



INSIDE ESG

A cura di **Salvatore Esposito De Falco** e **Nicola Cucari** della Ermes, startup universitaria della Sapienza Università di Roma

Il capitalismo del pallone

Nella stagione appena cominciata, quasi metà dei club di Serie A e B sono controllati da fondi di investimento o proprietà straniere. La vera sfida è coniugare l'utile economico e il valore sociale del calcio. Che non si traduce solo nei colori di maglie e sciarpe, ma in un motore di sviluppo

Per anni il calcio è rimasto ai margini della ricerca manageriale. Nel periodo dal 1990 al 2000 lo sport management è stato dominato da temi legati alla preparazione atletica e ai programmi per atleti. Tra il 2000

e il 2010 il panorama tematico si è evoluto, con una crescente attenzione alle discipline manageriali, e il marketing si è affermato come l'area a maggiore impatto nella produzione scientifica. Negli ultimi anni - e ne sono una dimostrazione anche in Italia i due numeri recenti della rivista *Corporate Governance & Research Development Studies*, edita da Franco Angeli, che hanno ospitato oltre 20 lavori scientifici sul tema - l'attenzione si è spostata sempre più sulla qualità della governance e su una misurazione integrata delle performance, finanziarie e non finanziarie, dei club.

Questo rinnovato interesse accademico è nato anche dalla parallela affermazione di un capitalismo del pallone sempre più visibile, in cui il gioco si configura come un'asset class globale, sostenuta da flussi di capitale transnazionali e da operazioni miliardarie: diritti media pluriennali, sponsorizzazioni con respiro internazionale, progetti di real estate legati a stadi e cittadelle dello sport da centinaia di milioni, piattaforme digitali capaci di generare ricavi ricorrenti. In questo ecosistema entrano con ruoli da protagonisti fondi sovrani, operatori di private equity e industriali provenienti da Stati Uniti, Medio Oriente e Asia, attratti da profili di rendimento diversificanti, da effetti reputazionali misurabili e da logiche di soft power che estendono la portata del calcio ben oltre i confini del campo di gioco.

Anche in Italia, nella stagione appena cominciata, tra Serie A e B, 19 club su 40 sono controllati da fondi di investimento o da proprietà straniere, evidenziando che il calcio italiano piace, almeno agli investitori. Negli ultimi cinque anni si sono osservati passaggi di proprietà nella fascia medio-bassa della Serie A e in Serie B. Sono 12 le operazioni che hanno riguardato club di fascia media, tra cui, di recente, Hellas Verona e Monza. Segnale di un orientamento degli investitori esteri verso asset meno blasonati, ma con maggiori margini di valorizzazione.

La dinamica appare riconducibile a tre determinanti: valutazioni di ingresso inferiori, con migliore efficienza

nell'impiego del capitale; profilo di rischio più controllabile; potenziale di creazione di valore infrastrutturale. In questo scenario, lo stadio diventa la leva decisiva per trasformare un club medio in un'azienda scalabile. In Italia il tema è ancora più rilevante perché solo sette club possiedono uno stadio di proprietà, condizione che apre un ampio spazio di creazione di valore.

Pertanto la questione chiave non è più (solo) chi compra, ma anche come la proprietà intende far crescere l'asset, combinando rendimento finanziario, identità sportiva e impatto sul territorio con una regia industriale credibile e misurabile.

In questo rinnovato interesse scientifico sul tema, alcune nuove ricerche hanno evidenziato l'emergere di differenti modelli di crescita imprenditoriale, che sembrano intrecciarsi senza soluzione di continuità: persistono sistemi imprenditoriali apertamente speculativi, pronti a rivendere l'investimento dopo tre o cinque stagioni, come nel caso del passaggio del Milan dal fondo Elliott a RedBird, che ha generato una plusvalenza potenziale superiore al mezzo miliardo di euro. C'è poi il modello del tycoon che decide in prima persona: presidenti-patroni, come Aurelio De Laurentiis a Napoli o Rocco Commisso a Firenze, garantiscono iniezioni di cassa e tempi rapidi, ma la governance resta vulnerabile all'umore dei singoli. All'estremo opposto il modello imprenditoriale detto 'filantropo di comunità': la famiglia Percassi, per esempio, ha trasformato l'Atalanta in una leva di sviluppo territoriale, reinvestendo gli utili in vivaio e stadio. Infine, la governance partecipata (azionariato popolare) che in Italia non ha ancora trovato spazio nelle serie maggiori.

La vera sfida resta misurare con rigore l'equilibrio tra utile economico e valore sociale creato. Nella nostra ricerca proponiamo una scorecard con poche metriche condivise su due dimensioni: economica, tasso di riempimento, utilizzi extra-matchday, disciplina finanziaria, socio-culturale, partecipazione dei tifosi in sedi consultive, progetti territoriali con kpi di impatto, occupazione attivata. La Lega può agganciare incentivi progressivi al raggiungimento di questi obiettivi, con reporting pubblico e verifiche indipendenti, così da premiare i comportamenti virtuosi senza irrigidire i modelli.



Tutto ciò evidenzia l'importanza della comunità e del territorio, che non può tradursi soltanto in un colore di sciarpa, ma è un vero motore economico per un nuovo modello di sviluppo, in grado di coniugare gli interessi economici della proprietà con quelli sociali dei territori. Una ricerca Figcey stima che ogni euro speso in biglietti genera 2,7 nell'indotto locale, fra ospitalità, trasporti e retail. L'integrazione con il turismo sportivo vale già 1,3 miliardi di euro annui e include nuove leve, come la destagionalizzazione degli eventi e gli hub di coworking nei centri sportivi. Dopotutto, in Italia, il calcio vale l'1,3% del Pil, ma non può limitarsi a essere una fabbrica di dividendi o una vetrina personalistica. Deve diventare un laboratorio di governance in cui capitale globale e identità locale co-progettano modelli di business capaci di generare profitto, coesione sociale e attrattività territoriale.

L'avanzata del calcio femminile, ad esempio, dimostrata dalla crescita del numero di spettatori e dall'andamento economico di alcuni club (nella stagione 2023/24, secondo Deloitte Football Money League, i 15 migliori club femminili per fatturato hanno superato i 100 milioni di euro di ricavi, con un totale di 116,6 milioni, in aumento del 35% rispetto all'anno precedente), offre un banco di prova ulteriore, orientato a rilanciare nuovi standard di inclusione e monetizzazione. Se il sistema calcio saprà fare squadra con la propria comunità e aprirsi a queste nuove frontiere, l'industria del pallone potrà affermarsi come vero modello di business in cui profitto, purpose sociale e sostenibilità sapranno integrarsi in un sistema orientato alla creazione di valore socio-economico perdurante nel tempo. **F**