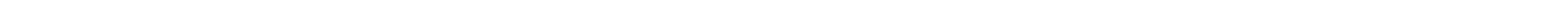




SSC NAPOLI

(Un Successo in *chiaroscuro* – Verso Quali Targets ?)



Sintesi della Strategia.

Sono trascorsi circa due anni dallo sviluppo delle mie riflessioni circa l'evoluzione strategica ed operativa della SSCN e, con un pizzico di rammarico, osservo che i cardini della *mission* aziendale stanno ulteriormente mutando progressivamente verso una gestione molto più rischiosa in senso operativo e fortemente dipendente dalle sorti dell' "Area Tecnica". Nel senso che, oggi, il *focus* aziendale sembra molto concentrato sui seguenti *drivers*:

- 🏀 *Asset Playing*
- 🏀 Risultati Sportivi

Nel corso degli ultimi anni, peraltro, anche la Strategia relativa all'Area Tecnica è notevolmente mutata; precedentemente si puntava alla ricerca di talenti giovani inesperti investendo soprattutto su alcuni mercati *target* (America Latina) e motivando sia la società venditrice con prezzi interessanti che il calciatore attraverso contratti relativamente lunghi. Attualmente, sembra che si punti alla ricerca di "campioni" relativamente affermati con esigenze di remuneratività e potere contrattuale sicuramente superiori. Di conseguenza la "Leva Operativa" (rigidità del costo dell'Area Tecnica) è sicuramente cresciuta

Breakdown Ricavi.

SSCN ha generato nella sua “nuova vita” circa 776 mil. € di Ricavi e, nonostante il contributo diretto dei “tifosi” sia stato rilevante (oltre 129 mil. di Ricavi da *matchday*), la componente di maggiore contribuzione (circa il 47%) perviene dalla vendita del *Broadcast* e, quindi, dai Diritti TV.

Tuttavia, appare evidente quanto rilevato in premessa, ovvero negli ultimi esercizi (pur non avendo a disposizione il dato dell’esercizio appena chiuso al 2014, possiamo affermare che il trend si è accentuato), la componente di Ricavi derivante dalla parte tecnica (*Asset playing*) ha contribuito in maniera rilevante al conseguimento dei risultati economici mentre sembra attenuarsi la componente “commerciale” derivante dalle attività di *marketing* e dal *matchday* (botteghino). Segnali sicuramente non incoraggianti e probabilmente conseguenza della difficoltà a strutturare un’organizzazione *corporate* in grado di supportare un’idonea strategia di *Marketing* strategico ed operativo.

Tali elementi saranno meglio evidenziati in un’analisi di comparazione successiva

Costi Operativi e Reddività Operativa.

PERSONALE AREA TECNICA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	C	C	B	A	A	A	A	A	A
Compensi Calciatori	6.646	7.567	16.241	22.512	26.807	31.378	40.761	48.825	57.688
Compensi Allenatori	928	861	1.027	1.903	2.547	4.814	5.678	4.787	6.720
Compensi Istruttori/Tecnici	21	76	158	61	79	404	795	792	1.096
Totale Personale Area Tecnica	7.595	8.504	17.426	24.476	29.433	36.596	47.234	54.404	65.504

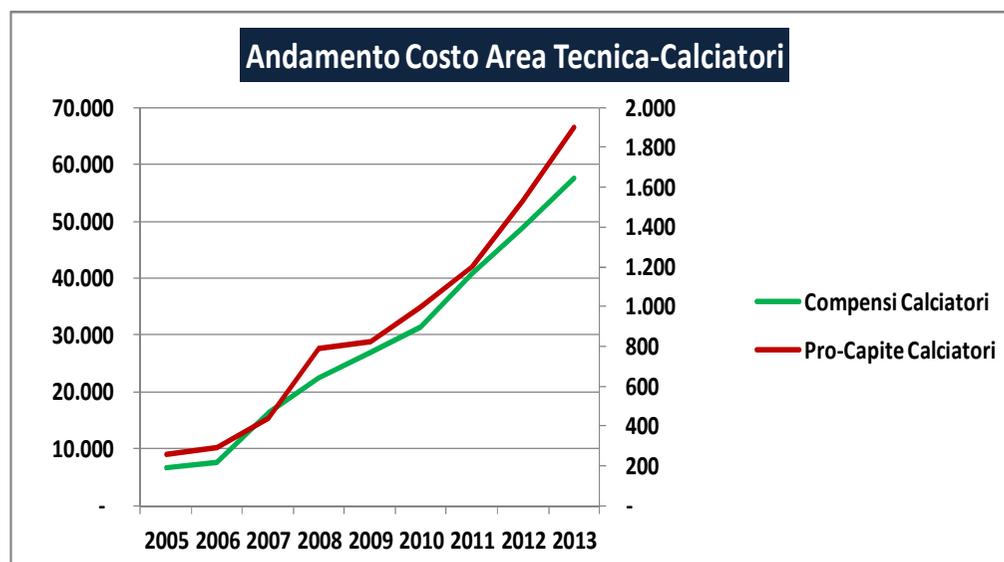
STAFF AREA TECNICA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Calciatori	25,90	25,90	36,75	28,58	32,50	31,42	34,00	31,88	30,34
Allenatori	7,00	7,00	7,00	7,50	8,83	11,42	11,33	13,63	13,00
Istruttori/Tecnici	2,10	2,58	1,00	1,00	5,92	5,92	6,75	5,92	7,92
Totale Personale Area Tecnica	35,00	35,48	44,75	37,08	47,25	48,76	52,08	51,43	51,26

PRO-CAPITE AREA TECNICA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	C	C	B	A	A	A	A	A	A
Pro-Capite Calciatori	257	292	442	788	825	999	1.199	1.532	1.901
Pro-Capite Allenatori	133	123	147	254	288	422	501	351	517
Pro-Capite Istruttori/Tecnici	10	29	158	61	13	68	118	134	138
Totale Personale Area Tecnica	217	240	389	660	623	751	907	1.058	1.278

Il *trend* di crescita del costo dell'“Area Tecnica”, sia in valore assoluto che relativo (pro-capite), si è mantenuto crescente nel corso degli ultimi esercizi, tale andamento si è probabilmente accentuato nel 2013-14 a fronte di una struttura di *Corporate Staff* molto esigua (circa 25 dipendenti)

Costi Operativi e Reddività Operativa.

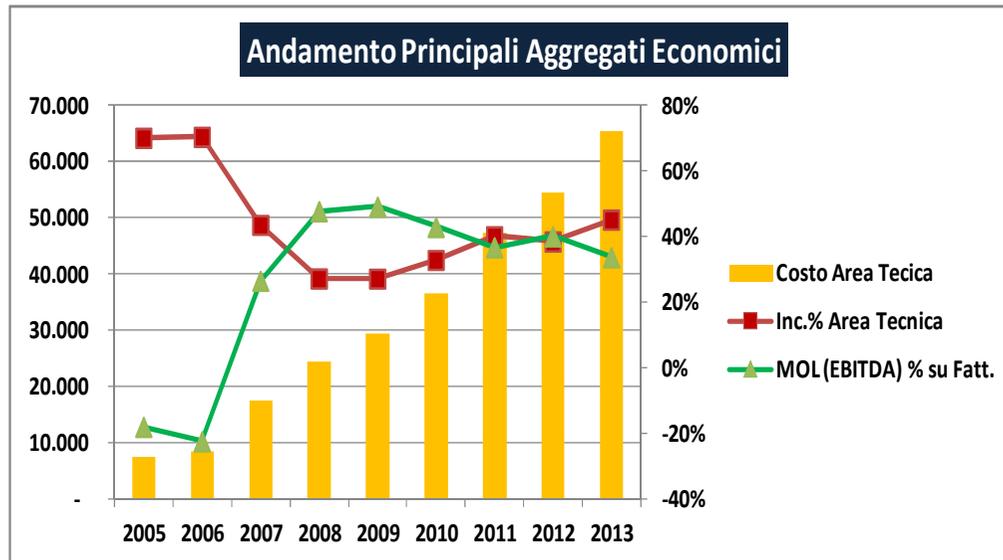
STAFF CORPORATE	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	C	C	B	A	A	A	A	A	A
Dirigenti	1,60	2,00	2,00	2,00	2,00	1,09	1,59	3,75	3,00
Impiegati	7,00	5,66	7,00	9,17	5,83	8,00	7,67	7,79	10,00
Operai	3,30	3,25	3,28	-	5,67	6,67	7,25	6,58	10,75
Collaboratori	2,10	2,58	3,25						
Totale Corporate Staff	14,00	13,49	15,53	11,17	13,50	15,76	16,51	18,12	23,75



La struttura organizzativa è praticamente quasi immutata rispetto al tempo in cui SSCN militava nel campionato di Lega Pro (ex C).

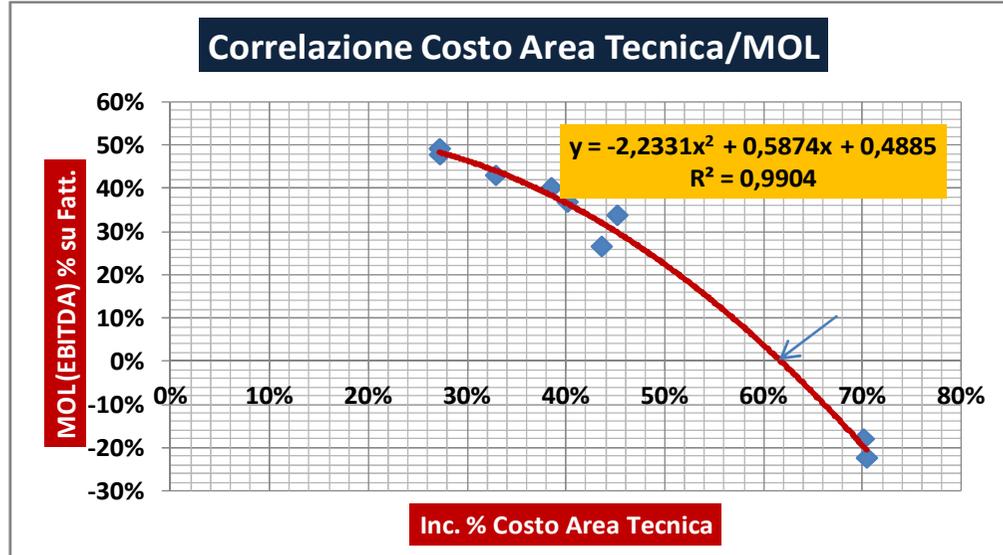
Occorre evidenziare che gli emolumenti corrisposti al CdA negli ultimi tre esercizi sono stati pari a circa 12 mil. €

Costi Operativi e Redditività Operativa.



Il Costo dell'Area Tecnica e la sua incidenza % rappresentano una *proxi* del EBITDA (Margine Operativo Lordo); in pratica vi è una forte correlazione negativa tra le due grandezze come dimostrato dai grafici adiacenti.

Nel caso di SSCN, come già evidenziato, negli ultimi esercizi tale costo sta progressivamente avvicinandosi alla soglia massima (62%) da cui ne deriva un EBITDA negativo e, di conseguenza, una sostanziale incapacità di generare cassa nell'ambito della stessa gestione operativa.



Con riferimento all'esercizio chiuso al 2013, riteniamo, dalle nostre stime, che anche il 2014 si sia mantenuto in area di sicurezza ma con margini progressivamente più sottili, secondo noi l'incidenza è stata pari al 56%. Si ritiene pertanto determinante l'esigenza di mantenere i Ricavi su un livello di stabilità in linea con la partecipazione alla massima competizione Europea con relativa qualificazione alla fase successiva ad eliminazione diretta

Costi Operativi e Reddività Operativa.

	RISULTATI ECONOMICI NORMALIZZATI										CUMULATO
	C	C	B	A	A+EL	A	A+EL	A+CL	A+EL		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
Ricavi Operativi	10.828	12.070	39.950	89.814	108.116	111.179	117.616	141.175	144.924	775.672	
OPEX	3.493	5.289	10.542	20.279	24.036	24.672	22.609	26.652	29.118	166.690	
Pers. Area Tecnica	7.595	8.504	17.426	24.476	29.433	36.596	47.234	54.404	65.504	291.172	
	70,1%	70,5%	43,6%	27,3%	27,2%	32,9%	40,2%	38,5%	45,2%	37,5%	
Pers. Staff	1.692	984	1.380	2.145	1.518	2.151	4.497	3.485	1.412	19.264	
EBITDA	- 1.952 -	2.707	10.602	42.914	53.129	47.760	43.276	56.634	48.890	298.546	
	-18,0%	-22,4%	26,5%	47,8%	49,1%	43,0%	36,8%	40,1%	33,7%	38,5%	
Amm.ti Area Tecnica	912	2.153	3.824	22.153	27.838	40.358	29.556	27.659	35.633	190.086	
Amm.ti Imm.li	3.013	3.012	3.271	3.271	3.271	3.271	3.271	3.276	3.276	28.932	
Altri Amm.ti	43	81	192	233	234	122	245	301	674	2.125	
EBIT	- 5.920 -	7.953	3.315	17.257	21.786	4.009	10.204	25.398	9.307	77.403	
	-54,7%	-65,9%	8,3%	19,2%	20,2%	3,6%	8,7%	18,0%	6,4%	10,0%	
EBITDA Norm.to	- 1.808 -	2.648	12.084	41.993	46.540	40.449	41.997	68.198	20.421	267.226	
EBIT Norm.to	- 2.763 -	4.882	8.068	19.607	18.468	31	12.196	40.238	- 15.886	75.015	

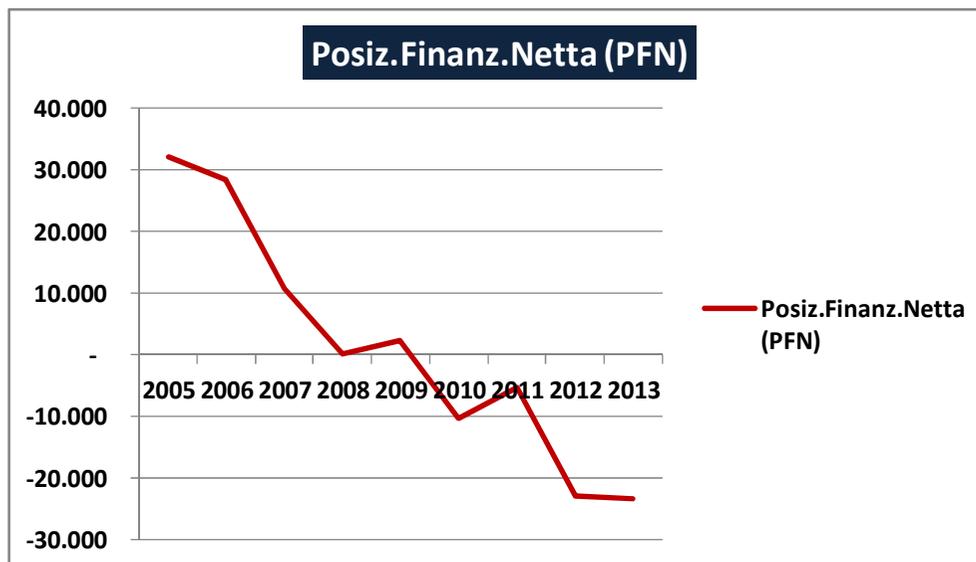
E' opportuno soffermarsi sul dato di EBITDA ed EBIT normalizzati, ovvero scevri dal risultato della gestione dell'asset *playing* (minu/plusvalenze). Il 2013 ha registrato un significativo peggioramento delle suddette *performance*. Per la prima volta, infatti l'EBIT normalizzato risulta negativo

Performance Finanziarie.

DIRITTI PLURIENNALI PRESTAZIONI CALCIATORI

	C	C	B	A	A	A	A	A	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costo Storico	6.276	11.076	19.381	72.408	88.792	133.210	116.472	133.962	155.398
F.do Amm.to	851	3.004	6.579	27.393	51.161	83.668	72.950	85.713	105.908
Net Book Value	5.425	8.072	12.802	45.015	37.631	49.542	43.522	48.249	49.490
Ammortamenti	912	2.153	3.824	22.153	27.838	40.358	29.556	27.659	35.633
Investimenti Netti	6.337	4.800	8.554	54.366	20.454	52.269	23.536	32.386	36.874

2005-2012
Totale Investimenti
239.576



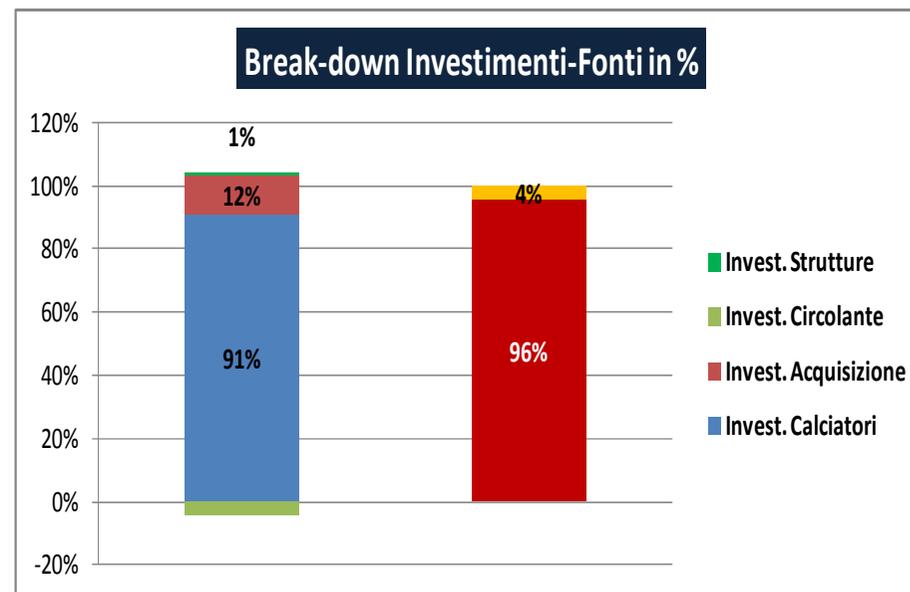
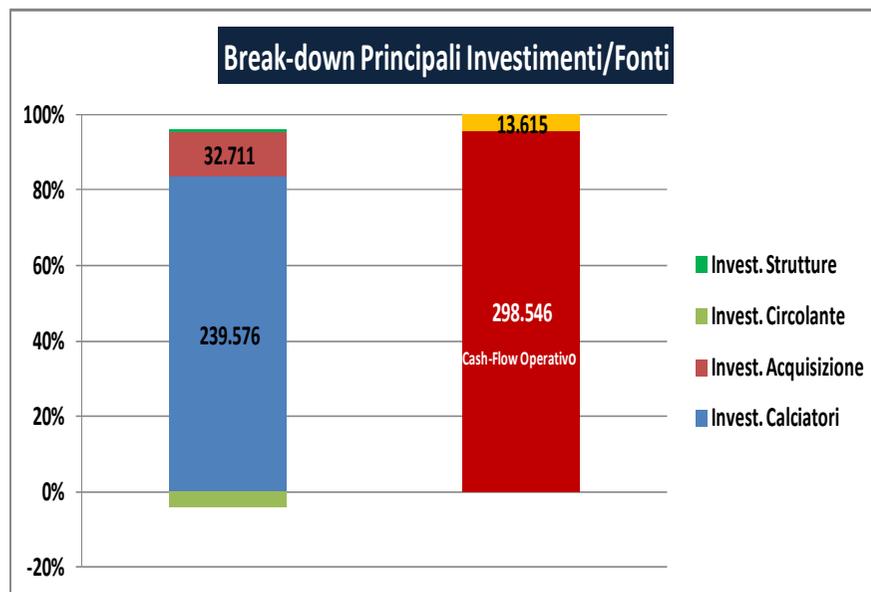
Nonostante i circa 240 mil. € investiti nell'Area Tecnica nel corso della storia recente, la PFN (Posizione Finanziaria Netta) permane in territorio positivo (oltre 20 mil. €) per effetto della notevole generazione di cassa derivante dalla gestione operativa

Performance Finanziarie.

RIEPILOGO INVESTIMENTI NON EFFICIENTI									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bucchi			4.000						
De Zerbi			2.500						
Rullo			1.500						
Navarro				4.467					
Datolo					6.794				
Rinaudo					5.500				
Hofer						5.150			
Cigarini						10.500			
Sosa							2.000		
Ruiz							7.500		
Dumitru							1.500		
Rosati							3.000		
Chavez								1.300	
Fideleff								1.700	
Vargas									6.076
Calaiò									200
El Kaddouri									4.000
Uvini									2.000
Mazzarani									2.000
Medina									2.000
Totale	-	-	8.000	4.467	12.294	15.650	14.000	3.000	16.276
	73.687								

L'ammontare degli Investimenti "non efficienti" è pari a circa 74 mil. da notare, tra questi, il caso abbastanza singolare di Mazzarani e Medina i cui effetti contabili non trovano riscontro in alcun utilizzo economico delle relative prestazioni sportive

Performance Finanziarie.



I grafici riportano chiaramente la dinamica finanziaria della SSCN durante la sua storia. Il *cash-flow* operativo ha ampiamente coperto le esigenze di investimento al servizio dell'Area Tecnica nonché all'acquisizione del ramo d'Azienda pari a 32,7 mil. €, generando cassa aggiuntiva per oltre 20 mil. € e consentendo agli azionisti di beneficiare indirettamente (attraverso la corresponsione di emolumenti in qualità di amministratori) di un adeguato ritorno (12 mil. € in tre anni)

Brand Equity – International Peers.

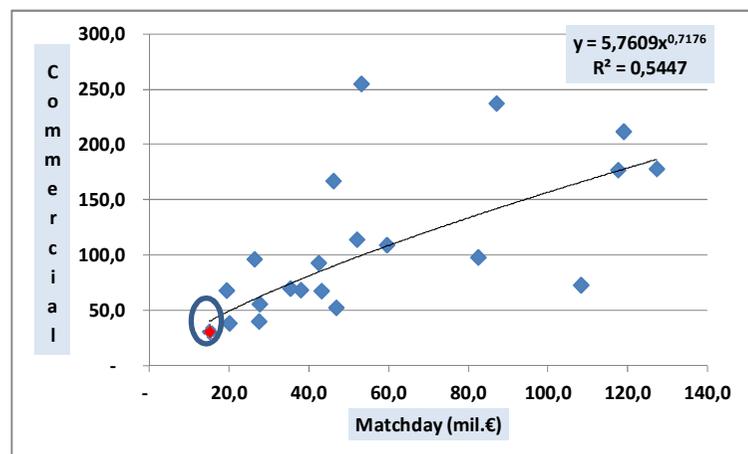
Teams	Matchday	TV Rights	Commercial	Total	Index	Matchday	TV Rights	Commercial
Real Madrid	119,0	188,3	211,6	518,9	1,123739	22,9%	36,3%	40,8%
FC Barcelona	117,6	188,2	176,8	482,6	0,939426	24,4%	39,0%	36,6%
Bayern Munich	87,1	107,0	237,1	431,2	2,215888	20,2%	24,8%	55,0%
Manchester United	127,3	118,6	177,9	423,8	1,500000	30,0%	28,0%	42,0%
PSG	53,2	90,9	254,7	398,8	2,801980	13,3%	22,8%	63,9%
Manchester City	46,2	103,1	166,9	316,2	1,618817	14,6%	32,6%	52,8%
Chelsea	82,5	123,0	97,9	303,4	0,795935	27,2%	40,5%	32,3%
Arsenal	108,3	103,2	72,8	284,3	0,705426	38,1%	36,3%	25,6%
Juventus	38,0	166,0	68,4	272,4	0,412048	14,0%	60,9%	25,1%
AC Milan	26,4	140,9	96,2	263,5	0,682754	10,0%	53,5%	36,5%
Borussia Dortmund	59,6	87,6	109,0	256,2	1,244292	23,3%	34,2%	42,5%
Liverpool	52,1	74,5	114,0	240,6	1,530201	21,7%	31,0%	47,4%
Schalke 04	42,5	62,9	92,8	198,2	1,475358	21,4%	31,7%	46,8%
Tottenham Hotspur	46,9	72,7	52,4	172,0	0,720770	27,3%	42,3%	30,5%
FC Internazionale	19,4	81,5	67,9	168,8	0,833129	11,5%	48,3%	40,2%
Galatasaray	35,4	51,9	69,7	157,0	1,342967	22,5%	33,1%	44,4%
Hamburger SV	43,2	24,7	67,5	135,4	2,732794	31,9%	18,2%	49,9%
Fenerbache	27,7	43,0	55,7	126,4	1,295349	21,9%	34,0%	44,1%
AS Roma	20,1	66,0	38,3	124,4	0,580303	16,2%	53,1%	30,8%
Atletico Madrid	27,5	52,5	40,0	120,0	0,761905	16,2%	53,1%	30,8%
Total	1.180,0	1.946,5	2.267,6	5.394,1	1,16496	21,9%	36,1%	42,0%
SSCN	15,1	65,9	30,7	111,7	0,46586	13,5%	59,0%	27,5%
Media	59,0	97,3	113,4	269,7	1,26565	21,4%	37,7%	40,9%
Mediana	46,6	89,3	94,5	259,9	1,18402	21,8%	35,2%	41,4%

Nella Tabella sono riportate le *performance* economiche dei principali Top 20 Clubs con la creazione di un *Index* sintetico che mette in relazione i Ricavi Commerciali rispetto al *Broadcast*, nonché le relative medie e mediane

Brand Equity – International Peers.

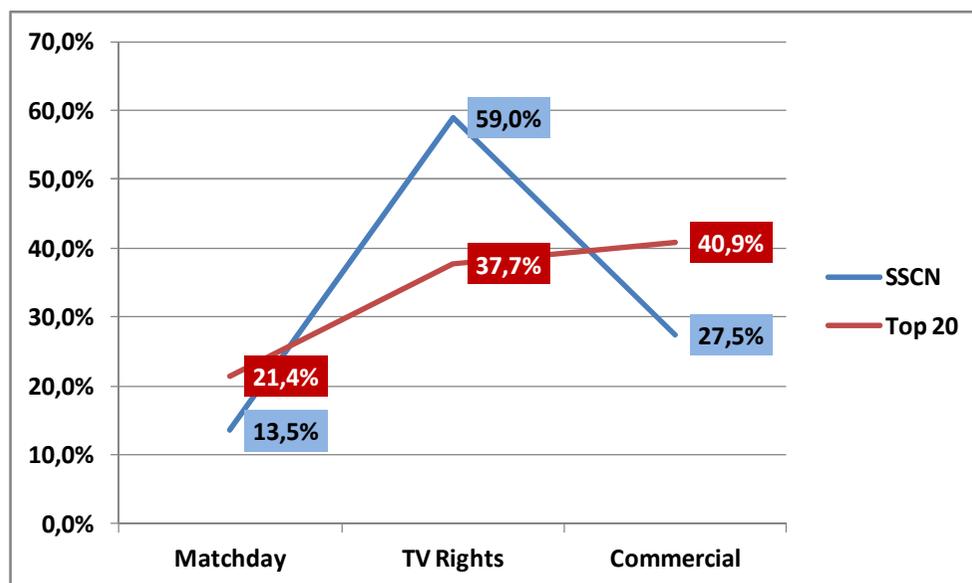
Teams	Matchday	TV Rights	Commercial Revenues	Index	Relative Index	Potential	
Juventus	38	166	68,4	272,4	0,412048	0,884494329	27,2
AC Milan	26,4	140,9	96,2	263,5	0,682754	1,465585360	45,0
FC Internazionale	19,4	81,5	67,9	168,8	0,833129	1,788377530	54,9
AS Roma	20,1	66	38,3	124,4	0,580303	1,245666765	38,2
SSCN	15,134	65,9	30,7	111,734	0,465857		
						Media	41,3231516
						Mediana	41,6177201

Abbiamo creato un ulteriore indice relativo – *Relative Index* – che mette in relazione la SSCN rispetto ai *competitor/peers* domestici e ci indica quale potrebbe essere il potenziale di sviluppo dei Ricavi Commerciali di SSCN. Questo appare chiaramente poco sviluppato rispetto all'indicatore; ulteriore conferma si ha dall'applicazione della "regressione" di potenza rispetto ai ricavi derivanti dal *matchday*.



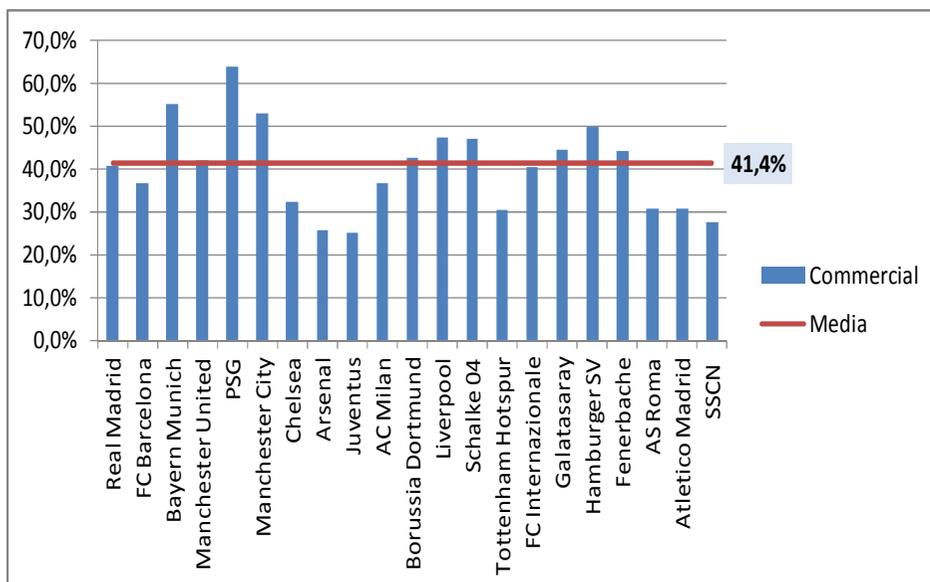
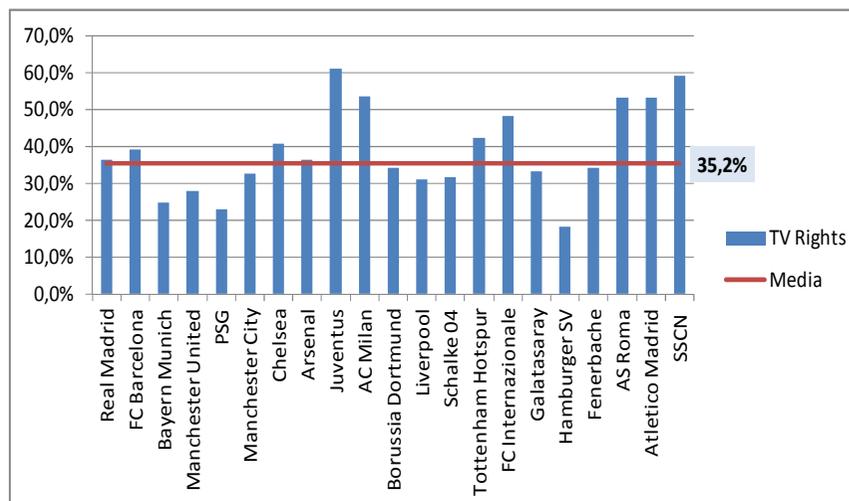
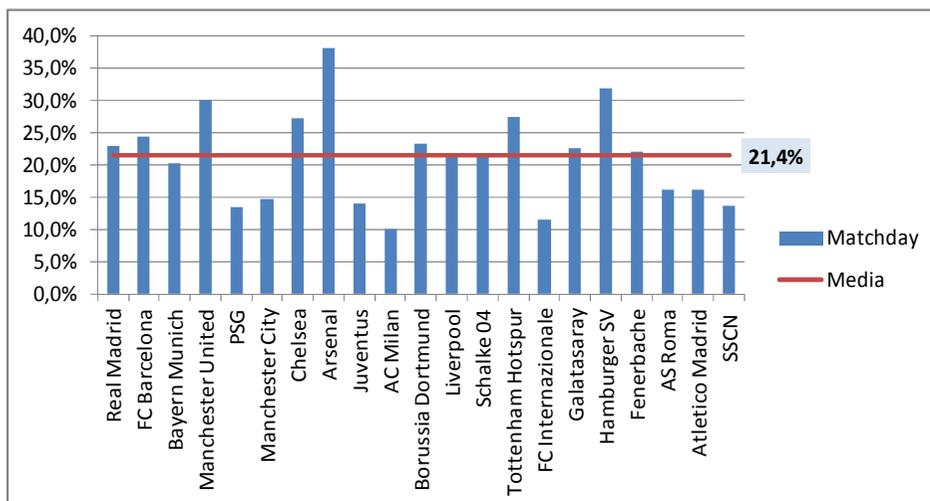
In pratica ci rendiamo conto che, se applichiamo l'equazione di regressione, viene confermato un potenziale di Ricavi Commerciali per la SSCN di circa 40 mil. €

Brand Equity – Internationa Peers.



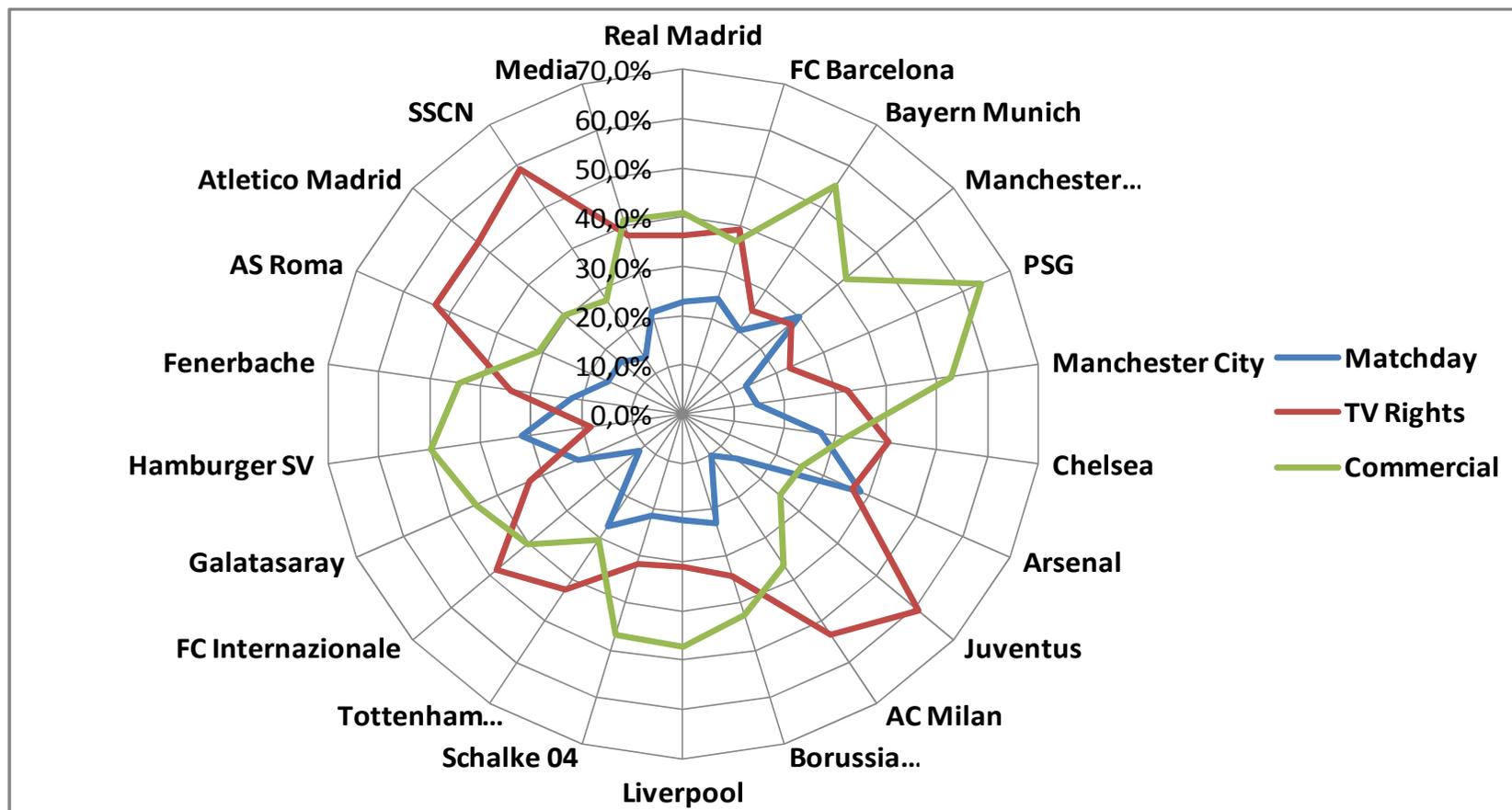
In sintesi ci domandiamo perché il modello di *business* della SSCN sia, unitamente anche agli altri Clubs Italiani, abbastanza lontano dai *peers* Europei, anche di *mid-size* (Borussia D, Schalke 04, Atletico Madrid). Probabilmente molto dipende dalla capacità di fare *business* nello “stabilimento produttivo” (Stadio), se è vero che sorprendentemente, ed in contrasto rispetto al passato, i Ricavi Commerciali sembrano avere una forte correlazione con i Ricavi *matchday*, il che farebbe pensare che la capacità di *hosting* degli stadi diventa un fattore critico di successo rilevante per lo sviluppo della *brand extension*

Brand Equity – Internationa Peers.



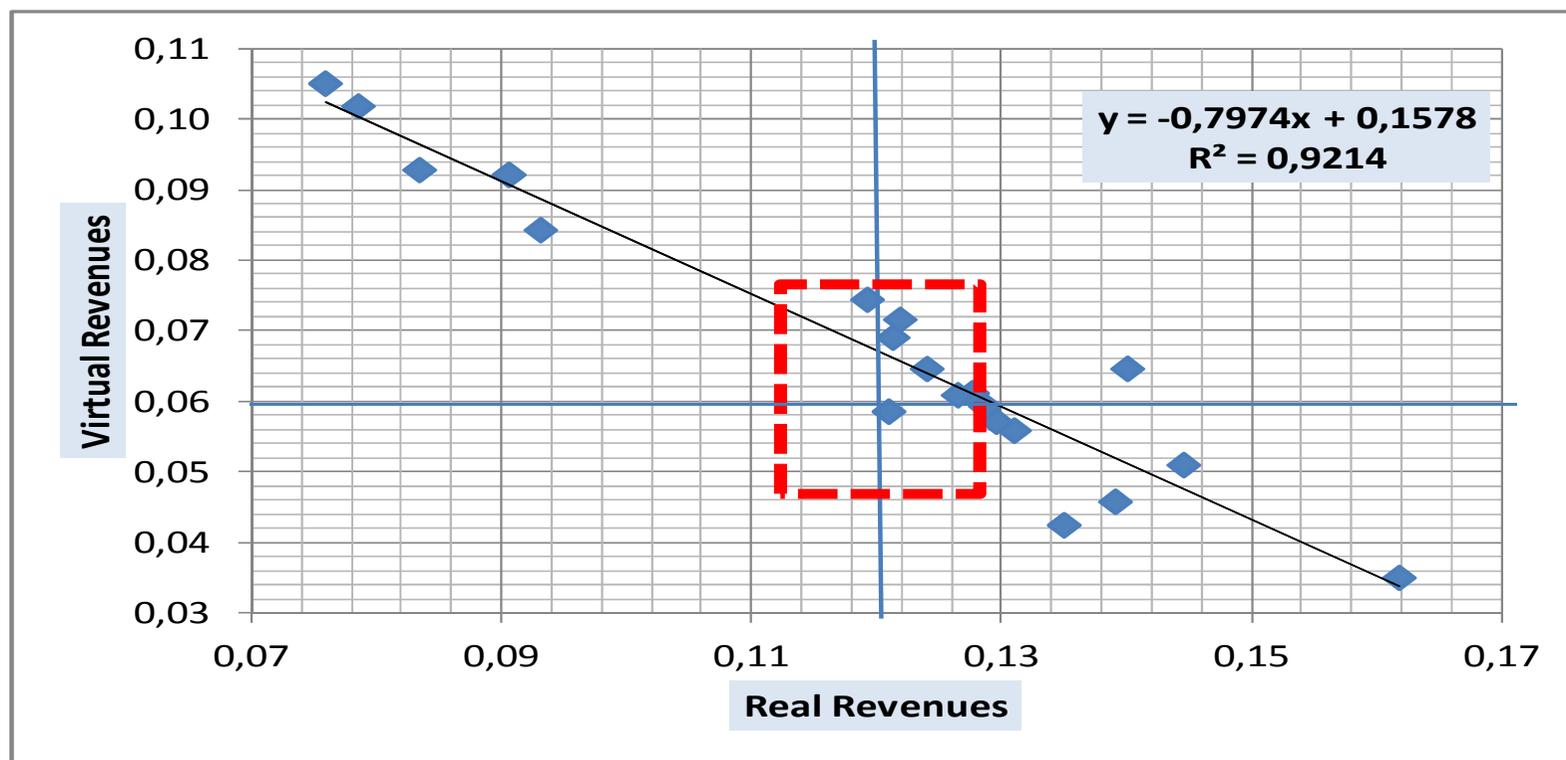
Da una prima analisi appare evidente come i nostri *clubs*, inclusa SSCN, siano molto lontani dal modello di *business* dei maggiori *players* continentali. Sostanzialmente, eccetto la FC Internazionale, nessuno dei nostri *clubs* riesce a performare in linea con la media sul fronte commerciale, mentre si stagliano ben oltre la media per quanto concerne la componente virtuale del *business* (*TV rights*). La FC Internazionale potrebbe essere il *club* più semplice da ristrutturare essendo le inefficienze prevalentemente connesse alla *cost leadership*. Ciò sembra confermare che non è la disponibilità dello stadio a generare più ricavi commerciali, bensì l'incapacità a massimizzare la vendita e l'estensione del proprio *brand*.

Brand Equity – Internationa Peers.



Dalla “ragnatela” è ancor più visibile la distanza del “modello” italiano rispetto a quelli “tedesco”, “inglese” e “spagnolo”

Brand Equity – Internationa Peers.



Abbiamo costruito due indici che ci consentono di posizionare il marchio dei principali *clubs* europei. Il riquadro marcato ci indica i *clubs* con marchio globale e modello “equilibrato”. Risulta abbastanza sorprendente che tra questi non ci sono solo i “*global brands*” (FC Barcelona, Real Madrid) ma anche *clubs* che originano da un forte radicamento territoriale (Borussia Dortmund, Schalke 04, Galatasaray, Fenerbache, Tottenham). I nostri *clubs* si pongono all’estremità superiore, segno della conferma che il modello di *business* è fortemente squilibrato

Sintesi.

Il modello operativo di *business* della SSCN ha subito un cambiamento radicale che ha conseguentemente impattato sulla capacità dell'azienda di generare Flussi di Cassa Operativa.

Ad oggi SSCN è un'azienda più rischiosa rispetto al passato con una stabile capacità di generare EBITDA di poco superiore ai 20 mil. € e, pertanto, fortemente dipendente dalla possibilità di realizzare anno su anno risultati aggiuntivi positivi dall'attività di compra-vendita di diritti alle prestazioni sportive (calciatori). Scelta non condivisibile ma sino ad ora ben operata dal suo azionista che ha dimostrato capacità di *scouting* molto valide.

Dimentichiamo i luoghi comuni da quotidiani sportivi o da bar; la SSCN non ha alcun "tesoretto" da investire, avendo di fatto già investito integralmente il *cash-flow* operativo 2014. La capacità di investimento, in assenza di plusvalenze, è pari a poco più di 20 mil. € per anno, sulla base dei risultati stabili, ed ovviamente per un *club* che declama una rilevante competitività su basi Internazionali non è certamente sufficiente. Continuo a pensare che una diversa strategia avrebbe potuto portare (o potrebbe portare) a risultati simili a quelli visti per il Borussia Dortmund o Atletico Madrid.

Dall'analisi di posizionamento emerge una chiara conferma di quanto ebbi ad evidenziare circa tre anni orsono, ovvero la totale assenza di una *vision* strategica focalizzata sugli aspetti *corporate*. Continuo ad essere fermamente convinto che ciò che stiamo vivendo in queste ore (la pubblicazione di questa analisi è solo una pura coincidenza con l'eliminazione dalla fase a gironi di EL, non avendo il sottoscritto alcun interesse professionale diretto nell'industria del calcio ed essendo affettivamente molto legato ai colori azzurri da oltre 45 anni) è solo conseguenza e non causa. Queste ultime vanno ricercate proprio nella scarsa capacità a realizzare quanto più volte ribadito, ovvero una diversa destinazione delle risorse finanziarie generate dalla gestione operativa verso *Aree* operative e di *business* tendenti a rendere durevole nel tempo il valore creato. Mi riferisco quasi tediosamente ad un'Area Tecnica giovanile degna delle dimensioni aziendali, di altrettante strutture tecnico-sanitarie, di Risorse "Intangibili" umane tali di creare progetti ruotanti sul *brand in grado di attivare le diverse leve commerciali, etc.*
