flusso di capitale circolante netto della gestione corrente*, l'incremento o la diminuzione del capitale circolante netto, che rispecchia rispettivamente investimenti di risorse o ritorni in denaro e conduce al *Flusso monetario della gestione corrente*, e l'incremento o la diminuzione del capitale immobilizzato, che genera rispettivamente impiego o realizzo di moneta e consente di pervenire al *Flusso monetario operativo*.

Questa prima configurazione del *cash-flow* aziendale rappresenta la creazione o l'assorbimento di valori liquidi ad opera della complessiva gestione caratteristica, comunque finanziata tra capitale proprio e di terzi, riguardo all'andamento reddituale, alla politica del capitale circolante netto, alle decisioni concernenti gli investimenti fissi.

In altri termini si tratta di un flusso monetario prodotto dal sistema aziendale, escludendo la presenza della gestione accessoria e di quella straordinaria.

Pertanto, questa corrente liquida generata in ogni periodo amministrativo deve essere attualizzata ad un tasso che esprima sia il rendimento ipotetico richiesto al capitale proprio, determinato come sopra, sia il costo medio delle fonti di finanziamento esterne.

Questi due tassi, ponderati a seconda della composizione percentuale del capitale proprio e del capitale di debito, consentono di pervenire all'indicatore ricercato per poter attualizzare il *Flusso monetario operativo* di ciascun esercizio.

Se invece viene considerato anche il *cash-flow* della gestione finanziaria, attraverso le risorse liquide generate da nuovi finanziamenti e quelle assorbite da operazioni di rimborso nonché dal sostenimento degli oneri finanziari, si determina l'esito monetario complessivo prodotto dall'azienda in un periodo annuale, denominato *Flusso monetario annuo disponibile*.

---

<sup>11</sup> Si pensi agli accantonamenti per rischi ed oneri o alle rimanenze finali di magazzino.

<sup>12</sup> Tipo gli ammortamenti e le svalutazioni dell'attivo.

In questo caso, la corrente liquida considera le movimentazioni dell'area finanziaria e deve pertanto essere attualizzata esclusivamente al tasso di rendimento attribuibile ai mezzi propri, dal cui impiego operativo deriva il *Flusso monetario annuo disponibile*.

In entrambe le versioni del metodo finanziario si procede stimando i *cash-flow* per i primi periodi successivi a quello di riferimento della valutazione, solitamente i primi 3 o 5, per poi determinare il valore finale del complesso aziendale secondo uno dei criteri conosciuti, attualizzato con il tasso prescelto.

Qualora si ritenga che i flussi di cassa, dopo il periodo analiticamente monitorato, presentino una crescita costante nel tempo, il *Terminal value* potrebbe risultare da formule specifiche<sup>13</sup>.

E' appena il caso di sottolineare l'estrema complessità applicativa dei metodi finanziari, per l'ampia mole di dati congetturati da ricercare, e la conseguente accentuata aleatorietà del valore finale attribuibile all'azienda con questi procedimenti. Di solito i diversi valori vengono ricostruiti partendo dalle previsioni formulate dal management nei budget o nei business plan aziendali.

Nel caso delle imprese calcistiche professionistiche, non si profilano particolarità di rilievo rispetto alle considerazioni svolte sui pregi e difetti di questi procedimenti.

Sono altresì noti metodi denominati misti, in quanto derivanti dalla combinazione di criteri patrimoniali e reddituali per tener conto sia della consistenza patrimoniale aziendale che delle prospettive di remunerazione<sup>14</sup>.

In ogni caso, in tutti i metodi richiamati eventuali investimenti non operativi<sup>15</sup> dovrebbero essere stimati a parte, in quanto non ricompresi nel valore del capitale economico, che viene determinato con riguardo alle grandezze della gestione tipica aziendale.

Nel patrimonio delle aziende in oggetto questi *surplus assets* non ricorrono probabilmente con frequenza, immaginando che la gestione in ben pochi casi generi eccedenze finanziarie da investire in maniera profittevole.

Inoltre si consideri che per statuto l'oggetto sociale deve attenersi all'attività calcistica, o alle attività complementari ed affini.

Un elemento di questo genere potrebbe rinvenirsi nel diritto di compartecipazione al 50% verso un giocatore impiegato da un'altra società.

A questo scopo, dovrebbero risultare determinanti le motivazioni legate all'acquisizione della proprietà, se mirate alla valorizzazione dell'atleta e ad una presumibile integrazione nella rosa dei calciatori della propria squadra nella stagione agonistica successiva o, viceversa, se slegate da un effettivo interesse ad avvalersi in futuro delle prestazioni del giocatore.

Nel primo caso questo investimento fisso dovrebbe reputarsi attinente alla gestione caratteristica e compreso quindi nel valore aziendale complessivamente stimato, mentre nel secondo si potrebbe qualificare come *Non operating asset*.

Come si avvertiva all'inizio del paragrafo, il valore teorico attribuibile ad un complesso aziendale può non coincidere con il prezzo di trasferimento concretamente concordato dalle parti.

Innanzitutto occorre considerare la forma tecnica del trasferimento di pacchetti societari di quote o azioni, che può introdurre un primo motivo di divergenza.

---

<sup>13</sup> Cfr. *La compravendita di partecipazioni sociali*, a cura di A. BAUDINO, Map Servizi, Torino, 2009, pag. 127.

<sup>14</sup> Si veda E. ZANETTI, *La valutazione d'azienda*, "Pratica contabile", inserto al n.8/2003, pagg. 9-10.

<sup>15</sup> Ad esempio in immobili concessi in locazione, in terreni, in titoli, ecc..

Questa operazione può essere accompagnata dal riconoscimento di un plusvalore qualora si ceda una percentuale di maggioranza del capitale sociale, che assicura l'esercizio di rilevanti diritti nella conduzione societaria quali, principalmente, la nomina e la revoca dei componenti dell'organo amministrativo, salvo diversa disposizione dello statuto.

Per converso, la vendita di pacchetti di minoranza può risentire dell'applicazione di uno sconto rispetto alla corrispondente frazione del valore complessivo dell'impresa<sup>16</sup>, proprio a causa dell'impedimento in genere alla partecipazione alle decisioni societarie.

Il premio di maggioranza dovrebbe corrispondere ad un'aliquota crescente al diminuire della quota di maggioranza di quote o azioni trasferita. Infatti, tanto più l'investimento che consente di controllare la gestione ordinaria della società è ridotto quanto più risulta efficiente e conveniente; ottimale risulterebbe quindi, secondo questa impostazione, l'acquisizione di un pacchetto pari al 50,01% del capitale sociale.

Correlativamente, all'aumentare della percentuale di minoranza negoziata dovrebbe corrispondere l'applicazione di un *discount* maggiore, poiché un acquisto piuttosto consistente di quote sociali risulterebbe comunque privo del potere di intervenire nella nomina e revoca degli organi amministrativi e, in tal senso, andrebbe reputato più inefficiente e meno conveniente di un investimento inferiore ugualmente minoritario<sup>17</sup>.

Solitamente premio di maggioranza e sconto di minoranza vengono espressi in forma percentuale<sup>18</sup>.

Tuttavia la soluzione operativa dovrebbe essere improntata alla massima elasticità, per poter ricomprendere i casi più disparati.

Ad esempio, l'acquisto di una quota del 2% del capitale sociale ad opera di un soggetto già in possesso del 49% riveste una valenza strategica che può esprimersi compiutamente attraverso una maggiorazione in valore assoluto, più che in una percentuale applicabile ad una base di calcolo estremamente contenuta.

Nelle aziende calcistiche ciascuna società è titolare dell'affiliazione alla lega ed al campionato di competenza, che non può trasferire a terzi.

Pertanto, eventuali operazioni di acquisizione non possono comportare il cambiamento del soggetto giuridico, bensì coinvolgere le quote o azioni societarie.

Quindi le puntualizzazioni appena svolte sulla previsione di un eventuale premio di maggioranza o di uno sconto di minoranza possono ricorrere di frequente.

Un secondo ordine di motivazioni che dimostra l'eventuale divario tra prezzo di cessione e valore economico del capitale sociale si ricollega a motivazioni strategiche o relative alla posizione di ciascun contraente.

A titolo di esempio, possiamo supporre la presenza di un obiettivo di eliminazione di un concorrente pericoloso acquisendone la maggioranza, l'entrata rapida in un settore economico nuovo attraverso un'unità già operante, il frazionamento dei rischi imprenditoriali acquisendo una nuova azienda anziché perseguire l'espansione della propria, le sinergie attivabili con altre imprese dell'investitore, il fine di acquisire la disponibilità di marchi, brevetti, licenze o know-how, la forza contrattuale delle parti.

Ci sembrano particolarmente calzanti ai *club* calcistici le ragioni legate all'entrata

---

<sup>16</sup> Per l'inquadramento concettuale della possibile casistica e le relative soluzioni operative cfr. GUATRI, *La valutazione delle aziende*, cit., pagg. 202 e segg..

<sup>17</sup> Cfr., anche per un approfondimento grafico del teorema, JOVENITTI, "*Valore dell'impresa*", cit., pagg.114 e segg..

<sup>18</sup> Nella pratica è frequente l'applicazione di valori intorno al 20%-30%.

rapida nel settore, alle presumibili sinergie fra aziende e, naturalmente, al potere contrattuale.

Nel primo caso l'operazione risponderebbe a questa necessità se solo si consideri l'alternativa di fondare in sodalizio di terza categoria e puntare alla vittoria di non meno otto campionati, sulla base del sistema attuale, per approdare al livello di vertice.

Nel secondo, accenniamo soltanto per ora ai ritorni di immagine a favore di altre aziende di proprietà dello stesso imprenditore, considerato il seguito di appassionati alle vicende calcistiche o, in direzione inversa, all'appoggio finanziario e manageriale che un gruppo economico può assicurare alla società professionistica acquisita.

Sotto il terzo profilo l'analisi si sposta su temi ricorrenti in ogni trattativa, in cui giocano un ruolo rilevante la solidità finanziaria delle parti, i tempi entro cui si punta a concludere l'accordo, l'abilità psicologica di ciascuno.

Veniamo ora ad un ultimo spunto di riflessione circa le possibili cause di scostamento del prezzo della transazione rispetto al valore del capitale economico, comunque determinato.

In prossimità della conclusione dell'operazione, nell'azienda potrebbero profilarsi *chances* o rischi specifici, tali da rappresentare una fonte di possibile incremento o decremento della redditività altrimenti attribuibile al complesso aziendale.

A ben vedere, si tratta di un aspetto che deriva dalla connaturata incertezza che caratterizza la gestione, nelle sue correlate manifestazioni economiche, finanziarie e patrimoniali.

Queste eventualità potrebbero essere considerate nel prezzo dell'operazione secondo due distinte modalità.

O prevedendo una maggiorazione a carico del compratore, con una funzione simile ad un'opzione *call*, che conferirebbe il diritto ad avvalersi degli esiti economici migliori rispetto ad un livello prestabilito, lasciando a carico del venditore eventuali risultati inferiori.

Ad esempio, in presenza di incertezza sul fatturato realizzabile con uno dei migliori clienti, si potrebbe fissare in 100 la soglia relativa con la quale si sviluppa la determinazione del capitale economico aziendale, richiedendo all'acquirente una somma pari a 20 per ottenere il diritto a beneficiare di fatturati superiori a 100, mentre qualora si registri un volume di vendite di 90 il cedente dovrebbe corrispondere la differenza di 10 alla controparte.

In questo modo, il cessionario si garantirebbe la sopportazione di una perdita pari a 20, a fronte dell'alea collegata a quell'evento.

Viceversa, nel caso il venditore rinunci ad una parte del prezzo teorico per poter usufruire dei risultati migliorativi dell'evento incerto, si manifesterebbe un'opzione di tipo *put*<sup>19</sup>.

Altra soluzione diffusa è quella di prevedere il regolamento a posteriori dell'operazione che genera incertezza, mediante clausole del tipo *Earn out o Claw-back*.

Nell'esempio proposto, se il fatturato con quel cliente si attesterà in quel periodo considerato a 110, la differenza positiva di 10 sarà appannaggio del venditore trovando applicazione la prima fattispecie, con integrazione equivalente del prezzo di cessione

---

<sup>19</sup> Nell'esempio proposto, se il cliente svilupperà un fatturato pari a 130, la differenza rispetto alla base preventivata di 100 sarà appannaggio del venditore, in virtù della rinuncia al valore di 10 in sede di prezzo di cessione; se, invece, il fatturato si attesterà ad 80, non ci saranno conguagli tra le parti, ed il cessionario subirà quindi i relativi effetti reddituali negativi.

prestabilito a carico del cessionario; qualora, invece, i ricavi si limitassero a 70, il cedente dovrebbe restituire l'importo di 30 all'acquirente, in ossequio alla seconda previsione o magari, in alternativa, corrispondere tale differenza mediante altre quote o azioni della società in questione trasferite a prezzo simbolico.

Nel mondo delle società calcistiche professionistiche, come in ogni altra azienda, molteplici elementi potrebbero introdurre profili di incertezza, sportiva ed anche economica.

Si pensi all'eventualità che il *club* oggetto di acquisizione retroceda in campionati inferiori nelle stagioni agonistiche immediatamente successive, con l'impostazione tecnica che in parte deriva dalla precedente proprietà, o al rischio che alcuni fra i migliori giocatori subiscano infortuni gravi.

Mediante il pagamento di una somma aggiuntiva del tipo *call*, ad esempio, l'acquirente si assicurerebbe il diritto ad un indennizzo pre-concordato da parte del venditore nel caso si verifichi la retrocessione o l'infortunio entro un certo numero di anni, eliminando il cono dell'incertezza intercorrente tra lo scenario auspicabile, nessuna retrocessione né infortuni, e quello temuto, concomitanza di entrambi.

### 3. *Le leve del valore nei club calcistici*

Nell'analisi precedente, in merito alla possibilità di misurare il valore del capitale economico aziendale e dell'effettivo prezzo di trasferimento si è tentato di estendere concetti ampiamente studiati alla tipologia delle società calcistiche professionistiche.

Tuttavia, molte operazioni registrate in questo ambito non sembrano trovare sempre piena giustificazione secondo principi di razionalità economica, specie riguardo ai prezzi praticati.

Occorre a questo punto operare una distinzione che risulta valida, peraltro, per ogni genere di impresa.

Il valore del capitale economico, infatti, non risiede tanto nelle *performance* economiche, finanziarie o patrimoniali, che può ottenere la gestione futura.

Queste grandezze rappresentano invece la manifestazione numerica delle qualità o profili di cui può disporre ogni azienda e dalla loro interazione con le forze esterne.

Si pensi, ad esempio, alle capacità del management, alla preparazione della forza lavoro, all'armonia e coesione interna, all'immagine aziendale di correttezza ed affidabilità presso gli *stakeholders*, alla presenza di efficaci reti di vendita, alla disponibilità di marchi, brevetti o licenze, alla localizzazione favorevole, al rispetto delle normative, ad accordi con altre imprese per accrescere l'economicità di alcune aree funzionali interne.

Al di fuori del perimetro aziendale assumono invece rilievo, essenzialmente, la configurazione dell'ambiente esterno, nei suoi diversi aspetti quali quello economico, quello legislativo, quello amministrativo, quello tecnologico, ecc., nonché l'andamento del settore produttivo specifico, nel contesto territoriale<sup>20</sup> dove opera l'impresa.

Dall'azione proficua che i ricordati profili svolgono verso la sfera operativa interna, nei tre noti correlati ambiti dell'organizzazione dei fattori produttivi, del ciclo della gestione e dei processi di rilevazione amministrativa, e dagli interscambi di risorse ed informazioni con l'ambiente esterno e con il settore economico di riferimento, si

---

<sup>20</sup> Che può essere anche molto ampio.

compongono i flussi reddituali, finanziari e patrimoniali da cui prendono spunto le metodologie di valutazione aziendale illustrate nel paragrafo precedente.

In altri termini, le suddette grandezze rappresentano la sintomatologia numeraria, o il logico epilogo se vogliamo, dello svolgimento delle diverse attività aziendali, influenzate dal coordinamento fra i diversi profili presenti e dagli interscambi con l'esterno.

Di conseguenza, il procedimento di valutazione del capitale economico di un'impresa dovrebbe logicamente avviarsi con l'analisi approfondita di tutti questi fattori immateriali di cui può disporre l'azienda, studiando poi le opportunità e le minacce derivanti dall'ambiente e dal settore di riferimento.

Queste indagini presuppongono la disponibilità di informazioni interne all'unità economica e la constatazione da parte dell'*advisor* della loro attendibilità, confrontandole con il concreto svolgimento delle diverse funzioni aziendali.

Quindi è da ritenersi indispensabile un'attenta disamina dei documenti di pianificazione e programmazione quali business plan, budget annuali e pluriennali, simulazioni di mercato, ecc., oltre che sondaggi all'interno della realtà aziendale attraverso colloqui e verifiche dirette.

I profili dell'impresa sui quali ci stiamo soffermando sono di natura intangibile, e non sono rappresentati nella contabilità e nel bilancio ad eccezione dei marchi, brevetti, licenze e simili.

Il sistema informativo, infatti, è impostato per rilevare l'acquisizione onerosa di risorse dall'esterno, oltre alle integrazioni di fine periodo per poter esprimere il capitale di funzionamento ed il reddito di esercizio, mentre molti di questi elementi proliferano spontaneamente nell'ambito delle diverse funzioni aziendali e delle interazioni che si instaurano con l'esterno e si presentano così come qualità inseparabili dalla combinazione produttiva.

Paradossalmente, tuttavia, gli *intangibile* in oggetto rappresentano non soltanto il punto di partenza della valutazione del capitale economico dell'impresa, come poc'anzi precisato, ma altresì assumono un peso ben più rilevante ai fini della redditività aziendale.

E' da ritenersi, infatti, che il successo economico di una qualsiasi unità produttiva dipenda non tanto dalla dotazione di beni materiali quali, ad esempio, immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino, disponibilità liquide, quanto piuttosto dalla presenza dei suddetti fattori di sviluppo che sospingono la coordinazione dei beni tangibili organizzati dall'imprenditore verso il conseguimento del profitto.

Concentrando l'analisi al settore delle imprese calcistiche professionistiche, taluni di questi profili assumono indubbiamente estrema rilevanza.

Si vuol richiamare, innanzitutto, la proprietà o la compartecipazione al "cartellino" di calciatori di spicco assimilabile per certi versi, come si è visto, alla disponibilità di brevetti o licenze.

La presenza di fuoriclasse nella rosa dei giocatori costituisce un notevole plusvalore per i soggetti potenzialmente interessati all'acquisto del *club*, peraltro non adeguatamente rappresentato in bilancio che esprime il costo di acquisto di questa attività.

Altre fonti del valore di avviamento all'azienda calcistica si possono individuare nelle sinergie derivanti dalle collaborazioni con altre entità imprenditoriali.

Può ricorrere infatti la circostanza che la società sportiva appartenga ad un gruppo,

che detiene la maggioranza o una percentuale rilevante delle quote o azioni attraverso una propria consociata.

In tal caso sono abbastanza evidenti i vantaggi conseguenti, comuni peraltro a qualsiasi altra impresa.

Basti pensare, a titolo esemplificativo, a supporti di tipo manageriale, finanziario, di immagine<sup>21</sup>, che possono risultare appannaggio del *club*.

Inoltre si possono osservare nella realtà accordi tra società calcistiche concernenti lo svolgimento dell'attività sportiva, come quelli con sodalizi non professionistici per la priorità sull'acquisizione di giovani di valore prodotti dai loro vivai, in cambio sovente della cessione, anche con la formula del prestito, di calciatori per la formazione della rosa di prima squadra e con l'aspettativa di un'adeguata valorizzazione.

Anche in questa fattispecie, risultano evidenti le potenzialità non solo sportive della suddetta forma di collaborazione.

Nella casistica in esame possono essere ricomprese quelle forme di unione quasi consortile rivolte all'aumento della forza contrattuale nei confronti di enti o aziende esterni, come avviene attualmente in sede di contrattazione collettiva dei diritti TV, con incremento della remunerazione complessiva.

Il principale fattore immateriale che esprime l'effettiva sostanza economica dell'impresa calcistica professionistica è tuttavia da ricercarsi nel cosiddetto "marchio".

Nella prassi del settore il valore del *brand* della società sportiva è associabile non tanto alla notorietà ed al successo di mercato dei prodotti o servizi offerti, corrispondenti alle partite disputate nelle diverse competizioni, bensì al blasone del *club*, alla sua tradizione di risultati sportivi ed al bacino di utenza di riferimento.

Questi aspetti, che spesso costituiscono oggetto di accese ma piacevoli dispute fra appassionati, conferiscono capacità di attrazione alla singola azienda calcistica tanto nei confronti della platea di tifosi quanto verso le imprese commerciali.

L'immagine collegata al marchio, quindi, nell'accezione in commento, consente di massimizzare un po' tutte le tipologie di proventi che sono stati distintamente individuati e di aumentarne la stabilità nel tempo.

Infatti, le società calcistiche in possesso di questi requisiti presentano una forza contrattuale che dipende proprio da questa forma di prestigio, più che dai risultati più recenti conseguiti nelle diverse competizioni.

Specialmente in questi casi, allora, è ragionevole attribuire un carattere di quasi certezza alla corrente di ricavi conseguibili dalla gestione futura, a differenza di quanto ricorre nella maggior parte delle realtà aziendali, nelle quali l'incertezza di mercato rappresenta uno dei caratteri connaturati all'attività esercitata.

Adeguata importanza dovrebbe altresì essere attribuita ai legami che intercorrono con l'ambiente composito esterno e con l'intero settore calcistico.

Sotto il primo aspetto è possibile menzionare il ruolo rivestito dal corretto rapporto con le istituzioni sportive, frutto di atteggiamenti quali attenzione ai regolamenti, accettazione delle decisioni federali ed arbitrali, assenza di comportamenti fraudolenti. Tutto ciò depone a favore della singola società e manifesta ripercussioni positive, quantunque piuttosto sfuggenti, sul suo valore economico.

Sotto il secondo aspetto, si è già accennato alla rilevanza dell'equilibrio sportivo fra

---

<sup>21</sup> Ove si tratti di gruppi di notorietà nazionale o internazionale, il cui nome può risultare rassicurante per alcuni *stakeholders*, tipo gli istituti di credito per operazioni di finanziamento.

le formazioni militanti in uno stesso campionato ai fini dell'*appeal*, anche mediatica, delle competizioni.

Anche in questo caso emergono peculiarità rispetto a ciò che normalmente si riscontra nelle arene competitive dove sono chiamate a misurarsi le aziende, nelle quali l'obiettivo è quello di primeggiare nei confronti dei concorrenti relegandoli ad una posizione marginale.

In ambito calcistico, viceversa, è proprio dalla partecipazione di più *club* in grado di puntare ad un certo risultato sportivo<sup>22</sup> a rendere la competizione non solo più affascinante dal punto di vista sportivo ma anche di maggior richiamo per pubblico, sponsor e mass-media.

In questo senso la strategia aziendale di fondo dell'impresa calcistica professionistica dovrebbe essere rivolta ad allestire rose di atleti competitive per il raggiungimento degli obiettivi prefissati, ma senza conquistare posizioni schiaccianti di predominio sportivo tali da rendere meno appassionanti le vicende della stagione agonistica.

Tutte le considerazioni svolte sul tema del valore delle società sportive professionistiche non giustificano sempre i prezzi praticati in occasione del trasferimento di alcuni pacchetti azionari, resi noti dagli organi di informazione.

In alcuni casi si è appreso di valutazioni elevate di società prive nella rosa di calciatori di spicco, quantomeno fra quelli di proprietà, attribuendo alla rilevanza del marchio le ragioni economiche sottostanti all'accordo.

Tuttavia, in quelle società nelle quali la notorietà del *brand* non assume proporzioni tali da giustificare a prima vista il prezzo stabilito dalle parti, non può eludersi la ricerca di cause di natura extra-economica, che convincano l'acquirente a corrispondere valori superiori a quelli fondati economicamente o, viceversa, il venditore ad accettare corrispettivi inferiori.

Ci si vuol riferire, oltre a plausibili ritorni di immagine a favore di altre attività aziendali dell'imprenditore candidato all'acquisto, alla sua passione calcistica, alle motivazioni suscitate dal desiderio di notorietà locale e nazionale, ai legami verso la propria realtà territoriale, all'accoglimento di istanze provenienti dal mondo istituzionale.

Per converso, fra le ragioni che potrebbero predisporre il soggetto economico di un *club* calcistico alla cessione a prezzi meno convenienti si dovrebbero annoverare la demotivazione rispetto ad un'attività indubbiamente avvincente ma che in taluni casi può ingenerare stress o stanchezza, le contestazioni subite dalla tifoseria, l'età avanzata.

Tratto da: G. SORGI (a cura di), *Le scienze dello sport: il Laboratorio atriano*. Atti del Convegno: Atri 14-15 maggio 2012, Edizioni Nuova Cultura, Roma 2012, pp. 381-405.

Alessandro Tentoni, Studio Palmeri Commercialisti Associati

Si informa che il presente documento ha finalità divulgative e di orientamento generale e, sebbene le informazioni in esso contenute siano da ritenere corrette, non è sostitutivo e non costituisce attività di consulenza. Studio Palmeri Commercialisti non è responsabile per azioni intraprese sulla base del contenuto del presente elaborato. Pertanto l'impiego di queste informazioni è sotto la responsabilità, il controllo e la discrezione dell'utente.

---

<sup>22</sup> Del tipo: scudetto, ammissione alle coppe europee, salvezza, promozione.



[www.studio-palmeri.it](http://www.studio-palmeri.it)

**BOLOGNA**

Via delle Belle Arti, 8 (Palazzo Bentivoglio) 40126 Bologna ITALIA  
Tel +39 051 220555 Fax +39 051 225479  
*bologna@studio-palmeri.it*

**IMOLA**

Via Cavour, 47 40026 Imola (BO) ITALIA  
Tel +39 0542 33448 Fax +39 0542 33384  
*imola@studio-palmeri.it*

**ROMA**

Via Sabazio, 42 (scala A interno 3) 00186 Roma ITALIA  
Tel +39 06 68307179 Fax +39 06 68891984  
*roma@studio-palmeri.it*