Sul valore del Napoli, i bilanci ridimensionano le aspettative miliardarie

Ricavi in calo, perdita nel 2025 e costi in aumento. Il patrimonio sportivo e commerciale sostiene il valore, ma 2 miliardi richiedono un premio sui fondamentali

/ Raffaele MARCELLO

Le notizie sull'offerta da 3,5 miliardi attribuita a investitori arabi e sui contatti per la **cessione del Napoli** riaprono il tema del **valore economico del club**: quanto sono fondate le aspettative della proprietà?

Il club avrebbe rifiutato una proposta da 2,2 miliardi, con pagamento parzialmente differito. L'offerta da 3,5 miliardi proveniente dagli Emirati Arabi resta priva di riscontri documentali pubblici.

Per giudicare queste cifre occorre **distinguere** patrimonio netto contabile, valore economico dell'impresa e prezzo del capitale sociale. Il primo è una grandezza di bilancio; il secondo dipende da redditività attesa e rischio; il terzo anche dalle condizioni negoziali.

Il **bilancio al 30 giugno 2025** mostra un **peggioramento**: il valore della produzione scende da 328,2 a 290,9 milioni (-11,4%), mentre i costi crescono da 244,4 a 315,6 milioni (+29,1%).

Il **saldo** tra valore e costi della produzione passa da +83,7 a -24,7 milioni; all'utile di 63 milioni subentra una perdita di circa 21,4 milioni. Scudetto e risultati economico-finanziari non seguono necessariamente lo stesso andamento: i successi sportivi non bastano a sostenere una valutazione.

I **diritti televisivi** scendono da 142,2 a 78,1 milioni, soprattutto per l'assenza dalle coppe europee nel 2024/2025. Le plusvalenze sui calciatori salgono invece da 70,8 a 102,6 milioni, sostenendo la produzione. Dipendono però dal mercato e non sono automaticamente proiettabili.

Il **calciomercato** compensa in parte la flessione dei proventi sportivi. Il costo del personale sale da 116,4 a 142,1 milioni, ammortamenti e svalutazioni da 75,4 a 118,2 milioni.

Lo **scudetto 2025** non produce un utile, e intanto l'assenza dalla Champions League riduce gli introiti, mentre gli investimenti nella rosa aumentano ammortamenti e ingaggi.

Al 30 giugno 2025 il **patrimonio netto** è di **190,2 milioni**, contro 211,6 nel 2024. I debiti complessivi salgono a 299,7 milioni, i crediti sono 162,5 milioni e la liquidità, scesa da 210,5 a 174,4 milioni, resta consistente.

Il patrimonio netto **non coincide** con il prezzo di cessione, né i debiti complessivi con l'indebitamento finanziario netto. I debiti per trasferimenti vanno letti insieme ai crediti verso altri club e la posizione finanziaria netta richiede di isolare le poste finanziarie evitando compensazioni improprie.

La cassa è un punto di forza, ma perdita e maggiori costi richiedono di verificare i flussi operativi senza presumere continue cessioni di calciatori. Conta la capacità di **trasformare i ricavi in cassa**, considerando il fabbisogno per rinnovare la rosa.

Questa analisi si fonda sul bilancio al 30 giugno 2025, ma i dati storici, da soli, non stimano il valore attuale. Due miliardi equivalgono a 6,9 volte il valore della produzione 2025 (290,9 milioni). Al netto delle plusvalenze da calciomercato (102,6 milioni), la base è circa 188,3 milioni e il multiplo sale a 10,6. Forbes rileva che la proposta di 2,3 miliardi di dollari citata dalla stampa equivale a circa 11,7 volte i ricavi 2024/2025 al netto del trading dei calciatori; per molti club europei il multiplo è di tre-quattro volte.

Il confronto richiede cautela: marchio, tifoseria, potenziale commerciale, rosa e coppe europee incidono sul valore solo se generano **flussi di cassa prospettici attendibili**. Va anche distinto l'*enterprise value* (valore dell'attività operativa) dall'*equity value* (valore del capitale proprio). Per comparare offerte rilevano indebitamento finanziario netto, circolante e altre passività, oltre ai termini di pagamento: le rate non equivalgono all'incasso integrale alla firma.

I **3,5 miliardi** evocati dalla proprietà per il solo club sono difficili da giustificare con i conti disponibili. Possono riflettere sinergie o condizioni particolari, non un prezzo di mercato verificato. I risultati sportivi incidono su diritti televisivi, premi UEFA, sponsorizzazioni, stadio e marchio, è pur vero che le prime indicazioni del 2026/2027 sono parziali e non consentono stime sull'esito.

Una mancata qualificazione alla prossima **Champions League** ridurrebbe però il potenziale reddituale; un buon cammino europeo invece lo rafforzerebbe. La stima richiede scenari alternativi ponderati per probabilità, con ipotesi su premi, accordi commerciali, personale e investimenti nei diritti alle prestazioni sportive.

I bilanci al momento descrivono un **club solido e liquido**, ma esposto a risultati sportivi e plusvalenze **variabili**. La perdita del 2025 e la crescita dei costi impongono cautela sulle cifre circolate.

Un investitore strategico può riconoscere un premio sui multipli ordinari, se motivato da sinergie, sviluppo commerciale e infrastrutturale e maggiori flussi di cassa futuri, ma il valore dipende dai risultati futuri attesi dall'acquirente, non dalle cifre del dibattito pubblico.

EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA - COPIA RISERVATA A MARCELLO CONSULTING STL