

**TRIBUNALE DI TERNI**  
**L.G. 13/2026 TERNANA CALCIO S.R.L.**

G.D. Dott.ssa Claudia Tordo Caprioli  
Curatori: Dott. Francesco Angeli – Avv. Renato Ferrara

**VALUTAZIONE DELL'INTERA AZIENDA SPORTIVA**  
**DELLA TERNANA CALCIO S.R.L IN L.G.**

---

**Esperto nominato**

Dott. Maurizio De Filippo

*Dottore commercialista - Revisore legale*

Roma, via Filippo Corridoni, 25

## INDICE DEL DOCUMENTO

<b>1.</b>	<b>PREMESSA .....</b>	<b>2</b>
<b>1.1</b>	<b>MODALITÀ DI ESECUZIONE DELL'INCARICO.....</b>	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>LA SOCIETÀ TERNANA CALCIO S.R.L. ....</b>	<b>4</b>
<b>2.1</b>	<b>CENNI STORICI .....</b>	<b>4</b>
<b>2.2</b>	<b>QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO .....</b>	<b>5</b>
<b>3.</b>	<b>APPROCCIO METODOLOGICO ADOTTATO PER LA STIMA .....</b>	<b>7</b>
<b>3.1</b>	<b>CONFIGURAZIONE DI VALORE ADOTTATA .....</b>	<b>7</b>
<b>3.2</b>	<b>METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO.....</b>	<b>8</b>
<b>4.</b>	<b>DEFINIZIONE DELL'INTERA AZIENDA SPORTIVA DELLA TERNANA CALCIO .</b>	<b>12</b>
<b>5.</b>	<b>VALUTAZIONE DELL'AZIENDA SPORTIVA .....</b>	<b>14</b>
<b>5.1</b>	<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI .....</b>	<b>14</b>
5.1.1	Marchio .....	14
5.1.2	Diritti library RAI .....	18
5.1.3	Diritti alle prestazioni dei calciatori e settore giovanile.....	19
<b>5.2</b>	<b>BENI MATERIALI.....</b>	<b>27</b>
<b>5.3</b>	<b>ATTIVO CIRCOLANTE.....</b>	<b>28</b>
5.3.1	Crediti verso la Lega Serie C e società sportive .....	28
<b>5.4</b>	<b>DEBITO SPORTIVO.....</b>	<b>28</b>
<b>6.</b>	<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>31</b>

## 1. PREMESSA

Con sentenza n. 17/2026 del 17.04.2026, il Tribunale di Terni ha dichiarato aperta la liquidazione giudiziale di Ternana Calcio S.r.l. (C.F./P.I. 00646100552), disponendo contestualmente l'esercizio provvisorio dell'attività sportiva ai sensi dell'art. 211 D.lgs. 14/2019 (CCII).

Con il medesimo provvedimento, il Tribunale ha nominato il dott. Francesco Angeli e l'avv. Renato Ferrara, quali curatori e il sottoscritto - dott. Maurizio De Filippo – in qualità di esperto deputato alla gestione delle questioni connesse all'ordinamento sportivo.

Con istanza ex art. 213 co. 6 CCII del 22.04.2026, i curatori hanno richiesto al Tribunale autorizzazione a dare l'avvio alla procedura di vendita competitiva del ramo di azienda denominato "Calcio", *come dettagliatamente individuato nella perizia a cura del sottoscritto.*

Con successivo provvedimento autorizzativo del 23.04.2024, il Giudice Delegato – Dott.ssa Claudia Tordo Caprioli – *ritenuto che, nel caso di specie, dal ritardo nelle operazioni di liquidazione deriva, evidentemente, un grave pregiudizio nei confronti dei creditori, atteso che il ramo d'azienda in questione sarebbe irrimediabilmente compromesso, in termini di valore di mercato, ove non venga perfezionato il trasferimento in tempo utile per l'ordinamento sportivo, ai sensi dell'art. 16 NOIF*, ha autorizzato i curatori a dare immediato avvio alla procedura di vendita, secondo le modalità indicate nell'istanza dei curatori, una volta acquisita la perizia di stima a cura dello scrivente, su cui il G.D. apporrà il visto.

Conformemente al su indicato incarico, il presente documento ha ad oggetto la valutazione dell'azienda sportiva della Ternana Calcio S.r.l.

Occorre fin d'ora precisare che, in ragione dei tempi estremamente compressi imposti per la redazione della presente stima, i giudizi di valore formulati devono essere circoscritti al contesto specifico e alle finalità della stima stessa, ossia la cessione in blocco mediante procedura competitiva, con riduzione dei termini ordinari funzionale a consentire ad un eventuale acquirente di adempiere agli obblighi federali scongiurando la revoca del titolo sportivo e, dunque, non compromettere il valore di mercato dell'azienda.

Ne consegue che le stime elaborate non sono trasponibili ad altri contesti valutativi -quali, a titolo esemplificativo, la cessione atomistica dei singoli asset, una perizia stragiudiziale in condizioni di mercato ordinarie ovvero una valutazione condotta con una base informativa più ampia- nei quali si potrebbe pervenire a risultati anche significativamente differenti.

### 1.1 MODALITÀ DI ESECUZIONE DELL'INCARICO

Come anzidetto, la sentenza che ha disposto l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale di Ternana Calcio S.r.l. ha disposto anche l'esercizio provvisorio dell'azienda sportiva (ex art. 211 CCII) al fine precipuo di preservare il valore dell'azienda sportiva sino al perfezionamento della cessione.

L'ordinamento federale calcistico - attraverso l'art. 52, comma 3, delle Norme Organizzative Interne della F.I.G.C. (NOIF), nella versione aggiornata in conformità al CCII- dispone che il titolo sportivo di una società cui venga revocata l'affiliazione ex art. 16 co. 6 della NOIF può essere attribuito ad altra società entro il decimo giorno antecedente al termine fissato per la presentazione della domanda di iscrizione al campionato successivo a condizione che l'acquirente dell'azienda sportiva dimostri *nel termine perentorio di cinque giorni lavorativi prima della suddetta scadenza* di aver acquisito l'intera azienda sportiva dalla società insolvente, di aver ottenuto l'affiliazione alla F.I.G.C., di essersi accollata

e aver assolto tutti i debiti sportivi della società insolvente (ovvero di averne garantito il pagamento mediante fideiussione), etc.

Il Manuale delle Licenze Nazionali per la stagione 2025/2026 ha fissato il termine per la presentazione della domanda di ammissione ai campionati per il 16 giugno 2026. Ne consegue, pertanto che nel caso in esame, la data utile per onorare i termini sopra esposti non potrebbe essere successiva a quella del 29.05.2026.

L'assoluta ristrettezza delle tempistiche disponibili -circa quaranta giorni dalla data di apertura della procedura alla scadenza per il perfezionamento della cessione, comprensivi di tutte le fasi di selezione del cessionario, autorizzazione del Giudice Delegato e adempimenti federali -ha imposto lo svolgimento della presente valutazione in tempi incompatibili con una ordinaria attività di *due diligence* e analisi fondamentale dei dati.

La stima è stata pertanto condotta prevalentemente sulla base dei dati storici di bilancio depositati, integrati dalle informazioni pubblicamente disponibili e dall'esame della situazione patrimoniale più recente, senza che sia stato possibile svolgere alcuna attività di due diligence e verifica dei dati.

Tali limitazioni sono state considerate ai fini della scelta del metodo di valutazione adottato.

Per l'individuazione dell'azienda sportiva oggetto di valutazione, tenuto conto della necessaria compressione dei tempi a disposizione, sono stati esaminati i documenti contabili della Società e si è provveduto ad assumere informazioni dai curatori nonché dei dirigenti della stessa Società.

In particolare, ai fini della determinazione del valore oggetto della presente Relazione, sono stati esaminati i seguenti documenti:

- Bilancio al 30.06.2025;
- Situazione patrimoniale semestrale al 31.12.2025;
- Bilancio di verifica contabile al 31.03.2026;
- Tabulato dei tesserati Ternana Calcio - Lega Serie C al 18.04.2026;
- Estratto conto campionato – Lega Serie C al 22.04.2026;
- Dettaglio del debito sportivo calcolato da Ternana Calcio
- Elenco dei contratti con i tesserati professionisti;
- Elenco Contratti con il personale dipendente, professionisti e collaboratori;
- Libro cespiti;
- Elenco beni acquistati dal 2023.

## 2. LA SOCIETÀ TERNANA CALCIO S.R.L.

### 2.1 CENNI STORICI

La Ternana Calcio affonda le proprie radici nei primissimi anni del Novecento: le forme associative calcistiche ternane risalgono al 1907-1908, ma la data convenzionalmente riconosciuta come atto di nascita del sodalizio nella sua forma moderna è il 2 ottobre 1925, anno in cui le principali realtà sportive cittadine confluirono nell'Unione Sportiva Terni. Il club, i cui colori sociali sono il rosso e il verde -che gli sono valsi il soprannome di "Fere" (le belve, in dialetto umbro) -ha rappresentato per un secolo il principale riferimento calcistico della città di Terni e del territorio umbro meridionale.

Sul piano dei risultati sportivi, la Ternana ha disputato due stagioni in Serie A, nelle annate 1972/73 e 1974/75, entrambe conquistate con il campionato cadetto sotto la guida tecnica di \_\_\_\_\_, allenatore divenuto iconico nella storia del club per il calcio propositivo e spettacolare imposto alle sue squadre. Il palmarès comprende inoltre sei titoli di campione della Serie C/C1, che ne fanno uno dei club più titolati della terza serie nazionale, e numerose partecipazioni in Serie B -categoria in cui il club ha militato per oltre venti stagioni complessive nel corso della sua storia.

Dopo un lungo periodo di gestione sotto la presidenza \_\_\_\_\_ (2004-2017), nel 2017 la società fu acquisita dall'imprenditore e fondatore del gruppo universitario Unicusano, che avviò un progetto di rilancio ambizioso -con investimenti nel settore sportivo e in infrastrutture connesse all'area dello stadio Libero Liberati -culminato nella promozione in Serie B al termine della stagione 2020/21 e in una ulteriore stagione in cadetteria nel 2021/22, con contestuale qualificazione ai play-off. Nella stagione 2022/23 la squadra retrocesse in Serie C. La gestione si concluse nella primavera del 2024, con la cessione della società.

Di seguito, si riportano i posizionamenti sportivi ottenuti dalla prima squadra nelle ultime 15 stagioni sportive:

Tabella 1 - Storico campionati delle ultime 15 stagioni

STAGIONE	CAMPIONATO	POSIZIONAMENTO
2010-2011	Lega Pro Prima Divisione	15° (Retrocessa ai play-out, poi ripescata)
2011-2012	Lega Pro Prima Divisione	1° (Promossa in Serie B)
2012-2013	Serie B	9°
2013-2014	Serie B	16°
2014-2015	Serie B	12°
2015-2016	Serie B	12°
2016-2017	Serie B	18°
2017-2018	Serie B	21° (Retrocessa in Serie C)
2018-2019	Serie C	11°
2019-2020	Serie C	5° (Eliminata ai quarti play-off)
2020-2021	Serie C	1° (Promossa in Serie B)
2021-2022	Serie B	10°
2022-2023	Serie B	14°
2023-2024	Serie B	16° (Retrocessa ai play-out)
2024-2025	Serie C	2° (Sconfitta in finale play-off)
2025-2026	Serie C	In corso

Il cambio di proprietà ha aperto un periodo di profonda instabilità gestionale: il club è infatti passato di mano attraverso più passaggi azionari in rapida successione – tra cui le famiglie

Nell'aprile 2026, il Tribunale di Terni ha dichiarato aperta la liquidazione giudiziale, disponendo contestualmente l'esercizio provvisorio dell'attività sportiva per consentire il completamento del campionato di Serie C 2025/26 e avviare la procedura di cessione dell'azienda sportiva nei termini imposti dalla normativa federale.

## 2.2 QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

Il contesto entro cui si svolge la presente valutazione non può non tener conto, oltre che delle norme concorsuali disciplinate dal Codice della Crisi anche delle norme della F.I.G.C. (Federazione Italiana Giuoco Calcio) e segnatamente delle NOIF, (Norme Organizzative Interne Federali) oltre che delle disposizioni previste dal Sistema delle licenze nazionali 2026/2027.

Le società di calcio, dunque, sono sottoposte ad un duplice sistema di norme, quelle generali (civilistiche o fallimentari) proprie di ogni compagine societaria e quelle “speciali”, di natura sportiva. Nel caso come quello di specie, ossia allorquando venga accertato lo stato di insolvenza della società calcistica, ai sensi dell’art. 16 co. 6 delle NOIF:

*“Il Presidente Federale delibera la revoca della affiliazione di una società alla F.I.G.C. in caso di liquidazione prevista dal D.Lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019. Gli effetti della revoca, qualora la dichiarazione e/o l’accertamento giudiziale dello stato di insolvenza siano intervenuti nel corso del Campionato e comunque prima della scadenza fissata per la presentazione della domanda di iscrizione al campionato di competenza successivo, decorrono da tale data nel solo caso in cui l’esercizio dell’impresa prosegua. Nell’ipotesi in cui, ai sensi dell’art. 52 comma 3, il titolo sportivo della società in stato di insolvenza venga attribuito ad altra società entro il decimo giorno antecedente al termine fissato per la presentazione della domanda di iscrizione al Campionato successivo, gli effetti della revoca decorrono dalla data di assegnazione del titolo.”*

Dal momento che la liquidazione giudiziale della Ternana Calcio è stata disposta nel corso della corrente stagione sportiva e poiché – come già sopra indicato – il Tribunale ha disposto l’esercizio provvisorio dell’impresa, gli effetti della revoca dell’affiliazione decorreranno dalla data di scadenza per la presentazione della domanda di iscrizione del prossimo campionato, ossia giugno 2026. Nel frattempo, la Società è autorizzata alla prosecuzione del campionato fino al termine della stagione.

Per quanto attiene al c.d. titolo sportivo, l’art. 52 co. 1 della NOIF lo definisce come *“il riconoscimento da parte della F.I.G.C. delle condizioni tecniche sportive che consentono, concorrendo gli altri requisiti previsti dalle norme federali, la partecipazione di una società ad un determinato Campionato.”*

Sempre l’art. 52, al comma n. 2, stabilisce che *“in nessun caso il titolo sportivo può essere oggetto di valutazione economica o di cessione.”*

In altri termini il titolo sportivo non configura né un bene né un diritto soggettivo in senso tecnico, ma rappresenta il riconoscimento federale di condizioni tecnico-sportive che abilitano la società alla partecipazione al campionato di categoria. La natura di tale riconoscimento -qualificata dalla giurisprudenza amministrativa<sup>1</sup> come “qualità inerente alla posizione di status” della società nell’ambito dell’ordinamento sportivo di settore- ne esclude la qualificazione come cespite patrimoniale e, in via di principio, la cedibilità autonoma.

Il terzo comma del medesimo art. 52 introduce tuttavia un meccanismo di salvaguardia, finalizzato a preservare la continuità dell’attività e a non disperdere il patrimonio sportivo, sociale e morale riconducibile al sodalizio.

La disposizione stabilisce infatti che:

*Il titolo sportivo di una società cui venga revocata l’affiliazione ai sensi dell’art. 16, comma 6, può essere attribuito, entro il decimo giorno antecedente al termine fissato per la presentazione della domanda di iscrizione al campionato successivo, ad altra società con delibera del Presidente federale, previo parere*

---

<sup>1</sup> T.A.R. Lazio, Sez. III, n. 9668/2004

della Commissione Operazioni Societarie ove il titolo sportivo concerna un campionato professionistico, a condizione che la nuova società, con sede nello stesso comune della precedente, dimostri nel termine perentorio di cinque giorni prima, esclusi i festivi, di detta scadenza:

1) di avere acquisito l'intera azienda sportiva della società in liquidazione giudiziale ex D.lgs. n. 14

del 12 gennaio 2019;

2) di avere ottenuto l'affiliazione alla F.I.G.C.;

3) di essersi accollata e di avere assolto tutti i debiti sportivi della società cui è stata revocata l'affiliazione ovvero di averne garantito il pagamento mediante fideiussione a prima richiesta rilasciata da istituti bancari, da società assicurative e da società iscritte all'Albo Unico ex art. 106 TUB, aventi i requisiti previsti per gli enti tenuti alla emissione delle fideiussioni, richieste dal Sistema delle Licenze Nazionali in ambito professionistico, nell'ultima versione pubblicata prima della presentazione della domanda di attribuzione del titolo sportivo;

Si segnala fin d'ora che, dal momento che l'assunzione del debito sportivo dell'azienda sportiva maturato alla chiusura della stagione agonistica costituisce, secondo la regolamentazione federale, presupposto indispensabile affinché l'acquirente possa ottenere dalla F.I.G.C. l'attribuzione del titolo sportivo, lo scrivente ha provveduto, in accordo con i Curatori, a indicare tale posta, così da permettere agli eventuali interessati all'acquisizione di apprezzare in maniera più consapevole l'impegno finanziario complessivo che ne deriverebbe.

\*\*\*

Dunque, alla luce del sistema delle norme federali sopra illustrate, il trasferimento dell'azienda della Ternana Calcio rappresenta una delle condizioni imprescindibili affinché il soggetto aggiudicatario possa conseguire dalla F.I.G.C. -entro il termine utile indicato dalle NOIF per l'iscrizione al prossimo campionato e a seguito del pagamento del debito sportivo scaduto e dell'accollo del residuo non scaduto nei termini sopra descritti- il riconoscimento del titolo sportivo.

Da tale cessione deriverebbe un duplice beneficio: da un lato, la salvaguardia del patrimonio complessivo incarnato dalla compagine calcistica e dalle sue risorse umane (non soltanto i calciatori professionisti, ma anche il vivaio del settore giovanile); dall'altro, la possibilità per gli organi della procedura di conseguire un ritorno economico verosimilmente più significativo rispetto a quello conseguibile mediante la mera liquidazione dei beni, con evidente vantaggio per il ceto creditorio.

### 3. APPROCCIO METODOLOGICO ADOTTATO PER LA STIMA

Nel presente paragrafo si darà evidenza della c.d. *configurazione di valore* considerata ai fini della valutazione in oggetto nonché del *metodo di valutazione* concretamente adottato sulla base delle finalità della stima e delle particolari caratteristiche dell'azienda oggetto di stima.

#### 3.1 CONFIGURAZIONE DI VALORE ADOTTATA

I Principi Italiani di Valutazione (PIV)<sup>2</sup> richiedono all'esperto valutatore di precisare in via preliminare la *configurazione di valore* prescelta, avendo presente da un lato le differenze tra **prezzo** (grandezza empirica consistente nel corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisto dell'attività oggetto di valutazione che per sua natura dipende dalle specifiche dinamiche tra domanda e offerta e può discostarsi dal valore dell'attività), **costo** (grandezza empirica consistente nell'ammontare delle risorse impiegate per l'acquisto dell'attività oggetto di stima rilevabile sulla base delle risorse impiegate e dei costi sostenuti) e **valore** (risultato di un processo di stima che dipende dalle finalità della stessa); dall'altro le finalità della stima.

In particolare, possono essere individuate cinque differenti configurazioni di valore riferibili ad un'attività aziendale:

- *valore di mercato;*
- *valore d'investimento;*
- *valore negoziale equitativo;*
- *valore convenzionale;*
- *valore di smobilizzo.*

La valutazione oggetto della presente Relazione assume quale configurazione di valore quella del *valore di smobilizzo* e in particolare del *valore di liquidazione forzata*, ossia il valore individuato in un contesto in cui il venditore è obbligato a vendere e ciò lo pone in condizioni di *debolezza* contrattuale. Come indicato dai PIV, normalmente le cessioni tramite le procedure competitive (o aste) a seguito di liquidazione forzata, evidenziano significativi *sconti* rispetto alle cessioni effettuate in un contesto di libero mercato.

La configurazione adottata si giustifica in quanto, la valutazione è finalizzata a determinare il prezzo al quale l'azienda potrebbe essere ceduta dalla liquidazione giudiziale, nei tempi ridotti dettati dalle norme sportive, una procedura competitiva.

In considerazione del contesto valutativo ora definito, la stima è stata condotta in una prospettiva *as is*, ossia sulla base delle attuali condizioni operative, economiche e finanziarie dell'azienda, senza ipotizzare interventi di riorganizzazione, miglioramento gestionale o modifica significativa delle modalità operative correnti.

Detto approccio implica che l'analisi e i risultati ottenuti esprimono esclusivamente la situazione esistente al momento della valutazione, tenendo conto degli eventuali limiti e delle criticità sopra evidenziate. Di conseguenza, le conclusioni della presente relazione devono essere interpretate tenendo conto della specifica e circoscritta portata metodologica adottata, che non include previsioni di possibili scenari futuri di sviluppo o cambiamenti strategici.

---

<sup>2</sup> I Principi Italiani di Valutazione sono stati varati dal Consiglio dei Garanti dell'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) nel 2015 e contengono i principi di valutazione e le linee guida entro cui deve essere individuata la soluzione del problema valutativo considerati fatti e circostanze.

## 3.2 METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La stima del valore del capitale economico di un'azienda può essere effettuata mediante diverse metodologie, ognuna con i propri vantaggi e limitazioni, che le rendono più o meno adatte a seconda del tipo di azienda e delle finalità della valutazione.

I principali gruppi di metodi di stima del capitale economico includono:

- *Metodi reddituali;*
- *Metodi finanziari;*
- *Metodi patrimoniali semplici;*
- *Metodi patrimoniali complessi;*
- *Metodi misti (patrimoniali e reddituali);*
- *Metodi "empirici" (metodi dei multipli)*

### Metodi Reddituali

I metodi reddituali determinano il valore dell'azienda basandosi sulle prospettive di reddito futuro, attualizzando il reddito medio prospettico in modo temporaneo o perpetuo. Questi metodi hanno una solida base teorica, poiché considerano l'azienda come una fonte di reddito, il cui valore è correlato alle sue potenziali entrate future.

### Metodi Finanziari

Simili ai metodi reddituali per il loro fondamento teorico, i metodi finanziari si concentrano sui flussi di cassa prospettici piuttosto che sul reddito. La logica di base è la stessa: stimare il valore dell'azienda attualizzando i risultati attesi. La differenza principale risiede nell'attenzione all'aspetto finanziario (flussi di cassa) anziché a quello economico (reddito).

### Metodi Patrimoniali Semplici

I metodi patrimoniali semplici valutano l'azienda esclusivamente in base al suo patrimonio alla data della valutazione, senza considerare le prospettive di reddito. Questo approccio esprime le attività e le passività a valori correnti. Sebbene molto legati alla realtà concreta dell'azienda, questi metodi sono teoricamente limitati e generalmente consigliati per società immobiliari e *holding*, dove il valore può essere stimato sommando i valori delle singole parti del patrimonio.

### Metodi Patrimoniali Complessi

Quando i metodi patrimoniali semplici non sono adeguati, specialmente per aziende diverse da immobiliari e *holding*, si possono utilizzare i metodi patrimoniali complessi. Questi metodi combinano la valutazione del patrimonio con una considerazione indiretta della redditività, stimando i beni immateriali. Sebbene meno solidi teoricamente rispetto ai metodi reddituali, essi offrono un compromesso tra la concretezza dei metodi patrimoniali e la capacità reddituale dell'azienda.

### Metodi Misti

I metodi misti combinano i valori ottenuti dai metodi patrimoniali e reddituali. Il metodo misto più noto prevede la determinazione del valore dell'azienda sommando al capitale netto rettificato il valore dell'avviamento. Quest'ultimo può essere stimato:

1. Attualizzando il sovra reddito per un periodo tra 3 e 5 anni.
2. Calcolando la differenza tra il valore economico dell'impresa (stimato con metodi reddituali o finanziari) e il patrimonio netto rettificato (determinato con il metodo patrimoniale semplice).

### Metodi Empirici

Oltre ai metodi già menzionati, un'altra metodologia ampiamente utilizzata nella pratica, soprattutto in ambito finanziario e per le operazioni di M&A, è il *metodo dei multipli*.

Il metodo si basa sul principio che aziende simili dovrebbero avere valori di mercato simili. Questo approccio utilizza i rapporti tra il valore di mercato e alcune grandezze economiche, patrimoniali o finanziarie di aziende comparabili per stimare il valore dell'azienda oggetto di valutazione.

I multipli più comunemente utilizzati includono:

- *Price/Earnings (P/E)*: rapporto tra prezzo di mercato e utili per azione
- *Enterprise Value/EBITDA (EV/EBITDA)*: rapporto tra attivo operativo netto e margine operativo lordo
- *Price/Book Value (P/BV)*: rapporto tra prezzo di mercato e valore contabile del patrimonio netto
- *Price/Sales (P/S)*: rapporto tra prezzo di mercato e fatturato

Il vantaggio principale dei metodi basati sui multipli è la loro semplicità e rapidità di applicazione. Tuttavia, i loro limiti includono la dipendenza da dati di mercato disponibili e la necessità di trovare aziende comparabili appropriate. Inoltre, questi metodi possono essere influenzati da fluttuazioni di mercato e specificità settoriali.

Questo metodo è spesso utilizzato come complemento ad altri approcci di valutazione, fornendo un utile riferimento di mercato per verificare la ragionevolezza dei risultati ottenuti con metodi più analitici.

In sintesi, la scelta della metodologia di stima del capitale economico di un'azienda dipende dalla natura dell'azienda e dagli obiettivi della valutazione, bilanciando considerazioni teoriche e pratiche per ottenere una stima accurata e significativa.

Detto dei metodi più diffusi nella pratica professionale, occorre rilevare che la valutazione di aziende atipiche come le società calcistiche può richiedere un approccio metodologicamente distante dalla dottrina estimativa tradizionale.

Se, infatti, la valutazione di una qualsiasi impresa rappresenta già in sé un esercizio di notevole articolazione, quella riferita ad un club calcistico si connota per un grado di difficoltà sensibilmente superiore, in ragione dell'incidenza di elementi estranei alla sfera strettamente economica che risultano decisivi nella determinazione del valore finale.

Un tratto peculiare, comune a tutte le imprese del comparto e che le distingue dalle realtà aziendali ordinarie, consiste nello scollamento fra la redditività tipicamente modesta -quando non apertamente in perdita -e le quotazioni che il mercato è disposto a riconoscere loro.

Il club calcistico esprime, pertanto, un valore aggiunto che trascende la logica puramente imprenditoriale e si risolve nella combinazione di componenti intangibili, non riconducibili in via diretta ad indicatori di natura economica. Tali componenti assicurano all'investitore benefici difficilmente replicabili attraverso altri impieghi: lo sviluppo di reti relazionali e, conseguentemente, di opportunità commerciali; la possibilità di inserirsi come protagonista in un determinato tessuto sociale ed economico, con il correlato ritorno in termini di notorietà ed esposizione mediatica; infine, non da ultimo, la gratificazione sul piano emotivo. Il tutto amplificato dall'eco dei media -nei quali il calcio,

com'è noto, occupa uno spazio di primissimo piano -che garantisce ricadute rilevanti anche sotto il profilo pubblicitario.

La quantificazione di tali utilità -segnatamente quelle di matrice socio-emozionale, per definizione estranee ad ogni parametro economico convenzionale -si rivela, oltre che operazione di notevole difficoltà, fortemente esposta alla soggettività del valutatore, anche laddove fosse tecnicamente praticabile. Ne conseguirebbe la compromissione di almeno due dei principi fondamentali che ogni processo valutativo è chiamato a rispettare, ovvero l'obiettività e la neutralità.

Nel caso che qui si esamina, sulla base dell'esame dei dati di bilancio storici, la Ternana Calcio non appare possedere una capacità reddituale. L'ovvia conseguenza è che l'applicazione di metodi basati sui flussi (di reddito o di tipo finanziario) non può essere percorsa in quanto condurrebbe a risultati privi di significato.

Per la stessa ragione, anche il criterio c.d. misto con la stima autonoma dell'avviamento non può trovare efficace applicazione nel caso di specie, posto che l'avviamento presupporrebbe un sovra-reddito atteso rispetto alla remunerazione normale del capitale investito, sovra-reddito che -in assenza di una base reddituale positiva -non risulta determinabile in termini oggettivi.

Parimenti inapplicabile risulta il metodo dei multipli di mercato: da un lato, le quotazioni espresse dai club quotati o oggetto di transazioni recenti riflettono componenti intangibili di natura socio-emozionale, mediatica e relazionale -come evidenziato in premessa -che non sono replicabili nel caso di una società in liquidazione giudiziale ceduta attraverso procedura competitiva; dall'altro, la scarsità di transazioni comparabili nel segmento della Serie C e l'eterogeneità delle situazioni societarie rendono i moltiplicatori disponibili scarsamente rappresentativi ai fini della stima.

Anche il metodo patrimoniale semplice, se assunto in via esclusiva, risulterebbe inadeguato. Esso condurrebbe infatti a valorizzare il solo patrimonio tangibile e i diritti contabilizzati a bilancio, trascurando quelle componenti immateriali che -pur in un contesto di liquidazione forzata e di assenza di redditività -costituiscono la parte economicamente più rilevante dell'azienda sportiva oggetto di cessione. Ci si riferisce, in particolare, al marchio e ai diritti connessi, nonché ai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, i quali rappresentano beni suscettibili di autonoma valutazione e di autonomo realizzo sul mercato di riferimento, indipendentemente dalla capacità reddituale complessiva della Società.

Ai fini della stima in oggetto, si ritiene pertanto di adottare il metodo patrimoniale complesso. Tale metodo, che muove dalla rideterminazione a valori correnti delle attività e delle passività aziendali secondo la logica del metodo patrimoniale semplice, consente di integrare la valutazione con la stima autonoma dei beni immateriali identificabili e dotati di un proprio mercato di riferimento, prescindendo dalla loro iscrizione in bilancio e dalla loro contribuzione ad un reddito complessivo d'impresa. Nel caso di specie, tale impostazione appare la più coerente con le caratteristiche dell'azienda in valutazione per le seguenti ragioni:

- il valore dell'azienda è sostanzialmente incorporato nei beni immateriali -marchio e diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori -che costituiscono beni autonomamente identificabili, trasferibili e oggetto di un mercato di riferimento specifico (il mercato dei trasferimenti calcistici, regolato dalle norme F.I.G.C. e F.I.F.A.), i cui valori di realizzo sono apprezzabili in via autonoma e con un sufficiente grado di oggettività;
- l'assenza di capacità reddituale storica e prospettica preclude, come anzidetto, il ricorso a metodologie basate sui flussi e, di riflesso, alla stima indiretta dei beni immateriali per il tramite dell'avviamento;

- la configurazione di valore prescelta -valore di liquidazione forzata -e la prospettiva as is assunta ai fini della stima risultano metodologicamente coerenti con un approccio che valorizzi analiticamente le singole componenti patrimoniali, tangibili e intangibili, suscettibili di autonomo realizzo nell'ambito della procedura competitiva;
- la ristrettezza dei tempi imposta dalla normativa federale e la correlata impossibilità di condurre una ordinaria attività di due diligence rendono preferibile un metodo analitico-patrimoniale, fondato su dati oggettivamente verificabili, rispetto a metodologie che richiederebbero l'elaborazione di piani prospettici la cui attendibilità, nel contesto dato, sarebbe inevitabilmente compromessa.

Attese le peculiarità del caso in esame, l'applicazione del metodo patrimoniale complesso comporta, operativamente, la determinazione del valore delle attività all'azienda sportiva ottenuto dalla ri-espressione a valori correnti dei diritti, beni materiali e beni immateriali riferibili all'azienda sportiva e alla determinazione del c.d. debito sportivo che deve essere assunto dal cessionario quale condizione imprescindibile per l'attribuzione del titolo sportivo da parte della F.I.G.C.

#### **4. DEFINIZIONE DELL'INTERA AZIENDA SPORTIVA DELLA TERNANA CALCIO**

Come noto, l'art. 2555 del codice civile definisce l'azienda come *“il complesso di beni organizzato dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa”*

La presente valutazione ha ad oggetto l'intera azienda sportiva di Ternana Calcio S.r.l. che è costituita dall'insieme di beni che consentono l'esercizio dell'attività sportiva, tenuto conto del debito sportivo che, come anzidetto, deve essere onorato al fine di preservare il mantenimento delle condizioni di accesso al titolo sportivo.

Da tale debitoria devono considerarsi escluse tutte le passività ulteriori rispetto al debito sportivo che, in quanto tali, restano in capo alla procedura di liquidazione giudiziale.

L'azienda sportiva di Ternana Calcio si intende costituita da:

- Immobilizzazioni immateriali tra cui:
  - Marchio e diritti ad esso connessi (profili social, sito internet, etc.);
  - Archivio RAI;
  - Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori;
  - “Capitale umano” del settore giovanile;
  - Impianti e attrezzature sportive;
  - Mobili e arredi;
  - Macchine elettroniche;
- Crediti verso la Lega Serie C e verso società sportive

Sono altresì ricompresi:

- Indumenti sportivi, biancheria, borse, palloni, coppe, trofei e fotografie;
- Convenzione per utilizzo dello Stadio con la società concessionaria per la durata di anni uno con gli effetti a decorrere dal 01.07.2026 e sino al 30.06.2027, considerato che è attualmente pendente la convenzione per l'uso dello stadio e la concessionaria che andrà in scadenza il 30.06.2026;
- Contratti attivi e passivi di concessione, di locazione immobiliare di strutture e impianti utilizzati per l'attività sportiva;
- Contratti di servizio e professionali relativi alla gestione sportiva;
- Rapporti di lavoro dipendente verso soggetti tesserati e non tesserati-

Ai fini della presente stima, è stata utilizzata, quale riferimento contabile, la situazione patrimoniale provvisoria con data di riferimento al 31.03.2026, ossia la più prossima alla data di apertura della liquidazione giudiziale della Società.

Si riporta di seguito in forma riclassificata la situazione patrimoniale in parola, con una sommaria<sup>3</sup> indicazione delle voci contabili rientranti nell'azienda in esame (segnato in verde) e di quelle escluse (segnato in rosso).

---

<sup>3</sup> L'evidente compressione dei tempi per la redazione del presente documento di cui si è già dato atto non ha consentito un esame analitico di tutti gli elementi attivi e passivi ricompresi nei conti della società

<b>Ternana Calcio S.r.l.</b>		<b>31/03/26</b>	
Archivio RAI	828.333	●	
Marchio	708	●	
Software	-	●	
Diritti prest. Calciatori	197.042	●	
Costi pluriennali	475.229	●	
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>1.501.313</b>		
<i>Impianti</i>	7.571	●	
<i>Attrezzature</i>	49.556	●	
<i>Altri beni</i>	41.489	●	
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>98.616</b>		
<i>Partecipazioni</i>	7.500.256	●	
<i>Crediti</i>	4.080	●	
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>7.504.336</b>		
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>9.104.265</b>		
<i>Crediti verso società sportive</i>	84.665	●	
<i>Crediti v/Lega per trasferimenti</i>	6.510	●	
<i>Clienti</i>	3.897.418	●	
<i>Crediti tributari</i>	204.561	●	
<i>Imposte anticipate</i>	1.450.000	●	
<i>Crediti diversi</i>	150.797	●	
<b>Crediti</b>	<b>5.793.951</b>		
<i>Disponibilità liquide</i>	63.442	●	
<b>Attivo circolante</b>	<b>5.857.393</b>		
<i>Ratei e risconti attivi</i>	814.887	●	
<b>Attivo</b>	<b>15.776.544</b>		
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(4.710.395)</b>		
<b>Fondi rischi</b>	<b>1.281.265</b>	●	
<b>F.do indennità fine carriera calciatori</b>	<b>55.331</b>	●	
<b>Fondo TFR</b>	<b>273.948</b>	●	
<i>Debiti finanziari</i>	4.704.457	●	
<i>Debiti verso società di calcio estere</i>	1.674	●	
<i>Fornitori</i>	6.021.910	●	
<i>Debiti tributari</i>	2.572.744	●	
<i>Debiti previdenziali</i>	3.040.510	●	
<i>Debiti diversi</i>	2.120.942	●	
<i>Debiti verso lega calcio</i>	56.601	●	
<i>Debiti per ferie e permessi</i>	72.362	●	
<i>Pignoramenti v/terzi</i>	2.221	●	
<i>Debiti v/tesserati per incentivi</i>	413.360	●	
<i>Cessione quinto</i>	407	●	
<i>Risarcimento danni</i>	224.273	●	
<i>Debiti v/tesserati per premi</i>	331.450	●	
<i>Debiti v/personale</i>	1.010.168	●	
<i>Anticipazioni</i>	10.100	●	
<b>Debiti</b>	<b>18.462.237</b>		
<i>Ratei e risconti passivi</i>	414.159	●	
<b>Passivo</b>	<b>15.776.544</b>		

Dal punto di vista contabile, devono considerarsi esclusi dall'azienda in parola:

- partecipazioni;
- crediti non di stretta ineranza con lo svolgimento dell'attività calcistica;
- crediti tributari e imposte anticipate;
- disponibilità liquide;
- crediti verso clienti;
- ogni altro bene materiale o immateriale o diritto non afferente all'azienda sportiva;
- debiti non di carattere sportivo (sul punto si rinvia al successivo paragrafo 5.4).

## 5. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA SPORTIVA

Sulla scorta della metodologia individuata in precedenza, di seguito si riporta l'analisi delle diverse voci di attivo e passivo afferenti all'azienda della Ternana Calcio S.r.l. in L.G.

### 5.1 IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Nei paragrafi che seguono si riportano i cespiti immateriali, suscettibili di autonomo realizzo, che essendo funzionali all'azienda, sono da considerarsi ricompresi nell'azienda della Ternana Calcio oggetto della presente valutazione.

#### 5.1.1 Marchio

Il *marchio*, *ditta* ed *insegna* rappresentano i segni distintivi dell'impresa. La ditta identifica l'imprenditore e la sua impresa (il nome commerciale), l'insegna identifica l'azienda, in particolare le sue sedi, ed il marchio identifica uno o più, o anche tutti, i prodotti o i servizi dell'impresa.

Il marchio può essere costituito da una parola, un nome, una fotografia, un emblema, un colore, o altro segno idoneo a distinguere i prodotti o i servizi di un'impresa da quelli di altre imprese e può anche coincidere con il nome commerciale dell'impresa. Esso può altresì essere costituito da una combinazione dei già menzionati elementi.

Il nome commerciale da un punto di vista giuridico, a seconda che si tratti, rispettivamente, di impresa individuale, società di persone o società di capitali, viene definito ditta, ragione sociale o denominazione sociale.

Il marchio rappresenta un bene immateriale che solitamente - ma non necessariamente, potendo essere registrato da un qualsiasi soggetto, anche non imprenditore - fa parte dell'azienda, cioè citando il codice civile del "*complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa*".

La principale funzione del marchio, tanto per l'impresa che ne è titolare che per i consumatori, consiste nella possibilità di identificare la matrice, la provenienza, di un prodotto o di un servizio in modo che possa essere tenuto distinto da prodotti, simili o identici, forniti da imprese concorrenti.

Il marchio, consentendo alle imprese di distinguersi e differenziare i propri prodotti da quelli della concorrenza, svolge un ruolo centrale nelle strategie di marketing dell'impresa. Pertanto, le imprese investono sul marchio al fine di affermare l'immagine e la reputazione dei prodotti agli occhi del consumatore.

Un marchio affermato sul mercato, generalmente per effetto di significativi investimenti pubblicitari, può consentire all'impresa che lo usa di avere considerevoli vantaggi competitivi, sia in termini di prezzo che di volumi di vendita. L'immagine della marca, soprattutto in alcuni settori, gioca un ruolo decisivo in quanto il consumatore associa automaticamente ai prodotti ed ai servizi da essa contraddistinti determinate caratteristiche positive, e ciò non può non avere positivi effetti sui conti economici dell'impresa che la utilizza.

Il marchio può assumere un notevole valore fino a costituire uno tra i principali asset aziendali; tuttavia, salvo i casi in cui per esso sia stato pagato un prezzo di mercato per acquisirlo, il marchio non trova idoneo spazio nei conti dell'impresa. Quando il marchio è prodotto all'interno dell'azienda esso viene infatti valorizzato nel bilancio dell'impresa sulla base dei costi (storici) sostenuti.

Il marchio costituisce, quindi, un *intangibile asset*, sprovvisto di fisica consistenza, il più delle volte non ben evidenziato nella contabilità, atto però nella sostanza ad esprimere le dinamiche capacità di

marketing dell'impresa, che si manifestano in una buona immagine della marca ed una consequenziale maggiore redditività attuale e prospettica. Il valore del marchio è ovviamente legato alla tutela giuridica ad esso riservata dalla normativa vigente, conseguenza circolare del valore economico ad esso sotteso.

Al marchio che presenta i requisiti di novità, originalità e liceità è infatti riconosciuta una completa tutela giuridica, sulla base di una statuita procedura di registrazione a livello nazionale e/o europeo.

Con riferimento alla specificità del comparto calcistico professionistico, il marchio assume una connotazione che va ben oltre la sua funzione identificativa tradizionale. Esso incorpora l'identità storica e sportiva del club, la fedeltà della tifoseria e il grado di radicamento nel tessuto sociale e territoriale di riferimento, traducendosi in un asset immateriale la cui percezione di valore -da parte del pubblico e, di riflesso, del mercato -è direttamente proporzionale alla notorietà e al prestigio acquisiti nel tempo. Valorizzare il marchio di un club calcistico significa, in sostanza, capitalizzare tale reputazione, attribuendo ai prodotti e ai servizi offerti sotto quel segno distintivo un'autorevolezza derivante dall'identificazione con la squadra e con tutto ciò che essa rappresenta per la comunità di appartenenza.

Nel comparto calcistico, la valorizzazione del marchio si concretizza attraverso molteplici canali: la commercializzazione di prodotti ufficiali, l'organizzazione di eventi e qualsiasi altra iniziativa commerciale che faccia leva sul segno distintivo del club. Il marchio costituisce altresì il presupposto economico delle relazioni con gli sponsor: le imprese partner riconoscono un corrispettivo per il diritto di associare il proprio nome all'immagine della squadra, traendo vantaggio dalla notorietà e dal capitale reputazionale che il club ha accumulato nel tempo.

Quanto alla stima del valore economico del marchio, i metodi di stima del valore economico di un marchio si articolano in tre categorie principali, ciascuna fondata su presupposti teorici e logiche valutative distinte.

I metodi reddituali -nelle varianti del *Royalty Rates Method* e dei redditi differenziali -determinano il valore del marchio attualizzando flussi economici prospettici riconducibili all'asset: il primo individua quale benchmark il canone che un licenziatario terzo ed indipendente sarebbe disposto a corrispondere per l'utilizzo del marchio, traducendo così in valore attuale le royalties derivanti da un'ipotetica concessione in licenza; il secondo, similmente, quantifica il differenziale tra i redditi prospettici conseguibili in presenza del marchio e quelli ottenibili in sua assenza, attualizzando tale differenza al momento della stima.

I metodi basati sui costi adottano una prospettiva differente, ancorando la valutazione agli oneri effettivamente sostenuti per la creazione, lo sviluppo e l'affermazione del marchio sul mercato ovvero ai costi teoricamente necessari per ricostituirne uno di equivalente utilità: rientrano in questa categoria:

- il metodo del costo storico,
- il metodo del costo storico rivalutato -che corregge i valori storici per tener conto delle variazioni del potere d'acquisto della moneta -
- il metodo del costo di sostituzione o riproduzione
- il metodo del costo della perdita, quest'ultimo fondato sull'attualizzazione dei margini differenziali negativi che l'impresa dovrebbe sopportare qualora si privasse del marchio.

I metodi empirici, infine, determinano il valore applicando coefficienti moltiplicativi o percentuali - desunti dall'osservazione di transazioni comparabili avvenute sul mercato -a grandezze economiche rappresentative quali il fatturato o l'utile netto; pur offrendo una certa immediatezza applicativa, tali metodi presentano una minore robustezza sul piano teorico-concettuale e la loro applicabilità risulta

condizionata dalla disponibilità di dati transazionali sovente riservati, nonché dalla possibilità di individuare trasferimenti aventi ad oggetto marchi con caratteristiche effettivamente comparabili a quello oggetto di stima.

In via generale, la stima del valore economico del marchio presuppone l'analisi dei flussi economici riconducibili al suo utilizzo: i proventi derivanti dalle attività di *merchandising*, i canoni di licenza, i corrispettivi per le sponsorizzazioni e i ricavi pubblicitari rappresentano le principali voci che concorrono a definirne il valore commerciale.

Il valore così determinato risulta strettamente correlato alla cosiddetta forza del marchio, ossia all'insieme delle variabili che la letteratura specialistica di *marketing* riconduce al concetto di *brand equity*: la qualità percepita dai consumatori, il livello di fidelizzazione della clientela, il grado di riconoscibilità del nome e il patrimonio associativo che il pubblico attribuisce al segno distintivo.

Venendo al caso in oggetto, la valorizzazione economica del marchio della Ternana Calcio è svolta quale parte integrante del complesso aziendale, nell'ipotesi di continuità sportiva e di mantenimento della categoria, e il suo valore confluisce in quello unitario dell'azienda oggetto della procedura competitiva. Ciò in quanto un'eventuale revoca del titolo sportivo e radiazione del club dovrebbe condurre a tutt'altre ipotesi di stima che dovrebbero tener conto anche della fisiologica perdita di forza del brand.

Per quanto riguarda la metodologia di stima, l'adozione di un approccio basato su moltiplicatori o parametri desumibili da transazioni comparabili parrebbe di scarsa praticabilità per l'oggettiva difficoltà di reperire un insieme di operazioni omogenee e statisticamente significativo nel segmento della Serie C.

In considerazione dei tempi stretti per l'emissione della Relazione -per le ragioni esposte in precedenza- e delle informazioni e dati reperiti, si è fatto ricorso a un metodo di tipo "parametrico", sostanzialmente assimilabile al *Royalty Rates Method* che individua il valore del marchio sulla base dei benefici economici prospettici (in termini di ipotetici incassi di royalty) che deriverebbero al titolare dei diritti di sfruttamento del marchio stesso.

In particolare, il valore del marchio sportivo è stato individuato, applicando un coefficiente espressivo della forza del marchio alla media normalizzata dei ricavi ascrivibili alla sua valorizzazione commerciale -segnatamente i proventi da sponsorizzazioni e da pubblicità, assumendo che i ricavi da sponsorizzazione esprimano il valore che il mercato riconosce al marchio in esame e che tali ricavi siano mediamente replicabili nel prossimo futuro.

Sul punto, in considerazione delle attuali incertezze sul futuro del club, si è ritenuto ragionevolmente prudente proiettare tali flussi entro un orizzonte temporale definito, senza stima di un *terminal value* alla fine del periodo di previsione.

#### 5.1.1.1 Stima del Marchio

Dalla consultazione del database UIMB presso il Ministero delle Imprese e del made in Italy, Ternana Calcio risulta titolare di più marchi registrati recanti i vari stemmi sociali adottati nel corso del tempo. L'ultimo marchio (con domanda di registrazione di settembre 2021) è di seguito riportato:

Figura 1 - Ultimo marchio registrato Ternana Calcio



Numero domanda: 302021000151775  
Data presentazione: 08/09/2021  
Data deposito: 08/09/2021  
Deposito fast track: NO  
Tipologia domanda: Marchio d'impresa  
Tipo deposito: DEPOSITO PRESSO LA CAMERA DI COMMERCIO  
Tipo domanda: Ordinaria  
Tipo registrazione: Primo Deposito  
Stato domanda: Registrata  
Data registrazione: 17/05/2022  
Numero domanda precedente formato:  
Numero registrazione: 302021000151775

Il marchio, quindi, è coperto da tutela brevettuale.

Quanto alla determinazione del valore, si segnala che, nella contabilità al 31.03.2026, è indicato un costo storico di euro 4.318 e un fondo ammortamento di euro 3.610 e, dunque, un valore residuo di euro 708. Verosimilmente la valorizzazione contabile fa riferimento ai costi capitalizzati in passato dalla Società per il design e registrazione del marchio.

Al fini della stima, il mero valore contabile risulta, tuttavia, poco significativo.

Pertanto, sulla scorta della metodologia indicata, sono stati reperiti dai bilanci della Società i dati sui ricavi da sponsorizzazioni rilevati nelle precedenti stagioni.

Nella tabella che segue, si riepilogano i valori dei ricavi da sponsorizzazione negli esercizi 2021-2025:

Tabella 2 - Ricavi da sponsorizzazioni Ternana Calcio

2025	2024	2023	2022	2021
4.847.388	1.607.052	1.285.344	826.139	564710

Normalizzando i valori su esposti, eliminando i valori massimi e minimi rilevati, si perviene ad una media di ricavo pari a euro 1.239.512:

Tabella 3 - media normalizzata dei ricavi da sponsorizzazione Ternana Calcio

DESCRIZIONE	VALORE
Ricavi sponsorizzazione anno 1	1.607.052
Ricavi sponsorizzazione anno 2	1.285.344
Ricavi sponsorizzazione anno 3	826.139
<b>Media triennale ricavi</b>	<b>1.239.512</b>

Il coefficiente espressivo della forza del marchio (ossia la c.d. royalty), è stato individuato sulla base di una *griglia di scoring*, ossia attraverso l'attribuzione di un punteggio ad una serie di criteri ritenuti determinanti del valore del marchio e assumendo, quale possibile intervallo di tasso di royalty, quello compreso tra 1% e 5%.

Sulla base dei criteri e punteggi attribuiti si è pervenuti ad un valore del 2,7%.

Tabella 4 - Griglia di scoring del marchio Ternana Calcio

CRITERIO	DESCRIZIONE	PESO %	PUNTEGGIO (MIN, 1 . MAX 5)	PONDERATO
<b>1. FORZA DEL BRAND</b>				
Notorietà nazionale	Riconoscibilità del marchio a livello nazionale	20%	3	0,60
Storia e longevità	Anni di attività e continuità sportiva del club	10%	4	0,40
Impatto del fallimento	Deterioramento reputazionale conseguente alla procedura fallimentare	10%	2	0,20
<b>2. POSIZIONAMENTO DI MERCATO</b>				
Categoria sportiva	Livello della competizione attuale o prevista di ripartenza	15%	3	0,45
Attrattività per gli sponsor	Capacità di attrarre e mantenere sponsor locali e nazionali	15%	2	0,30
<b>3. TREND E PROSPETTIVE</b>				
Continuità sportiva attesa	Probabilità di ripartenza e iscrizione regolare a campionato	15%	3	0,45
Interesse acquirenti	Presenza di potenziali acquirenti del marchio/titolo sportivo	15%	2	0,30
<b>PUNTEGGIO TOTALE</b>			<b>max 5.00</b>	<b>2,70</b>

Applicando il parametro del 2,7% al valore medio dei ricavi da sponsorizzazione sopra individuato e attualizzando tale valore al tasso del 10% in 5 anni si perviene al presumibile valore del marchio.

Nella tabella che segue, si riepiloga il processo valutativo adottato:

Tabella 5 - Valutazione del marchio Ternana Calcio

PARAMETRO	VALORE
<b>A. RICAVI DA SPONSORIZZAZIONE</b>	
Ricavi sponsorizzazione anno 1	1.607.052
Ricavi sponsorizzazione anno 2	1.285.344
Ricavi sponsorizzazione anno 3	826.139
<i>Media triennale ricavi</i>	<i>1.239.512</i>
<b>B. SCORING E TASSO ROYALTY</b>	
Punteggio ponderato (da Griglia Scoring)	2,70
Range royalty minimo (%)	1,0%
Range royalty massimo (%)	5,0%
Tasso royalty applicato (%)	2,7%
<b>C. ATTUALIZZAZIONE</b>	
Orizzonte temporale (anni)	5
Tasso di attualizzazione (WACC)	10,0%
<b>VALORE DEL MARCHIO</b>	<b>126.866</b>

Dunque, in esito al calcolo valutativo appena descritto, il valore del marchio della Ternana Calcio, può essere stimato in euro 126.866.

Vale la pena ribadire sul punto che la valorizzazione appena indicata deve essere riferita al presente scenario valutativo (stima ai fini della cessione in blocco dell'azienda sportiva nell'ambito di una procedura di vendita forzata fallimentare) e alla base documentale utilizzata, attesa la compressione dei tempi di analisi imposta dalla Procedura.

### 5.1.2 Diritti library RAI

Nell'attivo contabile al 31.03.2026, tra le immobilizzazioni immateriali della Società, sono iscritti costi ad utilità pluriennale sostenuti dalla Società in passato per l'acquisto di diritti di utilizzo della library RAI (archivio storico) delle immagini e filmati della squadra. Il costo in parola (di originari 1,4 milioni) è stato contabilizzato nel 2013. Il valore residuo (al netto dell'ammortamento) al 31.03.2026 risulta di circa 0,83 milioni. Trattandosi di un'operazione risalente negli anni e, sempre in considerazione dei tempi ristrettissimi con cui è stata redatta la presente relazione, è stato svolto un esame solo generale della documentazione relativa. Sulla base della suddetta documentazione, non si ravvede l'esistenza di benefici economici futuri (ai sensi dell'OIC 24 e OIC 9) tali da confermare, nella stima di valore in oggetto, la valorizzazione contabile.

Infatti, il diritto trae origine da un accordo stipulato nel dicembre 2013 con RAI-Radiotelevisione Italiana S.p.A., con il quale la Società acquistava, a fronte del corrispettivo di € 1.400.000, i diritti esclusivi di sfruttamento dell'archivio audiovisivo storico della squadra (stagioni 1954/55 – 1992/93), ceduti senza limitazione di tempo e territorio. Il medesimo contratto conferiva a RAI il mandato esclusivo di commercializzazione della Library fino al 30 giugno 2032, con minimo garantito annuo di € 70.000 in favore della Società. La logica economica sottostante all'esborso presupponeva la continuità dell'attività sportiva e l'effettiva valorizzazione commerciale del patrimonio audiovisivo, condizioni entrambe venute irreversibilmente meno per effetto dell'apertura della procedura di liquidazione giudiziale.

Significativo appare il contenuto dell'Accordo Transattivo del 7.03.2024 tra RaiCom S.p.A. e la Lega Nazionale Professionisti Serie B, al quale la Ternana ha espressamente aderito. Con tale accordo la Società ha rinunciato a qualsiasi pretesa nei confronti di RAI e RaiCom (incluse le contestazioni su commercializzazione, rendicontazione e minimo garantito) in cambio di un indennizzo forfettario di euro 7.000 per club per stagione sportiva, importo che sembrerebbe del tutto incompatibile con la valorizzazione contabile residua di euro 0,83 milioni.

Dunque, allo stato:

- non sono identificabili acquirenti potenziali;
- non sono identificabili flussi finanziari futuri significativi attribuibili al diritto.

Il diritto iscritto al valore netto contabile di circa euro 0,83 milioni deve pertanto ritenersi privo di valore economico ai fini della presente stima.

### **5.1.3 Diritti alle prestazioni dei calciatori e settore giovanile**

Nel bilancio delle società calcistiche la voce relativa ai diritti alle prestazioni dei calciatori costituisce normalmente la componente quantitativamente più rilevante e, senza dubbio, l'elemento da cui dipende in misura prevalente il valore patrimoniale del club.

Sotto il profilo contabile, tale asset si configura come un'attività immateriale a utilità pluriennale il cui importo, pari al corrispettivo versato dalla società per l'acquisizione del diritto d'impiego, è soggetto ad ammortamento sistematico lungo l'arco di vigenza del vincolo contrattuale che lega l'atleta al club.

È opportuno in ogni caso precisare che il valore del diritto non corrisponde solo alla somma pagata dalla società per la sua acquisizione poiché le prestazioni sportive che il calciatore esprime, l'immagine che riesce a evocare e l'impatto "emozionale" che in definitiva provoca sulla tifoseria e il pubblico in genere, influenzano significativamente la possibilità di realizzare proventi per vendita dei biglietti delle partite, per cessione dei diritti televisivi, per contratti di sponsorizzazione, per merchandising e quant'altro connesso allo spettacolo sportivo.

Si tratta tuttavia di elementi "aggiuntivi" la cui valutazione fugge da qualsiasi criterio di razionalità, stante la difficoltà di computare in maniera esatta la loro influenza sulla determinazione dei suddetti ricavi.

Il diritto alle prestazioni dei calciatori può discendere da operazioni che potremmo definire onerose, quali un "accordo di trasferimento" o una "cessione del contratto di un calciatore professionista", ma ci sono dei casi in cui per tale diritto non viene pagato alcunché e pertanto in assenza di valorizzazione non viene rilevato in bilancio:

- Quando l'acquisto avviene a "parametro zero" in quanto trattasi di giocatori "svincolati"
- Quando viene rinnovato un contratto scaduto ad un proprio giocatore

- Quando viene stipulato il primo contratto da professionista ad un giocatore proveniente dal vivaio della stessa società

La valutazione del capitale umano di un'azienda è, in generale, compito assolutamente non facile, in quanto elemento molto variabile e condizionato da una serie innumerevole di fattori non prevedibili in maniera certa. Tale complessità si accentua ulteriormente in riferimento alla rosa dei calciatori: la ragione risiede nell'elevata volatilità di questo bene intangibile, soggetto a variazioni di valore -talora anche significative- generate dal rendimento atletico dell'individuo, fattore intrinsecamente imprevedibile poiché condizionato da variabili fisiche, psicologiche, tecnico-tattiche e ambientali.

Ne consegue che un approccio valutativo ancorato esclusivamente ai valori correnti di mercato può risultare carente sotto i profili della stabilità, dell'obiettività e della ragionevolezza.

In via preliminare, è necessario esaminare brevemente il quadro della situazione della Ternana Calcio S.r.l. con riguardo al parco calciatori.

Il costo del diritto di utilizzazione alle prestazioni esposto nella contabilità della Ternana Calcio S.r.l. riflette la struttura della rosa attualmente tesserata. Una parte significativa dei calciatori è stata acquisita a parametro zero, in quanto svincolati al momento del tesseramento, con conseguente rilevazione a valore nullo in bilancio.

Il valore netto contabile dei diritti esistenti, determinato come differenza tra il costo storico di acquisizione e il relativo fondo di ammortamento, è indicato nella tabella che segue.

Tabella 6 - Dettaglio Diritti alle prestazioni dei calciatori al 31.03.2026

CONTO COGE	DESCRIZIONE	VALORE
20/80/10/0010	DONNARUMMA ALFREDO (SS 21-22)	800.000
20/88/10/0010	F.DO AMM.TO DONNARUMMA ALFREDO (SS 21-22	(725.926)
20/80/10/0016	MAESTRELLI ALESSIO (SS 24-25)	30.000
20/88/10/0016	F.DO AMM.TO MAESTRELLI ALESSIO (SS 24-25	(15.682)
20/80/10/0017	VALLOCCHIA ANDREA (SS 24-25)	77.600
20/88/10/0017	F.DO AMM.TO VALLOCCHIA ANDREA (SS 24-25	(38.800)
20/80/10/0018	BRIGNOLA ENRICO (SS 24-25)	127.200
20/88/10/0018	F.DO AMM.TO BRIGNOLA ENRICO (SS 24-25)	(63.600)
20/80/10/0022	NDRECKA ANGELO (SS 25-26)	10.000
20/88/10/0022	F.DO AMM.TO NDRECKA ANGELO (SS 25-26)	(3.750)
20/80/30/0018	FULGA CORRADO SS 20-21	1.500
20/88/30/0018	F.DO AMM.TO FULGA CORRADO SS 20-21	(1.500)
20/80/30/0029	TURELLA MASSIMO SS 21-22	5.500
20/88/30/0029	F.DO AMM.TO TURELLA MASSIMO SS 21-22	(5.500)
20/80/30/0031	FERLICCA NICOLO SS 22-23	1.500
20/88/30/0031	F.DO AMM.TO FERLICCA NICOLO SS 22-23	(1.500)
<b>Totale</b>		<b>197.042</b>

I costi capitalizzati indicati nella contabilità riguardano solo 5 giocatori della prima squadra. Mentre risultano integralmente ammortizzati i costi capitalizzati relativi a 3 giocatori del settore giovanile.

Sulla base di quanto appreso dal dirigente sportivo, i valori sopra rappresentati sarebbero peraltro poco indicativi del valore della rosa in quanto riferibili a costi sostenuti per giocatori che, in ragione di età o alto ingaggio o scarse presenze, ad oggi non hanno un valore di mercato.

Per attribuire una valorizzazione economica del parco giocatori della Società, sono state, quindi, richieste alla Società informazioni in merito ai giocatori tesserati e alla residua durata contrattuale.

Nel prospetto che segue, si riporta l'elenco dei giocatori indicati dalla Società, rielaborato dallo scrivente, con evidenza della scadenza e dello "status", ossia se si tratta di professionisti, professionisti con contratto di apprendistato o giovani di serie<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Secondo le Norme Organizzative Interne (NOIF) della FIGC, un "giovane di serie" è un calciatore o calciatrice che, compiuto il 14° anno di età, sottoscrive e ottiene il tesseramento per una società associata a una delle Leghe professionistiche (Serie A, B, o Serie C). Questo status inquadra il giocatore come soggetto in addestramento tecnico.

Tabella 7 - Tabulato tesserati Ternana Calcio

CALCIATORE	MATRICOLA	DATA NASCITA	SCAD	PRESTITO	STATUS
AGOSTO FRANCESCO	3327499	05/03/2011	2027		Giovane Di Serie
ANIBALDI GIULIO	2734421	12/01/2010	2026		Giovane Di Serie
AQUILANI FEDERICO	2784361	03/01/2010	2026		Giovane Di Serie
ARAU MATTIA	4325032	14/05/1995	2025		Professionista
BADINI LORENZO	3532113	12/02/2011	2027		Giovane Di Serie
BELII MARCO	3049421	28/07/2011	2027		Giovane Di Serie
BIANCAFARINA FRANCESCO	2411888	25/10/2008	2027		Professionista (apprendistato)
BIFULCO GIUSEPPE	2765688	01/07/2010	2026		Giovane Di Serie
BQNIFAZI LORENZO SILVANO	2792209	03/11/2009	2026		Giovane Di Serie
BQNUGLI MARCO	2354852	03/03/2005	2026	FLAMINIA CIVITACASTELLANA	Professionista
BOTTAUSCI PIETRO	2404029	05/10/2008	2026		Giovane Di Serie
BRIGNOLA ENRICO	5166021	08/07/1999	2027		Professionista (fuori lista)
BROCCI VALERIO	2568662	04/04/2008	2026		Giovane Di Serie
BRUTI TIBERIO	2639622	04/05/2008	2027		Professionista (apprendistato)
CAMOZZI MAIS MATTEO	2928660	09/01/2009	2026		Giovane Di Serie
CAMPONESCHI SAMUELE	3010846	14/04/2010	2026		Giovane Di Serie
CAPUANO MARCO	3868427	14/10/1991	2027		Professionista
CARLINI FRANCESCO LINDO	2922087	21/07/2011	2027		Giovane Di Serie
CELLA CIRO	2722368	02/01/2010	2026		Giovane Di Serie
CEROUAGLIA ALEX	2496072	18/06/2009	2026		Giovane Di Serie
CIACCIA MATTIA	2398389	14/05/2008	2026		Giovane Di Serie
CI N AG LIA MATTIA	2942265	29/01/2010	2026		Giovane Di Serie
CIORBA LEONARDO	3189410	09/02/2011	2027		Giovane Di Serie
CIUFFA MATTEO	2621667	27/09/2009	2026		Giovane Di Serie
COLTORTI ALESSANDRO	2373347	06/06/2008	2028		Professionista
CORINTI LORENZO	3321778	23/01/2011	2027		Giovane Di Serie
COSTANTINI NICOLA	3545660	23/02/2010	2026		Giovane Di Serie
D'ALTERIO FRANCESCO PIO	6960995	11/06/2002	2027		Professionista
D'INTINO DAMIANO	2531470	19/09/2009	2026		Giovane Di Serie
DE ANGELIS FILIPPO	2891011	31/03/2011	2027	CAMPIELLO	Giovane Di Serie
DE ANGELIS FRANCESCO	2880081	22/10/2010	2027		Giovane Di Serie
DE NEGRI ALEX	2649930	06/09/2008	2026		Giovane Di Serie
DEGNI LORENZO	2792795	03/06/2010	2026		Giovane Di Serie
DELIBRA LUIGI	2375303	13/07/2008	2026		Giovane Di Serie
DI CURZIO SAVERIO	2514341	04/06/2008	2027		Professionista (apprendistato)
DI PIETRO JACOPO	3316814	02/05/2011	2027		Giovane Di Serie
DILUVIO MATTIA	2883914	15/02/2011	2027		Giovane Di Serie
DONATI FRANCESCO	5661987	20/01/2001	2026		Professionista
DONNARUMMA ALFREDO	4475632	30/11/1990	2026	LUMEZZANE S.R.L.	Professionista
DONOFRIO KAROL MARIA	2957507	03/06/2009	2026		Giovane Di Serie
DUBICKAS EDGARAS	1012137	09/07/1998	2027		Professionista Comunitario
FABRIZI SAMUELE	2660661	09/11/2008	2026		Giovane Di Serie
FAHMI NOURADDINE	2559043	03/05/2009	2026		Giovane Di Serie
FAZI FLAVIO	2485411	14/02/2009	2026		Giovane Di Serie
FAZZI FEDERICO	3187915	08/01/2011	2027		Giovane Di Serie
FERLICCA NICOLO	2447020	13/01/2007	2028		Professionista
FERRANTE JONATHAN ALEXIS	5133308	27/06/1995	2027		Professionista
FI LIBERTI EDOARDO	2795663	24/06/2010	2026		Giovane Di Serie
FIORENTINI FRANCESCO	3170402	21/11/2009	2026		Giovane Di Serie
FORLINI FEDERICO	2322420	08/04/2008	2026		Giovane Di Serie
FORMICELLI LORENZO	4007739	12/04/2010	2026		Giovane Di Serie
FORNI FRANCESCO	3153064	23/07/2009	2026		Giovane Di Serie
FRANCHI DENIS	6837443	22/10/2002	2027	POTENZA CALCIO S.R.L.	Professionista
FULGA CORRADO	2012406	12/03/2006	2027	FLAMINIA CIVITACASTELLANA	Professionista
GAGLIARDI MATTIA	3231642	02/08/2011	2027		Giovane Di Serie
GAMBINO GUGLIELMO	2833211	31/01/2011	2027		Giovane Di Serie
GARETTO MARCO	5624219	25/07/2001	2028		Professionista
GENOVESI GIACOMO	3078285	16/02/2011	2027		Giovane Di Serie
GLANDARELLI MANUEL	3130006	08/06/2009	2026		Giovane Di Serie
GORE I 11 CRISTIAN	2118247	27/07/2007	2026		Giovane Di Serie
IACOVACCI GABRIELE	3002202	11/10/2009	2026		Giovane Di Serie
INCHES SIMONE	2618762	07/01/2009	2026		Giovane Di Serie
IORIO MAURO	4072435	24/05/2010	2026		Giovane Di Serie
KERRIGAN LIAM	1077331	09/05/2000	2027		Professionista Comunitario
KURTI ADI	1092138	17/01/2006	2027		Professionista Extracomunitario (in prestito)
LEANDRI EMANUELE	2914068	30/03/2011	2027		Giovane Di Serie
LEONARDI SIMONE	2677640	18/07/2005	2026		Professionista (in prestito)
LINARDO MATTEO	2975104	02/02/2009	2026	NUOVA TOR TRE TESTE	Giovane Di Serie
LODOVICI RICCARDO	2457278	16/09/2004	2026		Professionista (fuori lista)
LONGONI MARCO	2014561	26/12/2005	2027	FOLIGNO 1928 A.S.D.	Professionista
MAESTRELLI ALESSIO	5885841	28/04/2003	2028		Professionista
MAIOLINO MATTIA	2411046	02/06/2008	2026		Giovane Di Serie
MAJER ZAN	1029162	25/07/1992	2026		Professionista Comunitario (in prestito)
MANCINI ALEX	2628788	02/10/2008	2026		Giovane Di Serie
MARIANI FEDERICO	3126829	13/03/2010	2026		Giovane Di Serie
MARTELLA BRUNO	4319492	14/08/1992	2027		Professionista
MARTINO MASSIMILIANO	2653226	29/05/2009	2026		Giovane Di Serie
MCJANNET EDWARD JOHN	1082773	25/01/2004	2026		Professionista Comunitario (in prestito)
MECCARIELLO BIAGIO	4248416	27/03/1991	2026		Professionista
MORELLI FILIPPO	3000648	25/05/2010	2026		Giovane Di Serie
MORLUPO ALESSANDRO	6817376	13/03/2005	2027		Professionista
MUSTAFOVSKY ENSAR	2914073	29/11/2009	2026		Giov.ExtraCom. Mai Tess. Estero
NDRECKA ANGELO	6633569	24/09/2001	2027		Professionista
NEPI DANIEL	2625574	01/06/2009	2026		Giovane Di Serie
NOVELLI FILIPPO	2092503	24/07/2007	2028	VIGOR SENIGALLIA SSD A RL	Professionista
ONESTI TOMMASO	2440236	10/05/2008	2027		Professionista (apprendistato)
ORELLANA CRUZ MARCELO OMAR	5565383	06/06/2001	2027		Professionista (in prestito)
PAGLIARI MARCO	6624967	16/02/2004	2027		Professionista
PALOMBI FRANCESCO	2812837	21/02/2009	2026		Giovane Di Serie
PANETTI LUIGI	2879688	06/05/2011	2027		Giovane Di Serie
PANICO GIUSEPPE ANTONI	5359973	10/05/1997	2026		Professionista (in prestito)
PAPA LUCIO	3273262	27/08/2010	2026		Giovane Di Serie
PAPARELLI GIANMARCO	3086463	24/08/2011	2027		Giovane Di Serie
PARIS EDOARDO	3133140	05/01/2010	2026		Giovane Di Serie
PETRONI DANIELE	2950561	26/01/2008	2026		Giovane Di Serie
PETTINARI STEFANO	4117679	27/01/1992	2026		Professionista
PICCOLO EMILIANO	2909940	23/07/2009	2026		Giovane Di Serie
PICATO ANDREA	2812939	09/03/2010	2026		Giovane Di Serie
PONZIANI RICCARDO	2627683	12/11/2009	2026		Giovane Di Serie
PROIETTI LUCA ROMANO	3065958	16/05/2011	2027		Giovane Di Serie
PROIETTI MATTIA	4555902	27/02/1992	2027		Professionista
RATINI EMILIANO	3026426	07/08/2011	2027		Giovane Di Serie
RATINI PIETRO	3019812	21/06/2011	2027		Giovane Di Serie
RIVELLI GIULIO	2491756	05/06/2008	2026		Giovane Di Serie
ROMALDINI MATTIA	2760001	18/03/2010	2026		Giovane Di Serie
ROMEO FEDERICO	5827903	05/03/2002	2028	CALCIO FOGGIA 1920 S.R.L.	Professionista
ROSATI LORENZO	2678952	01/03/2009	2026		Giovane Di Serie
ROSATI SIMONE	2678953	01/03/2009	2026		Giovane Di Serie
ROSELLI BEVILACQUA GREGORIO	3136030	29/09/2009	2026		Giovane Di Serie
ROTA ANDREA	2665250	23/02/2008	2026		Giovane Di Serie
SALVATORE MARCO	2417886	30/09/2008	2027		Professionista (apprendistato)
SCIFONI CRISTIAN	2660611	14/10/2008	2026		Giovane Di Serie
SEMERARO RICCARDO	1032786	27/10/2007	2026		Giovane Di Serie
STORRI NICOLA	2922471	03/08/2011	2027		Giovane Di Serie
STRINATI LUCA	3219697	01/05/2010	2026	FOOTBALL CAMPITELLO	Giovane Di Serie
TIBERI ALEX	2434490	19/02/2008	2026		Giovane Di Serie
TRIPPI FILIPPO	6702678	06/01/2002	2027		Professionista
TROTTI CARLO	3025830	19/06/2011	2027		Giovane Di Serie
TURELLA MASSIMO	2271233	22/08/2007	2027		Professionista
VACCARO CHRISTIAN	2139109	23/05/2007	2027		Professionista

CALCIATORE	MATRICOLA	DATA NASCITA	SCAD	PRESTITO	STATUS
VAGNEI II EDOARDO	2880159	31/08/2010	2026		Giovane Di Serie
VAGNOLI TOMMASO	2834329	12/08/2010	2026		Giovane Di Serie
VALENTI MARCO	7026888	12/07/2006	2028	POGGIBONSI S.R.L.	Professionista
VALLOCCHIA ANDREA	4563986	22/05/1997	2027		Professionista
VERDONE DANIEL ERNESTO	2283519	08/04/2008	2026		Giovane Di Serie
VITALI TOMMASO	5055532	26/08/1999	2027		Professionista
VIVIANI FEDERICO	4090192	24/03/1992	2026		Professionista

### 5.1.3.1 Criterio di valutazione adottato

La valutazione del parco giocatori è stata svolta avendo presente la configurazione di valore di liquidazione accelerata, in coerenza con il contesto della procedura in essere e con le finalità della presente relazione.

In tale configurazione, il valore attribuibile agli *asset* deve riflettere i realizzazioni ragionevolmente conseguibili in un orizzonte temporale compresso, in condizioni di mercato non ordinarie, con ridotta capacità contrattuale e in assenza della continuità aziendale.

Tale presupposto assume rilievo peculiare nel settore calcistico professionistico, in quanto la perdita del titolo sportivo -evenienza concreta nell'ambito di una liquidazione giudiziale -determinerebbe, ai sensi della normativa federale (NOIF), il diritto di tutti i calciatori tesserati di ottenere lo svincolo unilaterale dal contratto, azzerando di fatto il valore di cessione dell'intera rosa, indipendentemente dalla durata contrattuale residua. Detta circostanza costituisce un elemento di rischio specifico e non diversificabile che deprime strutturalmente i valori di realizzo rispetto a quelli rilevabili in condizioni ordinarie di mercato.

Le tempistiche estremamente ridotte per la redazione della valutazione non hanno consentito un esame analitico specifico per singola posizione contrattuale, né il ricorso a metodologie valutative di dettaglio quali l'analisi comparativa puntuale delle transazioni recenti sul mercato dei trasferimenti o la verifica della situazione contrattuale individuale presso la società o l'esistenza di offerte già ricevute dalla Ternana per i propri giocatori, quale riscontro oggettivo del valore riconosciuto sul mercato.

Ai soli fini di una stima orientativa e prudenziale, si è fatto riferimento ai valori indicati dalla piattaforma Transfermarkt ([www.transfermarkt.it](http://www.transfermarkt.it)), notoriamente utilizzata come riferimento informale nel settore. Si precisa tuttavia che gli stessi gestori della piattaforma avvertono esplicitamente che i valori pubblicati non costituiscono stime ufficiali né perizie di mercato, essendo elaborati sulla base di algoritmi e valutazioni della comunità di utenti, con margini di approssimazione tanto più rilevanti quanto minore è la visibilità mediatica della categoria di riferimento. Per la Serie C, in particolare, la copertura informativa è strutturalmente più limitata rispetto ai campionati maggiori, con conseguente riduzione dell'affidabilità delle stime contenute nel suindicato portale.

A correzione di tale limitazione, e in applicazione del principio di prudenza, sono stati operati una serie di correzioni. Più in particolare, in considerazione delle limitazioni metodologiche sopra esposte, la valorizzazione è stata articolata per fasce omogenee, costruite sulla base di due variabili osservabili: la durata contrattuale residua e il profilo del calciatore, inteso come combinazione di età anagrafica (calcolata alla data di riferimento 30.06.2026) e impiego effettivo in campo (percentuale di presenze sulle gare disputate dalla prima squadra).

### Fascia A - Contratto in scadenza giugno 2026

Ai calciatori inclusi in questa fascia non è stato attribuito alcun valore dal momento che la durata residua del contratto, inferiore a dodici mesi alla data di riferimento, riduce in maniera sostanziale il valore di cessione, in quanto il calciatore è liberamente acquisibile a parametro zero nel mercato invernale o alla scadenza naturale.

### Fascia B - Contratto in scadenza giugno 2027

I calciatori inclusi in questa fascia sono stati a loro volta suddivisi secondo le seguenti sottocategorie:

- **B1:** calciatori di età inferiore a 32 anni con impiego superiore al 50% delle gare. Al valore Transfermarkt è stato applicato un coefficiente del 70%, a riflettere la combinazione di titolarità consolidata e residuo contrattuale biennale ancora monetizzabile.
- **B2:** calciatori di età inferiore a 32 anni con impiego compreso fra il 20% e il 50% delle gare. In questa categoria, è stato applicato un coefficiente del 50% rispetto al valore Transfermarkt, per tenere conto della minore appetibilità di mercato di profili non titolari fissi.
- **B3:** calciatori di età inferiore o uguale a 24 anni con impiego compreso fra il 15% e il 50% delle gare. Il coefficiente applicato anche in questo caso è pari al 50%, per riconoscere il residuo valore legato al potenziale di crescita del profilo anche in presenza di impiego ridotto. La soglia minima di impiego è fissata al 15% (anziché al 20% della sottofascia B2) proprio per allargare il perimetro valorizzabile ai giovani, che rappresentano l'asset più liquido nella rotazione di mercato.
- **B4:** calciatori di età superiore a 32 anni con impiego almeno pari all'80% delle gare. In questo caso è stato applicato un coefficiente del 30% del valore Transfermarkt, al fine di riconoscere il valore residuo di mercato dei profili con ruolo di leadership tecnica e impiego massivo, pur applicando un abbattimento rilevante in ragione dell'età avanzata rispetto alla categoria.

### Fascia C - Contratto in scadenza giugno 2028

I calciatori inclusi in questa fascia sono stati a loro volta suddivisi secondo le seguenti sottocategorie:

- **C1:** calciatori di età inferiore a 32 anni con impiego superiore al 50% delle gare. Il coefficiente applicato è dell'85% del valore Transfermarkt, in ragione del più ampio margine di cedibilità garantito dalla durata contrattuale triennale residua.
- **C2:** calciatori di età inferiore a 32 anni con impiego compreso fra il 20% e il 50% delle gare. È stato applicato un coefficiente del 65% del valore Transfermarkt
- **C3:** calciatori di età inferiore o uguale a 24 anni con impiego compreso fra il 15% e il 50% delle gare. È stato applicato un coefficiente del 65% del valore Transfermarkt.
- **C4:** calciatori di età superiore a 32 anni con impiego almeno pari all'80% delle gare. È stato applicato un coefficiente del 40% del valore Transfermarkt.

Il ricavo di cessione ipotizzato per la fascia C è strutturalmente più elevato rispetto alla fascia B a parità di profilo, coerentemente con il fatto che la durata contrattuale triennale -rispetto a quella biennale -riduce il potere negoziale del calciatore e consente alla società cedente di estrarre un corrispettivo superiore.

La tabella di seguito riportata riepiloga i parametri correttivi adottati per la valutazione in parola, rispetto ai valori di mercato riportati su Transfermarkt.

Tabella 8 - Prospetto riepilogativo delle fasce di valutazione dei calciatori

FASCIA	CRITERIO CONTRATTUALE	SOTTO-FASCIA / PROFILO (AL 30/06/2026)	COEFFICIENTE SU TM
<b>A</b>	Scadenza 30/06/2026	—	0 %
<b>B1</b>	Scadenza 30/06/2027	Età ≤ 32 e impiego > 50 %	70 %
<b>B2</b>	Scadenza 30/06/2027	Età ≤ 32 e impiego 20 %-50 %	50 %
<b>B3</b>	Scadenza 30/06/2027	Età ≤ 24 e impiego 15 %-50 %	50 %
<b>B4</b>	Scadenza 30/06/2027	Età > 32 e impiego ≥ 80 %	30 %
<b>C1</b>	Scadenza 30/06/2028	Età < 32 e impiego > 50 %	85 %
<b>C2</b>	Scadenza 30/06/2028	Età < 32 e impiego 20 %-50 %	65 %
<b>C3</b>	Scadenza 30/06/2028	Età ≤ 24 e impiego 15 %-50 %	65 %
<b>C4</b>	Scadenza 30/06/2028	Età > 32 e impiego ≥ 80 %	40 %
<b>Fuori</b>	Qualunque scadenza	Profili non ricompresi in alcuna sottofascia sopra	0 %

### Correttivo per calciatori ceduti in prestito in categorie inferiori

La società milita nel campionato di Serie C. Ai calciatori il cui cartellino risulta di proprietà della Ternana ma che nella stagione di riferimento militano in prestito presso società terze inquadrate in categoria inferiore rispetto alla Serie C è stato applicato un ulteriore coefficiente correttivo, in aggiunta a quello di fascia. La rettifica intende incorporare, in via forfettaria e prudenziale, tre fattori concomitanti che deprimono il valore realizzabile rispetto al dato Transfermarkt grezzo:

- il minor valore di mercato tipicamente riconosciuto ai profili impiegati in categorie inferiori rispetto a quella di tesseramento originario;
- la minore liquidità e profondità del mercato di destinazione, che limita il numero di potenziali acquirenti e comprime il prezzo ottenibile in contesto liquidatorio;
- la non omogeneità del parametro statistico di impiego, posto che le presenze sono maturate in campionati con calendari e intensità competitiva differenti rispetto a quello della prima squadra assunto come denominatore di riferimento (35 gare di Serie C).

Il correttivo è così articolato: per prestiti presso società militanti in Serie C (pari categoria rispetto alla Ternana) non si applica alcun correttivo ulteriore, ritenendosi l'omogeneità del contesto competitivo sufficientemente garantita; per prestiti presso società militanti in Serie D, Eccellenza o campionati dilettantistici si applica un coefficiente del 30% sul valore già abbattuto in ragione della fascia di appartenenza.

Tabella 9 -Correttivi per giocatori in prestito

CATEGORIA SOCIETÀ OSPITANTE	RAPPORTO CON CATEGORIA TERNANA (SERIE C)	COEFFICIENTE CORRETTIVO
Serie C professionistica	Pari categoria	100%
Serie D / Eccellenza / dilettanti	Categoria inferiore	30%

Infine, sono stati valorizzati convenzionalmente a zero - senza applicazione delle fasce di cui sopra - i seguenti insiemi:

- calciatori del settore giovanile (status "Giovane di Serie"), apprendisti e professionisti pieni con collocazione in formazione Primavera, in ragione della dubbia monetizzazione di giocatori con prestazioni prive di adeguato track record in prima squadra e anche considerando la possibilità per i giocatori del vivaio di svincolo a 16 anni<sup>5</sup>.
- calciatori in prestito in ingresso ("in prestito temporaneo"), il cui cartellino non è di proprietà della società e non costituisce pertanto asset valutabile.

Nella tabella che segue, si riepilogano gli esisti della valutazione sopra descritta che conduce ad una valorizzazione della rosa a euro 1.624.250 milioni:

Tabella 10 - Valorizzazione rosa giocatori Ternana Calcio

GIOCATORE	SCADENZA	FASCIA	TM	COEFF. FASCIA	COEFF. CATEGORIA	CORRETTIVO COMPLESSIVO	VALORE STIMATO
DUBICKAS EDGARAS	2027	B1	300.000	70,00%	100,00%	70,00%	210.000
D'ALTERIO FRANCESCO PIO	2027	B1	200.000	70,00%	100,00%	70,00%	140.000
FERRANTE JONATHAN ALEXIS	2027	B1	200.000	70,00%	100,00%	70,00%	140.000
NDRECKA ANGELO	2027	B1	200.000	70,00%	100,00%	70,00%	140.000
VALLOCCHIA ANDREA	2027	B1	400.000	70,00%	100,00%	70,00%	280.000
PAGLIARI MARCO	2027	B3	225.000	50,00%	100,00%	50,00%	112.500
MARTELLA BRUNO	2027	B4	250.000	30,00%	100,00%	30,00%	75.000
KERRIGAN LIAM	2027	B2	100.000	50,00%	100,00%	50,00%	50.000
TRIFI FILIPPO	2027	B3	100.000	50,00%	100,00%	50,00%	50.000
LONGONI MARCO	2027	B3	50.000	50,00%	30,00%	15,00%	7.500
GARETTO MARCO	2028	C1	300.000	85,00%	100,00%	85,00%	255.000
MAESTRELLI ALESSIO	2028	C1	150.000	85,00%	100,00%	85,00%	127.500
NOVELLI FILIPPO	2028	C1	125.000	85,00%	30,00%	25,50%	31.875
VALENTI MARCO	2028	C3	25.000	65,00%	30,00%	19,50%	4.875
<b>TOTALE</b>							<b>1.624.250</b>

Infine, è appena il caso di precisare le seguenti avvertenze in merito al criterio adottato:

- si è dovuto far ricorso ad alcune approssimazioni per classi omogenee e non procedere a valutazione analitica del singolo tesseramento; eventuali circostanze individuali di segno positivo (interesse manifesto di club terzi, clausole commerciali specifiche) non sono state considerate e potrebbero, caso per caso, giustificare rettifiche in aumento.
- la valutazione in oggetto è espressa al lordo di eventuali passività connesse al singolo calciatore (debiti retributivi e contributivi residui, oneri di trasferimento maturati e non liquidati, contenziosi in corso).
- in ipotesi di perdita del titolo sportivo il valore di realizzo dell'intera rosa è da considerarsi azzerato per effetto della facoltà di svincolo unilaterale ex NOIF riconosciuta ai tesserati; la stima qui esposta presuppone pertanto la permanenza del titolo in capo al club.

<sup>5</sup> La riforma del vincolo sportivo impone un approccio estremamente prudente nella valorizzazione dei calciatori del vivaio che non abbiano ancora compiuto il sedicesimo anno di età. Il passaggio dal vecchio sistema di tesseramento pluriennale a quello attuale, basato su rinnovi annuali obbligatori fino alla soglia minima per la stipula di un contratto di lavoro, ha svuotato di fatto il concetto di asset proprietario per la fascia d'età inferiore ai sedici anni. Poiché l'atleta acquisisce la piena libertà di non rinnovare il tesseramento al termine di ogni stagione, la società non detiene più quel controllo esclusivo sui benefici economici futuri che rappresenta il requisito fondamentale per l'iscrizione di un'immobilizzazione o per l'attribuzione di un valore economico certo in sede di perizia.

Il valore dei giovani atleti non può quindi essere iscritto come componente patrimoniale definita, ma va piuttosto considerato come una potenzialità operativa legata alla capacità della società di offrire un progetto tecnico ed economico convincente al momento della sottoscrizione del primo contratto di lavoro sportivo. In assenza di tale vincolo contrattuale, l'unico riflesso economico residuo per il club che ha investito nella formazione è rappresentato dal diritto a percepire il premio di formazione tecnica qualora il calciatore si accasi presso terzi. Tale indennizzo, tuttavia, ha natura di credito eventuale e non garantisce il recupero integrale degli investimenti sostenuti.

### 5.1.3.2 Settore giovanile

Il settore giovanile riveste un ruolo di primaria importanza sotto il profilo sia strategico sia economico per qualsiasi società calcistica professionistica. Attraverso il vivaio, infatti, il club ha la possibilità di individuare, formare e far maturare giovani calciatori da inserire progressivamente nella prima squadra, contenendo in tal modo i costi legati all'acquisizione di calciatori sul mercato dei trasferimenti. Al contempo, i giocatori cresciuti nel vivaio che non trovino spazio nell'organico possono essere ceduti a titolo oneroso ad altre società, generando plusvalenze e ricavi da trasferimento che contribuiscono in misura significativa alla sostenibilità economica del club.

Da quanto consta, la Ternana Calcio dispone di un settore giovanile strutturato e articolato su più livelli, comprendente le seguenti categorie: Primavera (Under 19), Under 17, Under 16, Under 15, Under 14, Under 13, Under 12, Under 11 e Under 10, per un totale di nove formazioni che testimoniano l'ampiezza del percorso formativo societario.

Si rileva che, nella situazione patrimoniale al 31.03.2026, non risulta iscritta alcuna voce specifica che valorizzi gli investimenti (e il capitale umano e organizzativo) del settore giovanile della Società.

In assenza di tale posta contabile, non è possibile procedere a una stima analitica fondata su valori contabili.

Per quanto sopra evidenziato in merito al rilievo del settore giovanile in un club professionistico, si è ritenuto comunque opportuno individuare una possibile valorizzazione. Ciò sia per, appunto, attribuire un valore "organizzativo" alla struttura; sia per valorizzare, seppur indirettamente, i calciatori della primavera a cui, per la ragioni già esposte, non è stato attribuito un autonomo valore economico in precedenza.

Anche in questo caso, deve precisarsi che la compressione dei tempi della presente valutazione, richiesta dalla Procedura, ha imposto l'assunzione di un criterio semplificativo, non potendosi escludere nemmeno in questo caso, che una valutazione specifica e analitica (che richiederebbe tempi non compatibili con le odierne esigenze) potrebbe condurre a valori anche significativamente differenti a quelli individuati.

In particolare, ai fini della valorizzazione dell'asset in commento, assumendo il criterio del c.d. "costo di riproduzione"<sup>6</sup>, è stato richiesto alla Società il dettaglio dei costi storicamente sostenuti per lo staff delle giovanili, assumendo che tali valori possano costituire una ragionevole approssimazione degli investimenti necessari per la strutturazione di tale settore.

Nella tabella che segue, si riportano i costi in questione così come comunicati dalla Società:

Tabella 11- Dettaglio compensi staff giovanili

STAG. SPORTIVA	COMPENSI LORDI
2021/2022	222.376
2022/2023	285.460
2023/2024	220.630
2024/2025	212.500
<b>TOTALE</b>	<b>940.966</b>

Dal momento che chi scrive non ha potuto verificare né la correttezza e congruità del dato né la totalità dei costi (oltre lo staff) sostenuti per il vivaio, dovendo assumere necessariamente un criterio di stima semplificativo, è ragionevole approssimare il valore organizzativo del vivaio, il capitale umano in esso impiegato e altresì i giocatori (che non hanno trovato valorizzazione in precedenza) in complessivi euro 470.000 (pari a circa il 50% della somma dei costi sopra indicati).

\*\*\*

---

<sup>6</sup> Il costo di riproduzione (o di ricostruzione) identifica l'onere corrente necessario per realizzare una replica esatta (duplicato) dell'attività oggetto di stima.

In ultimo, si precisa che, rispetto ai valori indicati nella situazione patrimoniale al 31.03.2026, non sono incluse nell'azienda sportiva della Ternana Calcio le immobilizzazioni immateriali relative a costi capitalizzati per migliorie su beni di terzi.

Tali poste contabili rappresentano, infatti, oneri pluriennali iscritti in bilancio per effetto di utilità economiche distribuite nel tempo, ma prive di un autonomo realizzo: il loro valore, cioè, non è separatamente trasferibile né liquidabile al di fuori del contesto contrattuale in cui sono sorti, essendo strettamente connessi alla disponibilità di beni non di proprietà della Società. In assenza di un valore di cessione indipendente, detti costi capitalizzati non acquisiscono rilevanza nel perimetro dell'azienda sportiva oggetto di stima e, pertanto, vengono esclusi dalla presente valutazione.

## 5.2 BENI MATERIALI

L'azienda oggetto di valutazione è costituita anche da beni materiali funzionali all'attività sportiva. Si tratta, in particolare di attrezzature sportive, arredi, impianti, e macchine da ufficio che trovano collocazione nella sede sociale e negli impianti sportivi in uso.

Nella situazione contabile al 31.03.2026, è indicato, per tali beni un costo storico di euro 1.011.357 e fondi ammortamento di euro 912.742 che conducono ad un valore residuo di euro 98.616.

Il libro dei cespiti reso disponibile dalla Società non consente di distinguere i singoli beni, essendo questi aggregati per categoria di cespiti. Si è quindi provveduto a richiedere un elenco dei beni aggiornato.

La Società, a tal riguardo ha reso disponibile un foglio elettronico con i cespiti acquistati dal 2023 nonché con le migliorie apportate agli impianti sportivi, indicandone il costo storico.

Sul punto, coerentemente con quanto già rilevato in precedenza, si ritiene che gli oneri ad utilità pluriennale relativi a migliorie apportate a beni non di proprietà (stadio, campi di allenamento etc.) non essendo suscettibili di autonomo realizzo devono essere esclusi dalla presente valorizzazione. Pertanto, ci si limita di seguito ad indicare i beni materiali risultanti dall'elenco trasmesso dalla Società:

Tabella 12 - Elenco beni acquistati dal 2023

BENE/SERVIZIO	FORNITORE	FATTURA	DATA FATTURA	COSTO STORICO
ASCIUGATRICE				970,00
LAVATRICE BEKO 12KG	A.E.T. SRL	FL0000073	11/03/2024	607,00
USGFLEX100-EU0112F (FIREWALL HARDWARE)	MEMCO SRL	N. 92	03/04/2023	1.000,00
SERVER HP ML350 REF. (SERVER FISICO AZIENDALE)	MEMCO SRL	N. 92	03/04/2023	1.800,00
SCANSNAP IX1600 (SCANNER DA SCRIVANIA)	MEMCO SRL	N. 44	04/03/2024	550,00
PC LENOVO LEGION T5 26AMR5 - TOWER - RYZEN 5 5600G	PUCCIUFFICIO SRL	N. 5691	31/07/2024	1.715,00
TV LED SMART-TECH 40" DVB-T2/S2 FHD 1920X1080	PUCCIUFFICIO SRL	N. 5691	31/07/2024	290,00
NOTEBOOK LENOVO TS V330 I5-8250U 20GB 500SSD 15.6FHD DVDRW WIN11PRO	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6081	31/08/2024	1.500,00
NB TS TB14 I7-13700H 16GB 512GB 14WUXGA W11PRO 1YP (NOTEBOOK)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6081	31/08/2024	1.100,00
NOTEBOOK LENOVO YOGA PRO 9 14IRP8 INTEL13TH GEN	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6081	31/08/2024	2.100,00
TAB M11 TB330XU 4GB 128GB 10.95 FHD LTE AND 12 PEN (TABLET)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6081	31/08/2024	580,00
HDD USB3.0 2.5" 2000GB SEAGATE (HARD DISK EST.)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6081	31/08/2024	95,00
HDD USB3.0 2.5" 1000GB SEAGATE (HARD DISK EST.)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6081	31/08/2024	80,00
SMARTPHONE SAMSUNG SILVER SHADOW	UNIEURO	N. 41801353	22/11/2024	654,92
MACBOOK AIR RICONDIZIONATO	MEMCO SRL	N. 13	20/01/2025	830,00
MACBOOK AIR RICONDIZIONATO	MEMCO SRL	N. 32	19/02/2025	850,00
TS V330 I5-8250U 8GB 256SSD 15.6FHD DVDRW W11PRO (NOTEBOOK LENOVO)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6455	22/09/2025	750,00
TP X1 CARBON I5-8265U 16GB 256GB NVME W10P (NOTEBOOK LENOVO)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 6455	22/09/2025	1.380,00
NB TB 14 G7 ARP R7-7735HS/16GB/512M2/WUXGA/F/W11P (NOTEBOOK LENOVO)	PUCCIUFFICIO SRL	N. 7128	30/09/2025	1.200,00
UPS APC SRT3000 (GRUPPO DI CONTINUITA' SEDE) + SUPPORTI	MEMCO SRL	N. 207	08/10/2025	1.595,00

BENE/SERVIZIO	FORNITORE	FATTURA	DATA FATTURA	COSTO STORICO
MOBILE BOTTIGLIA IN LEGNO TEAK	SIL.MAR ORIENT IMPORT SRL	N. 227	16/05/2023	614,75
SCRIVANIA GAMBA K IN APPOGGIO CON MOBILE DI SERVIZIO 200X90	NOVA ROS MOBILI	N. 233	24/06/2025	843,00
PARETE DIVISORIA MOD PRATIKA SP.22 367X319 SU MISURA	NOVA ROS MOBILI	N. 233	24/06/2025	2.679,10
ALLUNGO LATERALE MEZZA LUNA CON CASSETTIERA E MOBILE CONTENITORE 3 ANTE	NOVA ROS MOBILI	N. 233	24/06/2025	950,00
Licenza d'uso programma ALYANTE BUSINESS BASE 3 utenti	E PARTNER SRL	N. 419/1	30/12/2022	2.500,00
CLIM.R32 ALYS 50 INV. (CLIMATIZZATORE DA PARETE)	ORSOLINI AMEDEO SPA	N. 4604695/V	15/11/2024	680,00
REALIZZAZIONE IMPIANTO AUDIO STADIO LIBERATI	CIEFFE SAS	N. 34/2026	01/04/2026	1.700,00
Poliercolina Dual Cross Cable PRX-3500 Doppio Pacco Pesi in Acciaio 50 kg cad Salvaspazio Linea Toorx Chrono Pro Line (macchina da palestra professionale)	ALPINE SRL	N. 277	28/04/2023	1.474,67
<b>TOTALE</b>				<b>31.088,44</b>

Considerando che i beni sopra indicati sono riferiti agli acquisti operati nell'ultimo triennio, si ritiene ragionevole valorizzare i beni materiali della Ternana Calcio almeno con il valore contabile residuo esposto nella situazione patrimoniale al 31.03.2026 di euro 98.616.

## 5.3 ATTIVO CIRCOLANTE

### 5.3.1 Crediti verso la Lega Serie C e società sportive

Nella situazione contabile al 31.03.2026, sono indicati *Crediti verso società sportive* (euro 84.665) e *Crediti v/Lega per trasferimenti* (euro 6.510).

Tali valori, di complessivi euro 91.175, sono da ritenersi crediti afferenti all'azienda sportiva.

Per loro natura, l'entità di tali crediti non è fissa. Dunque, l'esatto ammontare dovrà essere oggetto di eventuale aggiustamento con gli organi preposti al momento dell'eventuale passaggio di proprietà dell'azienda anche al fine di individuare solo le partite strettamente funzionali all'azienda.

## 5.4 DEBITO SPORTIVO

L'azienda sportiva contempla al suo interno una specifica voce di debito (c.d. "*debito sportivo*") la cui soddisfazione è rimessa al soggetto che, resosi cessionario della stessa, intenda ottenere dalla F.I.G.C. il titolo sportivo.

È stato richiesto alla Ternana Calcio di individuare:

- a) Il debito sportivo anteriore alla data della liquidazione giudiziale (17.04.2026);
- b) Il debito sportivo che maturerà o scadrà nel prosieguo della stagione sportiva, nel corso dell'esercizio provvisorio fino alla data del 31.05.2026.

Il criterio di determinazione del debito indicato alla Società si fonda essenzialmente su quanto previsto e disciplinato dal *Sistema Licenze Nazionale 2026/2027*, ossia il documento che fissa l'insieme di criteri e adempimenti stabiliti annualmente dalla FIGC che le società di calcio professionistiche (Serie A, B, C) devono soddisfare per ottenere l'ammissione ai campionati.

Le componenti del debito in parola, individuate sono quindi le seguenti:

1. Debiti scaduti al 31 maggio 2026 verso FIGC, Leghe e società affiliate, risultanti dal **conto Campionato e conto Trasferimenti**
2. **Altri debiti** scaduti al 31 maggio 2026 verso FIGC, Leghe e società affiliate (diversi dal punto precedente)

3. Debiti scaduti al 28 febbraio 2026 verso società affiliate a **Federazioni estere**, per corrispettivi (anche variabili), indennità di formazione e contributi di solidarietà FIFA ex artt. 20 e 21 (acquisizioni internazionali e nazionali con rilevanza internazionale fino al 28/02/2026).
4. **Emolumenti ai tesserati, dipendenti e collaboratori** del settore sportivo con contratti ratificati, fino alla mensilità di **maggio 2026 compreso**, inclusi gli incentivi all'esodo
5. **Altri compensi ai tesserati** fino alla mensilità di maggio 2026, in forza di accordi depositati
6. **Emolumenti e compensi professionali soggetti a IVA** fino a maggio 2026 per le seguenti figure: Medico Responsabile Sanitario, Operatori Sanitari, Preparatori Atletici, SLO, Delegato e Vice Delegato, Dirigente Responsabile Gestione, Segretario Generale/Sportivo, Responsabile AFC, Ufficio Stampa, Marketing, Settore Giovanile, Team Manager, Direttore Sportivo, DAO, SES -se in outsourcing, va pagato il servizio alle relative aziende
7. **Ritenute IRPEF** sugli emolumenti (punti 4 e 5) fino alla mensilità di **aprile 2026 + contributi INPS** fino alla mensilità di **maggio 2026**. In caso di rateazione, devono essere pagate le rate scadute al 31 maggio 2026
8. **Ritenute IRPEF** sugli altri compensi ai tesserati (punto 5) fino ad **aprile 2026**. Stessa regola per rateazioni
9. **Ritenute IRPEF e contributi INPS** relativi agli emolumenti delle figure di cui al punto 6, fino ad **aprile 2026** (IRPEF) e **maggio 2026** (INPS). Se in outsourcing, l'adempimento non è richiesto
10. **Contributi Fondo Fine Carriera** fino alla mensilità di **maggio 2026**, per tesserati, dipendenti e collaboratori del settore sportivo con contratti ratificati
11. **IRES, IRAP e IVA** risultanti dalle dichiarazioni annuali relative agli anni d'imposta **2019, 2020, 2021, 2022, 2023 e 2024**. In caso di rateazione con ADE/ADE-Riscossione, vanno pagate le rate scadute al 31 maggio 2026
12. **Liquidazioni periodiche IVA** relative al **primo, secondo e terzo trimestre dell'anno d'imposta 2025**. Stessa regola per rateazioni.

Occorre precisare che la determinazione definitiva dell'effettivo debito sportivo in capo alla Società che vorrà ottenere l'affiliazione ai sensi dell'art. 52 delle NOIF deve considerarsi in ogni caso rimessa al confronto tra la società e la F.I.G.C. all'esito delle relative verifiche.

Pertanto, i valori individuati nella presente relazione sono da considerarsi provvisori e potenzialmente soggetti a futuri aggiustamenti, anche per tenere conto dei debiti/crediti maturati nel corso dell'esercizio provvisorio in forza della continuazione dell'attività sportiva fino al termine della stagione.

Nel corso della redazione della presente perizia, la Lega Serie C ha comunicato allo scrivente di aver integralmente escusso la garanzia fideiussoria a prima richiesta di euro 350.000 depositata dalla Ternana Calcio S.r.l. a fini dell'ammissione al campionato di Serie C della stagione sportiva 2025/2026.

Di conseguenza il debito sportivo, così come quantificato dalla Società, deve essere ridotto del medesimo importo.

Tutto ciò premesso, nella tabella di seguito riportata si riepiloga la composizione del debito sportivo della Società, al netto della suddetta escussione:

Tabella 13 - Debito sportivo Ternana Calcio

VOCE	A SCADUTO AL 17/04/2026	B DEBITO A SCADENZA IL 16/06/2026	C= A+B TOTALE DEBITO SCADUTO AL 16/06/2026	D DEBITO A SCADERE POST 16/06/2026	E=C+D TOTALE DEBITO SPORTIVO
EMOLUMENTI	556.956	870.656	1.427.612		1.427.612
INCENTIVI-RISARCIMENTI	132.161	211.150	343.311	329.322	672.633
FIGURE OBBLIGATORIE	60.330	87.340	147.670		147.670
IRPEF	364.144	373.239	737.383	123.776	861.160
INPS	494.192	570.237	1.064.429		1.064.429
FONDO FINE CARRIERA	37.594	55.085	92.679		92.679
CONTO CAMPIONATO LEGA PRO	-	44.315	44.315		44.315
QUOTE OSPITI	-	55.032	55.032		55.032
PREMI INDIVIDUALI CONTRATTUALI				331.450	331.450
IRAP 2024	-	312.538	312.538		312.538
IRES 2022-2023		22.301	22.301		22.301
RATE IVA	-	123.459	123.459	1.058.750	1.182.210
RATE AdER	-	111.292	111.292	2.585.285	2.696.577
ESCUSS. GARANZIA FIDJUS. LEGA C	(350.000)		(350.000)		(350.000)
<b>TOTALE</b>	<b>1.295.377</b>	<b>2.836.644</b>	<b>4.132.021</b>	<b>4.428.583</b>	<b>8.560.605</b>

Dunque:

- alla data della liquidazione giudiziale (17.04.2026) della Società, le componenti che costituiscono il debito sportivo scaduto, così come da definizione del sistema delle licenze nazionali sopra riepilogato, ammontavano a **euro 1.295.377**;
- il debito scaduto da considerare ai fini dell'iscrizione al campionato 2026/2027 (nel rispetto dei termini di cui alla normativa federale) – sempre secondo le medesime definizioni del sistema delle licenze nazionali – comprensivo della quota di costi maturata nell'esercizio provvisorio per l'attività sportiva ammonterà a **euro 4.132.021**.
- Il debito di natura sportiva, comprensivo anche della quota che scadrà successivamente al 16.06.2026 ammonta a complessivi **euro 8.560.605** (comprensivi della quota delle rateazioni fiscali in corso e dei premi, incentivi etc. che dovranno essere corrisposti secondo le preposte scadenze).

Va precisato che la c.d. quota in scadenza successiva al 16.06.2026 assume la continuità delle rateazioni fiscali e previdenziali in scadenza. Va da sé, infatti, che in ipotesi di decadenza dei piani di rateazione concessi alla Società, il debito sarebbe da considerarsi in grande parte integralmente scaduto. Pertanto, l'eventuale aggiudicatario dell'asta potrà alternativamente richiedere ed ottenere formalmente dagli enti preposti il proprio subentro nelle rateazioni in corso o provvedere al saldo integrale del debito fiscale e previdenziale sopra indicato.

Occorre precisare che, in coerenza con quanto indicato dal sistema delle licenze nazionali, il debito corrente relativo alle ritenute Irpef operate per emolumenti e stipendi, indicato nella colonna C della precedente tabella, è quello maturato fino ad aprile 2026, mentre il debito per contribuzione INPS indicato nella medesima colonna è stato calcolato fino al mese di maggio 2026 (sempre in conformità con il sistema delle licenze nazionali).

Inoltre, si segnala che, nel calcolo della Società il valore del debito per conto campionato indicato era pari a quello risultante al 31.03.2026 (circa 26.000 euro). Lo scrivente ha provveduto ad aggiornare tale valore con quanto risultante dall'estratto conto campionato aggiornato al 22.04.2026, con l'avvertenza che tale valore è destinato a modificarsi ulteriormente fino al termine della stagione.

## 6. CONCLUSIONI

La presente Relazione è stata redatta dal sottoscritto in qualità di esperto nominato dal Tribunale di Terni, nell'esercizio delle proprie competenze professionali e nel rispetto dei principi di obiettività, diligenza e indipendenza di giudizio. I giudizi di valore espressi si fondano sulle informazioni disponibili alla data della stima e sulla ragionevole applicazione dei criteri metodologici illustrati, senza che ciò possa costituire in alcun modo garanzia circa l'effettivo realizzo dei valori indicati, il quale dipenderà dalle concrete condizioni di mercato e dall'esito della procedura competitiva.

Alla luce dell'analisi condotta e sulla base della metodologia illustrata nella presente Relazione, il sottoscritto esperto ha proceduto alla determinazione del valore dell'intera azienda sportiva della Ternana Calcio S.r.l. in liquidazione giudiziale, adottando il metodo patrimoniale complesso nella configurazione di valore di liquidazione forzata e in una prospettiva *as is*.

La stima ha comportato la ri-espressione a valori correnti delle singole componenti patrimoniali — tangibili e intangibili — suscettibili di autonomo realizzo, identificate nel marchio e relativi diritti connessi, nei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, nel capitale organizzativo del settore giovanile, nei beni materiali strumentali e nei crediti sportivi di pertinenza. Sono stati contestualmente esclusi dal perimetro valutativo gli asset privi di autonomo valore di realizzo, segnatamente i costi capitalizzati per migliorie su beni di terzi e i diritti di library RAI, per i quali non si ravvisano benefici economici futuri ai sensi dell'OIC 24.

Più in particolare:

- La valutazione del marchio, condotta con metodo parametrico fondato sulla media normalizzata dei ricavi da sponsorizzazione attualizzata al tasso del 10% su un orizzonte quinquennale, ha condotto a un valore stimato di euro 126.866.
- La valorizzazione della rosa calciatori, articolata per fasce omogenee in funzione della durata contrattuale residua, del profilo anagrafico e dell'impiego effettivo, con applicazione di coefficienti correttivi sui valori Transfermarkt, è risultata pari a euro 1.624.250.
- Il settore giovanile, stimato secondo il criterio del costo di riproduzione nella misura del 50% dei costi sostenuti per lo staff nel quadriennio esaminato, è stato valorizzato in euro 470.000.
- I beni materiali strumentali sono stati assunti al valore contabile residuo di euro 98.616
- i crediti sportivi sono stati assunti pari al valore contabile per euro 91.175.

**Il valore complessivo dell'attivo dell'azienda sportiva risulta, pertanto, di euro 2.410.906**, come riepilogato nella tabella che segue:

Tabella 14 - Riepilogo valori di stima dell'attivo dell'azienda sportiva di Ternana Calcio S.r.l.

ATTIVO	VALORIZZAZIONE
Marchio	126.866
Library RAI	-
Diritti pluriennali prestazioni calciatori	1.624.250
Settore Giovanile	470.000
Beni materiali	98.616
Crediti sportivi	91.175
<b>Totale stima dell'attivo</b>	<b>2.410.906</b>

Con riferimento al **debito sportivo** - la cui integrale assunzione costituisce, ai sensi dell'art. 52 comma 3 delle NOIF, presupposto inderogabile per l'attribuzione del titolo sportivo da parte della F.I.G.C. - lo stesso è stato quantificato, al netto dell'escussione della garanzia fideiussoria di euro 350.000 e in base alle risultanze assunte ad oggi, in euro **4.132.021 per la quota scaduta** da considerare ai fini dell'iscrizione al campionato e in complessivi euro **8.560.605** inclusivi anche delle componenti a scadere successivamente a tale data.

Alla luce di quanto sopra, **il valore dell'intera azienda sportiva**, individuabile mediante la somma algebrica dell'attivo valutato per euro 2.410.906 e del c.d. "debito sportivo" complessivo di euro 8.560.605 (scaduto per euro 4.132.021 e a scadere per euro 4.428.583) (si veda paragrafo 5.4), **risulta negativo per euro (6.149.699).**

**Tutto ciò considerato, il prezzo base della vendita mediante procedura competitiva può essere indicato in euro 260.000,00, valore che viene determinato in via forfettaria sulla base delle spese prededucibili che la Liquidazione Giudiziale, allo stato, sarà prevedibilmente chiamata a sostenere, tenuto conto dei dati ad oggi risultanti.**

Si fa nuovamente presente che l'eventuale cessionario dovrà considerare, ai fini della valutazione dell'impegno finanziario complessivo, non soltanto il corrispettivo per l'acquisizione dell'azienda, bensì anche l'onere derivante dall'accollo del debito sportivo nella sua interezza, quale condizione necessaria per il completamento dell'iter federale di attribuzione del titolo.

Si richiamano, infine, le seguenti avvertenze e limitazioni che delimitano la portata e l'utilizzabilità della presente stima:

- La valutazione è stata condotta in un contesto di estrema compressione temporale – meno di sette giorni dalla dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale, incompatibile con un'ordinaria attività di due diligence. Ne consegue che la base informativa utilizzata, costituita prevalentemente dai dati di bilancio storici e dalla documentazione resa disponibile dalla Società e dai Curatori, presenta limiti intrinseci che possono incidere sulla precisione delle stime formulate. Le analisi non hanno potuto includere verifiche puntuali sulla correttezza e completezza dei dati contabili sottostanti, né accertamenti specifici sulle singole posizioni contrattuali dei tesserati.
- I risultati della presente Relazione sono circoscritti alla specifica configurazione di valore adottata - valore di liquidazione forzata- e alla finalità per cui la stima è stata commissionata, ossia la cessione in blocco dell'azienda sportiva mediante procedura competitiva nell'ambito della liquidazione giudiziale. Le stime elaborate non sono trasponibili ad altri contesti valutativi, quali la cessione atomistica dei singoli *asset*, una perizia stragiudiziale in condizioni di mercato ordinarie ovvero una valutazione condotta con base informativa più ampia, nei quali si potrebbe pervenire a risultati anche significativamente differenti.
- La quantificazione del debito sportivo riveste carattere provvisorio e potenzialmente soggetto a futuri aggiustamenti, dovendo la determinazione definitiva essere rimessa al contraddittorio tra la società cessionaria e la F.I.G.C. all'esito delle relative verifiche. I valori indicati potranno altresì variare per effetto dei debiti e crediti maturandi nel corso dell'esercizio provvisorio fino al termine della stagione sportiva.
- In ipotesi di mancato perfezionamento della cessione nei termini prescritti dalla normativa federale, la perdita del titolo sportivo comporterebbe, per effetto della facoltà di svincolo unilaterale riconosciuta ai tesserati dalle NOIF, il sostanziale azzeramento del valore di realizzo della rosa calciatori e, di riflesso, una significativa riduzione del valore complessivo dell'azienda.

Roma, 25 aprile 2026

Dott. Maurizio De Filippo



\*\*\*