

*Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Economia Aziendale*

# **L'apertura delle società calcistiche agli investitori esteri: il caso AS Roma**

Relatore

Chiar.mo Prof.

Riccardo Tiscini

Candidato

Mariagaia Metrangolo

Matricola 178061

**ANNO ACCADEMICO 2014/2015**

*A Roma ed al suo eterno splendore,  
magica cornice della mia vita universitaria.  
A mamma e babbo,  
senza i quali tutto ciò non sarebbe stato possibile.*

# INDICE

INTRODUZIONE .....	5
Capitolo 1: Le società calcistiche moderne: dalla “rivoluzione del 1966” alla situazione attuale.....	6
1.1 La riforma del 1966 e le “nuove” società calcistiche .....	6
1.2 La governace delle nuove società calcistiche .....	11
1.3 La quotazione delle società calcistiche.....	14
1.3.1 Le società italiane quotate .....	16
1.4 L’acquisizione delle società da parte di investitori esteri tra pro e contro.....	24
1.4.1 La situazione inglese: Chelsea FC, Arsenal e Manchester City .....	25
1.4.2 La situazione spagnola: una riproposizione del ‘Clasico’, Real Madrid-Barcellona .....	26
1.4.3 La situazione francese: il noto caso del Paris-Saint-Germain .....	26
1.4.4 Il panorama italiano: dal Vicenza Calcio ai casi AS Roma, FC Internazionale, AC Milan.....	27
Capitolo 2: Il caso AS Roma: dalla nascita alla recente acquisizione americana.....	31
2.1 Le origini della società: storia del Club dalle fondazione all’era Viola.....	31
2.2 La presidenza Sensi .....	34
2.2.1 La Compagnia Italtroli e il trasferimento del pacchetto azionario della AS Roma .....	34
2.2.2 L’accordo Italtroli- Capitalia e la conversione dei debiti in azioni a favore di Capitalia.....	35
2.2.3 La nascita di Unicredit Group.....	38
2.2.4 La scomparsa di Franco Sensi e il riassetto societario.....	39
2.3 La cessione agli americani: parentesi Di Benedetto .....	41

2.3.1 Presidenza Pallotta.....	43
2.3.2 Acquisto delle quote di Unicredit .....	44
Capitolo 3: Analisi di bilancio: la situazione economico-finanziaria della società prima e dopo l'acquisizione americana .....	45
3.1 L'analisi di bilancio d'esercizio: composizione e principi di redazione .....	45
3.1.1 gli obiettivi dell'analisi di bilancio, metodologie di analisi e riclassificazione .....	49
3.1.2 gli indici di bilancio: redditività, solidità e liquidità.....	57
3.2 Analisi della performance finanziaria della AS Roma .....	62
3.2.1 Bilancio d'esercizio e risultati netti prima dell'acquisizione americana .....	62
3.2.2 Bilancio della società successivo all'acquisizione .....	69
CONCLUSIONI.....	75
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....	76
RINGRAZIAMENTI.....	79

## INTRODUZIONE

Attualmente il calcio, oltre a rappresentare senza dubbio uno strumento d'aggregazione sociale nonché un fenomeno culturale in molti Paesi del mondo, ha imposto prepotentemente la sua presenza come un'importante realtà economica a livello globale.

Un fenomeno che riguarda il settore calcistico e che in questi anni sta prendendo sempre più piede è l'investimento nelle società di calcio da parte di ricchi imprenditori esteri, nella maggior parte dei casi con origini arabe o russe, che le cui scelte di investimento in club calcistici si susseguono sulle testate dei nostri quotidiani. L'obiettivo di questi ricchi investitori, messo in luce dall'analisi, oltre a quello più immediato che può essere rappresentato dal ritorno economico di tali investimenti, è legato alla conoscibilità nonché la crescita di fama e affidabilità attribuita a questi soggetti come conseguenza di un loro investimento positivo. Questi benefici possono costituire un elemento importante per gli imprenditori coinvolti che riescono a sfruttarlo a loro vantaggio anche in altre realtà aziendali di cui sono titolari.

Essendo al centro dell'interesse pubblico e costituendo una fonte e allo stesso tempo un grande impiego di denaro anche nel nostro Paese, ho deciso di farne oggetto di analisi per fare chiarezza su numerosi aspetti economico – finanziari concernenti il business del calcio ed in particolare di focalizzare l'attenzione su una delle società italiana recentemente oggetto di acquisizione da parte di investitori stranieri: la AS Roma.

L'elaborato si articola in tre capitoli: come primo tema, ho ritenuto importante fare un excursus storico per spiegare come si è evoluto il mondo del calcio dal punto di vista delle vicende giuridiche ed economiche che hanno contraddistinto il sistema calcistico italiano, dalla Riforma del 1966 alla situazione attuale delle società calcistiche. Il percorso prosegue con un focus sulla quotazione delle società calcistiche e la spiegazione delle implicazioni che la scelta dell'ingrasso nel mercato borsistico comporta. Il settore calcio sarà approfondito poi, dal punto di vista della *governance* per poi passare in rassegna le situazioni attuali dei principali club europei oggetto di acquisizione da parte di facoltosi investitori stranieri.

Il capitolo centrale è dedicato alla AS Roma, società calcistica italiana, dal 2000 quotata in Borsa, acquisita nel 2010 da investitori americani rappresentati dalla cosiddetta "Cordata DiBenedetto" confluita nella attuale Presidenza Pallotta, che ha preso le redini di una società posseduta per 18 anni dalla famiglia Sensi, nella persona di Franco Sensi, famoso imprenditore italiano, venuto a mancare nel 2008 e successivamente nella figlia Rosella, che ha siglato la cessione.

L'ultimo capitolo è dedicato all'analisi del documento fondamentale redatto dalle tutte le società e che presenta tratti peculiari nel caso delle società calcistiche cioè il bilancio d'esercizio, nelle sue caratteristiche generali e nel caso specifico della AS Roma, ante e post acquisizione.

## **Capitolo 1: Le società calcistiche moderne: dalla “rivoluzione del 1966” alla situazione attuale**

### **1.1 La riforma del 1966 e le “nuove” società calcistiche**

La società di calcio, oltre ad essere un ente sportivo, è un'azienda. Essa è un'entità economica che deve barcamenarsi tra i costi dovuti all'attività posta in essere e i ricavi conseguiti grazie alla stessa.

Fino al 1966 l'intero ventaglio di associazioni sportive da quelle professionistiche fino alle dilettantistiche, legate alla Federazione Italiana Giuoco Calcio, erano considerate dalla legge “associazioni non riconosciute”. Finanziariamente queste ultime erano sostenute da soggetti che stanziavano versamenti personali per coprire gli oneri del caso.

La gestione delle attività e le questioni finanziarie erano scarsamente regolamentate e lasciate nella maggior parte dei casi alla discrezione personale, a scapito della trasparenza e della correttezza richiesti dall'ambiente.

Le uniche attività finanziarie regolarmente registrate riguardavano un rendiconto annuale all'interno del quale erano riportate le entrate e le uscite monetarie d'esercizio. In tale maniera però il valore contabile dei giocatori era del tutto estraneo alla contabilità della società.

Ben presto le lacune giuridiche in merito cominciarono a fare sentire le proprie conseguenze e già nei primi anni '60 gli organi preposti della F.I.G.C. iniziarono a predisporre un programma di risanamento volto a dare chiarezza, trasparenza e legittimità all'attività economico-finanziaria del settore sportivo.

La prima regolamentazione risale al 1966, in quanto la diffusione e la significatività della presenza del gioco del calcio, in Italia, voleva far sentire le proprie ragioni.

Fine ultimo della federazione era quello di far assumere la forma societaria ai sodalizi sportivi militanti nei campionati riconosciuti allora come professionistici, la Serie A e la Serie B.

Il primo provvedimento, datato 16 settembre 1966, dispose lo scioglimento degli organi direttivi delle associazioni calcistiche partecipanti ai campionati di Serie A e B. Predisponendo inoltre la nomina di un commissario straordinario (liquidatore) che avrebbe avuto il compito di liquidare i sodalizi al fine di far costituire a partire da essi vere e proprie società per azioni.<sup>1</sup>

Due mesi dopo inoltre, lo stesso Consiglio Federale rese pubblico uno “statuto tipo” che sarebbe poi divenuto obbligatorio per tutte le società professionistiche con squadre militanti nei massimi campionati.

---

<sup>1</sup> Comunicato ufficiale n.51 del 21 dicembre 1966 della F.I.G.C.

Grazie a questi provvedimenti le società calcistiche, così costituite, avrebbero avuto modo di controllare e coordinare più agevolmente e più efficientemente le proprie finanze. Inoltre, l'imposizione di regolamenti e linee guida comuni garantivano criteri uniformi per tutte le società e una migliore gestione economica interna ed esterna alla società.<sup>2</sup>

Il decennio a seguire, tuttavia, evidenziò i limiti della riforma del '66, rilevati da società con situazioni economiche e finanziarie alquanto dissestate.

L'imposizione di una nuova struttura societaria sembrava non essere sufficiente, così, il 23 marzo 1981 fu promulgata una nuova legge, recante *“norme in materia dei rapporti tra società e sportivi professionisti.”*

Le esigenze impellenti che portarono alla formulazione di tale legge erano fondamentalmente due: per prima cosa la necessità di dare legittimità giuridica al rapporto di lavoro sportivo quale rapporto di lavoro subordinato; successivamente dall'urgenza di definire la valenza del legame tra società e sportivi professionisti al di fuori del *“vincolo sportivo”*. Ciò costituiva una vera e propria riforma questa volta non più a carattere soltanto federale, ma anche legislativo che meglio disciplinava, perfezionandoli, i contenuti della precedente riforma.<sup>3</sup>

Un'ulteriore chiarimento benefico apportato da questa legge fu sicuramente quello riguardante l'assenza, fino a quel momento, di finalità lucrative dichiarate delle società calcistiche.

Il secondo comma dell'art. 10 della legge n.91/1981 prescriveva infatti che *“l'atto costitutivo deve prevedere che gli utili siano interamente reinvestiti nella società per il perseguimento esclusivo dell'attività sportiva.”*

La stessa norma disponeva inoltre il divieto di distribuire parte dell'attivo eccedente il valore nominale delle azioni ai soci possessori; il residuo sarebbe dovuto essere assegnato al C.O.N.I. (Comitato Olimpico Nazionale Italiano), il quale aveva l'obbligo di reinvestirlo nel perseguimento delle finalità sportive.<sup>4</sup>

Alla nuova legge è da attribuire il merito di aver risolto il dubbio insinuato dalla riforma federale del '66 circa la compatibilità dell'assenza della finalità lucrativa con la struttura societaria, identificando la società sportiva come società di capitali svolgente attività diretta alla produzione di utile, ma con il rilevante limite di impedirne la successiva distribuzione tra i soci.

---

<sup>2</sup> Giorgio Falsanisi, Enrico Flavio Giangreco. *“Le società di calcio del 2000: dal marketing alla quotazione in Borsa”* - Rubbettino Editore. 2011

<sup>3</sup> Il primo comma dell'art. 3 della legge n. 91/1981 recita infatti che *“la prestazione a titolo oneroso dell'atleta, costituisce oggetto di contratto di lavoro subordinato, regolato dalle norme contenute nella presente legge”*.

<sup>4</sup> L'art. 23 al II comma dello statuto-tipo disponeva che *“gli eventuali avanzi di gestione che residuassero all'esito della liquidazione dopo il rimborso ai soci del capitale dovranno essere devoluti a favore del fondo di assistenza del C.O.N.I.-F.I.G.C.”*

La legge dispone inoltre che *“le società sportive sono sottoposte all’approvazione ed ai controlli sulla gestione da parte delle Federazioni Sportive Nazionali di cui sono affiliate, per delega del C.O.N.I. e secondo le modalità approvate dal C.O.N.I.”*<sup>5</sup>

Il quadro tracciato dalla legge n.91 del 1981 mutò profondamente in seguito all’emanazione della famosa *“Sentenza Bosman”*<sup>6</sup> datata 15 dicembre 1995.

La vicenda in questione vede protagonista il calciatore Jean Marc Bosman e la Federazione Calcistica Belga (URBFSA).

Nel 1990 il giocatore, in scadenza di contratto, manifestava l’intenzione di trasferirsi dal Royal Football Club de Liège al Dunkerque, squadra militante nella massima serie del campionato francese.

Il Dunkerque, però, non riuscì a offrire in contropartita la somma di denaro richiesta dal club belga per il proprio calciatore, in quanto questo pretendeva che l’indennizzo fosse calcolato secondo i parametri UEFA. Il Liegi rifiutò allora il trasferimento, ridusse l’ingaggio del giocatore e lo costrinse fuori dalla prima squadra.

Bosman ricorse alle vie legali facendo leva essenzialmente sulla natura illegale degli indennizzi richiesti per il trasferimento di un giocatore senza contratto. Venne quindi interpellata la Corte di Giustizia Europea, su invito della Corte d’Appello di Liegi<sup>7</sup>, chiamata a stabilire se gli articoli 48, 85 e 86 del Trattato di Roma del 25 marzo 1957 intendano vietare:

- 1) *“Che una società calcistica possa pretendere e percepire una somma di denaro allorché un giocatore già tesserato per la stessa società, dopo la scadenza del contratto con essa stipulato, viene ingaggiato da una nuova società calcistica”;*
- 2) *“che le associazioni o federazioni sportive, nazionali e internazionali possano includere nei rispettivi regolamenti norme che limitano la partecipazione di giocatori stranieri, cittadini dei paesi aderenti alla Comunità europea, alle competizioni che esse organizzano.”*

In riferimento a tali punti del Trattato di Roma sopracitato, la Corte di Giustizia ha stabilito che *“l’articolo 48 del Trattato CEE osta all’applicazione di norme emanate da associazioni sportive secondo le quali un calciatore professionista cittadino di uno Stato membro, alla scadenza del contratto che lo vincola a una società, può essere ingaggiato da una società di un altro Stato membro solo se questa ha versato alla società di provenienza un’indennità di trasferimento, di formazione o di promozione. L’articolo 48 del Trattato CEE osta all’applicazione di norme emanate da associazioni sportive secondo le quali, nelle partite delle competizioni che esse organizzano, le società calcistiche possono schierare solo un numero limitato di calciatori professionisti cittadini di altri Stati membri.*

*L’effetto diretto dell’articolo 48 del Trattato CEE non può essere fatto valere a sostegno di rivendicazioni relative a indennità di trasferimento, di formazione o di*

---

<sup>5</sup> Art. 12 II comma dello statuto-tipo.

<sup>6</sup> Sentenza rubricata sotto la sigla C415/93.

<sup>7</sup> Con ordinanza 1°ottobre 1993

*promozione che, alla data di questa sentenza, siano già state pagate o siano ancora dovute in adempimento di un'obbligazione sorta prima di tale data, fatta eccezione per coloro che, prima della stessa data, abbiano intentato azioni giudiziarie o esperito rimedi equivalenti ai sensi del diritto nazionale vigente in materia”.*<sup>8</sup>

Gli effetti della sentenza si sono rivelati importanti sia in ambito calcistico che legislativo, comportando diverse innovazioni, avendo sostanzialmente la Corte ritenuto che i regolamenti sportivi sul trasferimento dei calciatori, che obbligavano la nuova società calcistica a pagare indennità alla società di provenienza, rappresentavano una restrizione alla libera circolazione dei lavoratori. Precedentemente infatti, le società provvedevano ad iscrivere in bilancio importi corrispondenti ai premi che ritenevano di incassare nel momento in cui il giocatore a fine contratto avesse concordato il trasferimento in un'altra società.

Poiché la “Sentenza Bosman” faceva venire meno tale presupposto, le società calcistiche dell'epoca videro appesantirsi i propri bilanci.<sup>9</sup>

Altro effetto di peso della sentenza fu la concessione ai calciatori dell'Unione di trasferirsi gratuitamente, al termine del contratto, in un club appartenente ad un'altra federazione calcistica dell'Unione Europea.

Da tale data, inoltre, al calciatore veniva concessa la facoltà di firmare un “pre-contratto” con un altro club, a titolo gratuito, qualora il contratto attuale avesse avuto una durata residua inferiore o uguale a sei mesi.

In conclusione, grazie alla sentenza Bosman un calciatore è considerato come un qualsiasi lavoratore e può circolare liberamente in tutta l'Europa, senza restrizioni relative alla nazionalità se appartenente a Paesi dell'Unione Europea. Per questo motivo le Federazioni non possono più limitare il tetto di giocatori stranieri comunitari in campo.

Tuttavia gli inevitabili effetti della Sentenza fecero sorgere la necessità di un nuovo intervento del Legislatore nel 1996 che ha rivoluzionato le società calcistiche. Si parla del cd. “Decreto spalpaperdite” del 20 settembre 1996, n. 485, convertito poi in legge (L. 18 novembre 1996, n.586).<sup>10</sup>

Obiettivo principale del Legislatore era quello di correggere e aggiornare alcuni punti fondamentali della legge 91 del 1981: innanzitutto dispose che il premio di addestramento e di formazione tecnica sarebbe dovuto essere corrisposto solo alla società sportiva presso la quale l'atleta ha svolto la sua ultima attività dilettantistica (o giovanile) e tale indennità sarebbe dovuta essere obbligatoriamente reinvestita per il

---

<sup>8</sup> Giorgio Falsanisi, Enrico Flavio Giangreco. “Le società di calcio del 2000: dal marketing alla quotazione in Borsa” - Rubbettino Editore. 2011.

La Federazione Belga ha poi riconosciuto a Bosman, 8 anni dopo, un risarcimento di 16 milioni di Franchi allora pari a 770 milioni di lire. Cfr. Il Sole24Ore, 23 dicembre 1998, p.1; La Gazzetta dello Sport, 23 dicembre 1998p.9.

<sup>9</sup> Art. 16 della Legge 23 marzo 1981, n. 91

Giorgio Falsanisi, Enrico Flavio Giangreco. “Le società di calcio del 2000: dal marketing alla quotazione in Borsa” - Rubbettino Editore. 2011. Cfr. I bilanci delle società sportive dopo la sentenza Bosman, in Riv.Dir. Sport, 2007.

<sup>10</sup> “Conversione in legge, con modificazione del decreto-legge 20 settembre 1996, n.485, recante disposizioni urgenti per le società sportive professionistiche” pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 272 del 20 novembre del 1996.

perseguimento di fini sportivi; inoltre diede la possibilità di ammortizzare in tre anni il valore delle indennità di preparazione maturate al 30 giugno del 1996.

Ma, a far clamore, più di ogni altra, sono le due novità che riguardano la società sportiva professionistica in quanto tale, aprendo ad essa sia la possibilità di svolgere, oltre alle tipiche attività di partecipazione ai campionati sportivi nazionali ed internazionali, anche altre attività ad esse connesse e strumentali (nuove e diversificate fonti di ricavo), sia riconoscendo la liceità di perseguire finalità lucrative soggettive.

Questa legge, infatti, modifica il 2° comma dell'articolo 10 della legge del 1981 e dispone che *“l'atto costitutivo deve prevedere che la società possa svolgere esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse o strumentali”* . Inoltre viene aggiunto un terzo comma che concede il permesso alle società sportive professionistiche della distribuzione degli utili con il solo vincolo che il 10% di questi siano destinati a *“scuole giovanili di addestramento e formazione tecnico-sportiva”*.

## 1.2 La governace delle nuove società calcistiche

Dal 1966, data della storica riforma, i club calcistici professionistici operanti in Italia hanno assunto, per legge, la forma di società di capitali. La disposizione sancita dalla riforma rappresenta un'anomalia in ambito europeo dove un gran numero di club calcistici assumono la forma legale di associazione o ente no-profit. Ad oggi, infatti, la tipologia societaria adottata con maggiore frequenza in serie A è quella di società per azione mentre la sola alternativa è rappresentata da società, come il Chievo Verona, che hanno optato per la forma di Società a Responsabilità limitata.

Al pari di ogni altro settore economico, anche il mondo del calcio professionistico presenta modelli di governance, intesi come struttura e base per l'amministrazione e il controllo delle aziende, molto importanti come punto di partenza per lo sviluppo di modelli di business sostenibili a lungo termine.

Queste ed altre dinamiche sono oggetto di analisi per la F.I.G.C., che annualmente dal 2011 appronta uno specifico studio, il Report Calcio, *“un rapporto annuale sul calcio italiano pubblicato con la collaborazione di AREL (Agenzia di Ricerche e Legislazione) e PwC (PricewaterhouseCoopers), che si pone l'obiettivo di presentare in un quadro organico tutti i principali dati che qualificano la dimensione, la struttura e l'articolazione del sistema calcistico italiano, sulla base dei dati aggiornati alla stagione sportiva precedente”*.<sup>11</sup>

Per quanto concerne il Report del 2015, esso incentra la propria analisi sulla stagione sportiva 2013-2014. Il Report, secondo quanto riportato anche dal comunicato stampa ufficiale della F.I.G.C. è composto da *“9 sezioni: il censimento del calcio italiano; il profilo delle Rappresentative Nazionali italiane; l'approfondimento sul calcio dilettantistico e giovanile; il profilo economico - finanziario del calcio professionistico ed il relativo contributo fiscale e previdenziale; un benchmark internazionale con i dati economici dei principali campionati continentali; il rapporto sugli stadi italiani; i modelli di governance del calcio professionistico; l'analisi dell'impatto economico generato sul territorio dalla finale della UEFA Europa League 2013-2014, disputata a Torino nel maggio 2014.”*<sup>12</sup>

---

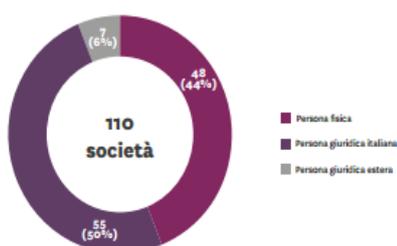
<sup>11</sup> Cfr. [www.figc.it](http://www.figc.it)

<sup>12</sup> Comunicato stampa “Presentato oggi ‘reportcalcio 2015’: il calcio tra le prime 10 industrie italiane”- [www.figc.it](http://www.figc.it)

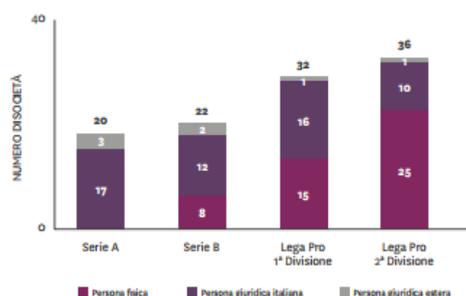
Rilevante per la nostra analisi è la sezione dedicata alla governance del calcio professionistico, che riporta quanto segue<sup>13</sup>:

## ASSETTI PROPRIETARI

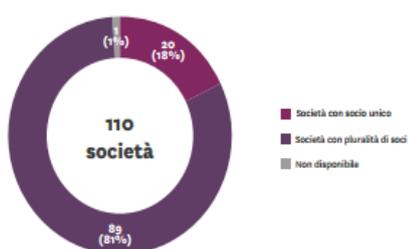
**Persone fisiche e giuridiche - dati aggregati**



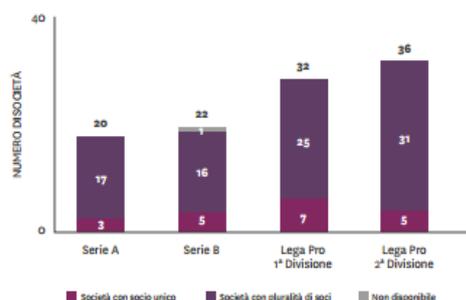
**Persone fisiche e giuridiche - dati per serie**



**Numerosità soci - dati aggregati**



**Numerosità soci - dati per serie**



<sup>13</sup> I dati sono aggiornati al 30 giugno 2014.

“I dati sono stati tratti dal database AIDA (Bureau Van Dijk) e dalle visure risultanti al Registro delle imprese, aggiornati al 30 giugno 2014. L’analisi è stata condotta su tutte le società che hanno partecipato ai campionati professionistici italiani nel 2013-2014 (Serie A, Serie B, Lega Pro), ad esclusione del San Marino Calcio, per il quale non è stato possibile recuperare la relativa documentazione.

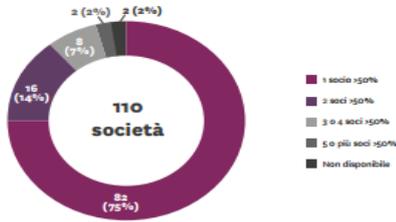
Lo studio è stato predisposto, in collaborazione con il Centro Studi della FIGC, da un gruppo di lavoro composto da:

- Ennio Lugli, Ricercatore in Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia “Marco Biagi” dell’Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia;
- Pier Luigi Marchini, Professore Associato in Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia dell’Università degli Studi di Parma.”

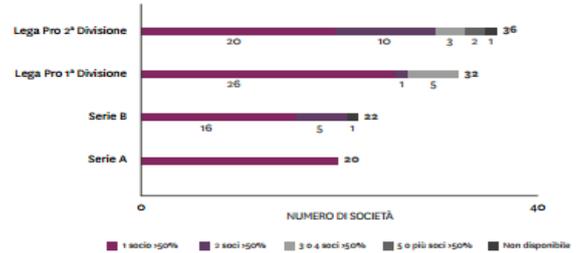
www.figc.it

## ASSETTI PROPRIETARI

Tipologia di controllo - dati aggregati



Tipologia di controllo - dati per serie



Confronto percentuale media di controllo dell'azionista di riferimento



Per quanto concerne gli assetti proprietari, dai dati riportati emerge che poco meno della metà delle società italiane, tra le 110 prese in esame, con una percentuale del 44%, risulta essere in capo ad una persona fisica; il restante 56% appartiene a persone giuridiche ed in particolare il 50% delle società appartiene ad persone giuridiche italiane e solo il 6% a persone giuridiche estere.

Per quanto concerne la compagine sociale essa risulta composta da una pluralità di soci nell'81% delle società ed è rappresentata da un socio unico nel 18% dei casi; per l'1% delle società non è stato possibile verificare tale dato.

Per quanto riguarda invece il controllo societario nell'82% dei casi un unico socio ne possiede in misura superiore al 50%; nel 14% dei casi sono due i soci a possedere più del 50% della società; nell'8% dei casi i soci in questione sono tre o quattro; nel 2% dei casi sono 5 o più; infine per il 2% dei casi restanti non è stato possibile rilevare tale dato.

### 1.3 La quotazione delle società calcistiche

Lo sconfinato universo calcistico però non si poteva fermare agli anni '90, con gli effetti della sentenza Bosman che sembra aver dato il La all'evoluzione dell'industria del calcio.

Le Società calcistiche, i professionisti, i giocatori e le grandi risorse finanziarie che sembrano giustificare la loro imponente presenza nella vita di tutti i giorni, guadagnano terreno giorno per giorno allargando gradualmente il proprio margine di attività.

Un'altra importante svolta storica del settore è sicuramente da considerare la quotazione in Borsa.

In Italia la possibilità di ridistribuire gli utili è stata concessa tramite la legge n.586 del 1996 e la Riforma Draghi del 1998, che eliminando la regola che imponeva di presentare tre bilanci consecutivi in utile per accedere al listino, hanno aperto le porte della Borsa alle società calcistiche.<sup>14</sup>

La quotazione in Borsa rappresenta per il calcio moderno un'interessante fonte di finanziamento, la quale comporta però maggiori oneri dal punto di vista del rigore economico-finanziario ed una più attenta diversificazione delle attività che si traduce in una maggiore stabilità dei ricavi derivanti, oltre che dallo spettacolo sportivo, anche da diversi prodotti e servizi complementari che la società deve essere in grado di fornire.

L'investimento in titoli di squadre di calcio mostra singolari caratteristiche di rischio molto diverse da altri investimenti azionari.

Ad influire sull'andamento dei titoli sono variabili come il calciomercato con le campagne acquisti, i cambiamenti di allenatori sulle panchine, infortuni e squalifiche. I risultati sportivi sono imprevedibili e dipendono da fattori come la condizione fisica dei calciatori, così come quella psicologica, le loro capacità e competenze, singole e di squadra, dalle decisioni corrette o meno dell'arbitro in campo o, come è già accaduto anche recentemente, da fenomeni illeciti quali "Calciopoli" o del "Calcioscommesse", che hanno finito per penalizzare delle società per l'operato disonesto di giocatori e dirigenti.

Il ritorno economico succitato, tuttavia, non è l'unico beneficio che si può trarre dall'accesso ad un mercato regolamentato quale quello del capitale. La visibilità ed la migliore reputazione che la presenza in Borsa può garantire costituiscono due vantaggi importanti che l'operazione di quotazione potrebbe portare alla società; anche le

---

<sup>14</sup> "Risultati sportivi e performance di Borsa nel calcio europeo" – Ciarrapico, Cosci, Pinzuti.

politiche di marketing e di merchandising potrebbero beneficiare dell'aumento di prestigio e conoscibilità della società neo quotata.

Lo standing creditizio, inoltre, registrerebbe un aumento in quanto diretta conseguenza della diversificazione delle fonti di finanziamento e ciò implicherebbe anche una diminuzione del costo del capitale preso a debito.

Pionieri del settore sono sicuramente i club anglosassoni, nella gestione societaria così come nel calcio giocato. Ne costituisce una prova lampante la prima quotazione in Borsa da parte di un club calcistico: il Tottenham nel 1983. Sei anni dopo è la volta del Millwall a fare il suo ingresso alla London Stock Exchange seguito dal Manchester United nel 1991 e nel 1997 sono già 21 le squadre inglesi quotate alla borsa di Londra nei tre settori LSE, AIM e PLUS/OFEX.

Attualmente le società di calcio quotate sono poco più di 30 in tutto il mondo, di cui più della metà alla London Stock Exchange.<sup>15</sup>

Risale al 1998, quando la prima società italiana, la S.S. Lazio, si accinge a quotarsi in Borsa, la frase di Victor Uckmar, all'epoca presidente della Covisoc (organo di controllo sui conti dei club), divenuta poi celebre: *«Ai risparmiatori va fatta un'avvertenza: i titoli legati al calcio sono sconsigliati agli orfani ed alle vedove»*.

Avvertenze come questa trovano ragion d'essere nell'alta volatilità tipica di tali titoli che precedentemente nel contesto europeo avevano già mostrato grandi oscillazioni, positive e negative, in seguito al risultato di un incontro calcistico, o anche in seguito a notizie, veritiere o meno, di calcio-mercato, o ancora a situazioni legate alla condizione fisica di un giocatore.

A riguardo è intervenuta anche l'Autorità Garante delle Concorrenza e del Mercato (AGCM) che tra il 2005 e il 2006 affermava che ai vantaggi tipici della quotazione in borsa delle società di calcio vi sono *“svantaggi correlati proprio alla volatilità del titolo, posto che i ricavi societari sono eccessivamente concentrati sulle entrate da diritti televisivi. In tale contesto, infatti l'andamento del titolo rischia di essere particolarmente correlato ai soli risultati sportivi conseguiti dalla squadra della società quotata”*. Aggiunge poi che *“I titoli delle società di calcio sono spesso considerati dal mercato e dagli analisti come titoli puramente speculativi, ossia da non detenere al fine di beneficiare di una distribuzione di dividendi, ma sui quali scommettere per operazioni sulle oscillazioni dei prezzi”*.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> [www.laroma24.it](http://www.laroma24.it)

<sup>16</sup> Indagine conoscitiva sul settore del calcio professionistico, IC27, AGCM

### 1.3.1 Le società italiane quotate

Le società sportive quotate in Borsa in Italia sono solo tre società di calcio: S.S. Lazio, A.S. Roma e Juventus F.C., quotate al Mercato Telematico Azionario (MTA) ed incluse nel settore “Viaggi e tempo libero”.

La quotazione in Italia è avvenuta da parte di Borsa Italiana S.p.A. sotto l’egida del Regolamento CONSOB del 1989, successivamente modificato.<sup>17</sup>

In altri mercati internazionali le società sportive quotate, intendendosi per tali quelle che praticano attività sportive, sono in numero superiore.

Un primo problema immediatamente riscontrato per le società sportive professionistiche era quello dell’assenza del requisito di tre esercizi in utile, richiesto da una norma della CONSOB. Nessuna delle società intenzionate a quotarsi avrebbe potuto, infatti, soddisfare questa richiesta. In effetti, tuttavia, tale requisito era già stato abbandonato con l’adozione da parte della CONSOB del Regolamento approvato con la delibera n.4088/1989, modificato poi con le delibere n.4530/1990 e n.5208/1991.

Il secondo aspetto problematico delle società era relativo allo scopo di lucro. Come già abbiamo avuto di osservare, però, la CONSOB, confermando una diffusa opinione e ribadendo le considerazioni che avevano portato già in precedenza alla quotazione, convenne a riconoscere “in capo alle società sportive professionistiche la possibilità di perseguire lo scopo di lucro; tale circostanza ha rimosso ogni ostacolo alla quotazione nei mercati regolamentati”.

La “S.S. Lazio S.p.A.”, per prima in Italia, è stata ammessa alla quotazione nell’aprile del 1998 ad un prezzo compreso tra le 4.500 e le 6.500 lire<sup>18</sup>; ha fatto seguito la “A.S. Roma S.p.A.” nel maggio 2000 ad un prezzo per azione di 10.650 lire<sup>19</sup> ed infine la “Juventus Football Club S.p.A.” il 3 dicembre 2001 ad un prezzo di € 3,70 per azione<sup>20</sup>.

Come detto, la prima società italiana ad essere quotata a Piazza Affari è stata la S.S. Lazio posseduta, attraverso la Cirio, da Sergio Cragnotti. Al momento dell’ingresso alla negoziazione l’operazione fu un successo, con una richiesta quasi sette volte superiore all’offerta, sostenuta dall’entusiasmo dei tifosi, ma non degli investitori istituzionali, scoraggiati da un Conto Economico molto negativo.

---

<sup>17</sup> “Brevi note critiche sulla quotazione delle società sportive” - Ferruccio M. Sbarbaro

<sup>18</sup> quotata per 267 milioni di euro. L’offerta riguardava venti milioni di titoli, pari al 41,5%: 15 milioni destinati agli investitori istituzionali e cinque milioni a quelli più piccoli. [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it) – La Lazio in Borsa, 20 aprile 1998.

<sup>19</sup> Pari a 5,5 euro. Con la valutazione espressa per ogni azione, la capitalizzazione della Roma, cioè il suo valore, è di 554 miliardi. [archiviostorico.gazzetta.it](http://archiviostorico.gazzetta.it) – Da oggi la Roma è quotata in Borsa, 23 maggio 2000.

<sup>20</sup> il controvalore del lotto minimo, pari a 500 azioni, era pari a 1.850 euro. [www.soldionline.it](http://www.soldionline.it)

Dal sito ufficiale della Borsa italiana la S.S. Lazio S.p.A. attualmente risulta essere “una società per azioni che opera nel settore del calcio professionistico e gestisce le attività tecnico-sportive e di gestione dei diritti di broadcasting relative all'omonima squadra militante nel Campionato Italiano di Serie A.

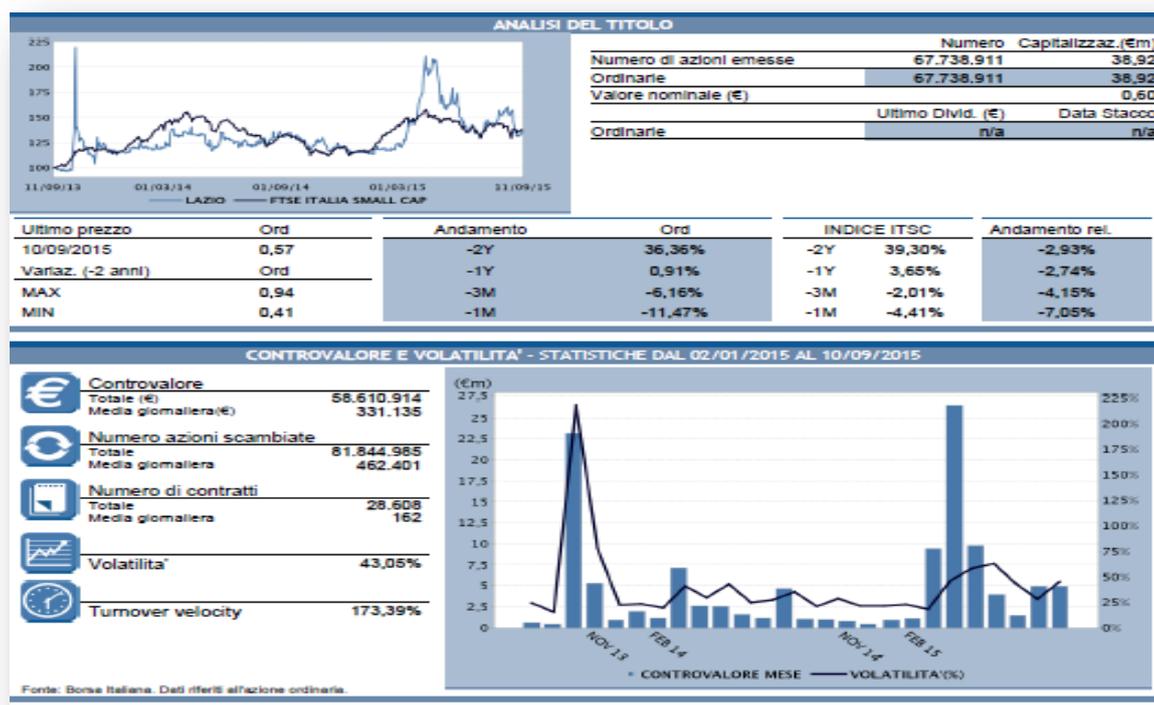
Le attività pubblicitarie, di merchandising ed in generale di sfruttamento commerciale del marchio S.S. Lazio sono gestite, a far data dal 29 settembre 2006, dalla S.S. Lazio Marketing & Communication S.p.A. controllata al 100% dalla S.S. Lazio S.p.A..”<sup>21</sup>

Sempre la Borsa Italiana, sul proprio sito ufficiale, riporta quanto segue per quanto concerne i dati connessi al titolo e alle oscillazioni relative alla quotazione.

DATI FINANZIARI *			
€m	Nove Mesi		Var %
	31/03/10	31/03/09	'10 vs '09
Totale Ricavi	72,19	92,00	-21,53%
Margine Operativo Lordo	20,95	36,52	-42,63%
<i>Ebitda margin</i>	<i>29,02%</i>	<i>39,70%</i>	
Margine Operativo Netto	5,38	22,82	-76,42%
<i>Ebit Margin</i>	<i>7,45%</i>	<i>24,80%</i>	
Risultato Ante Imposte	2,91	19,08	-84,75%
<i>Ebt margin</i>	<i>4,03%</i>	<i>20,74%</i>	
Risultato Netto	1,82	12,05	-84,90%
<i>E-Margin</i>	<i>2,52%</i>	<i>13,10%</i>	
	Nove Mesi		Var %
	31/03/10	31/03/09	'10 vs '09
PFN (Cassa)	0,14	6,19	-97,74%
Patrimonio Netto	4,04	2,22	81,98%
Capitale Investito	4,18	8,41	-50,30%

La società chiude l'esercizio il 30 giugno. I dati sono espressi in milioni di Euro. La Società chiude il proprio esercizio sociale alla data del 30 giugno di ciascuno anno. I dati 2010 si riferiscono al periodo 01/07/2009 - 31/03/2010

<sup>21</sup> www.borsaitaliana.it



Le azioni della società, interamente ordinarie, ammontano a 67.738.911 dal valore nominale unitario di € 0,60. Al 10 settembre 2015 il prezzo registrato per azione risultava pari a (€m) 0,57.

In una statistica calcolata nell'intervallo di tempo che va dal 2 gennaio 2015 al 10 settembre 2015 è stato registrato un controvalore, ovvero il prodotto dei prezzi per le relative quantità, pari a € 58.610.914 con una media giornaliera di € 331.135; il numero di azioni scambiate registrava un totale di 81.844.985 azioni con una media giornaliera 462.401.

Per quanto concerne la volatilità, ossia la misura della variazione percentuale del prezzo del titolo nel corso del tempo che rappresenta una misura dell'incertezza circa i tassi di rendimento offerti dall'azione, essa è pari al 43,05%; il turnover velocity, che invece indica il rapporto tra il numero di azioni scambiate(eventualmente rettifiche) e il numero di azioni a fine periodo (normalizzata per i periodi infra-annuali ), è del 173,39%.

Due anni dopo, nel maggio del 2000, toccò alla seconda società italiana entrare in Borsa; si trattava dell'altra squadra della Capitale, l'AS Roma, posseduta allora dalla famiglia Sensi.

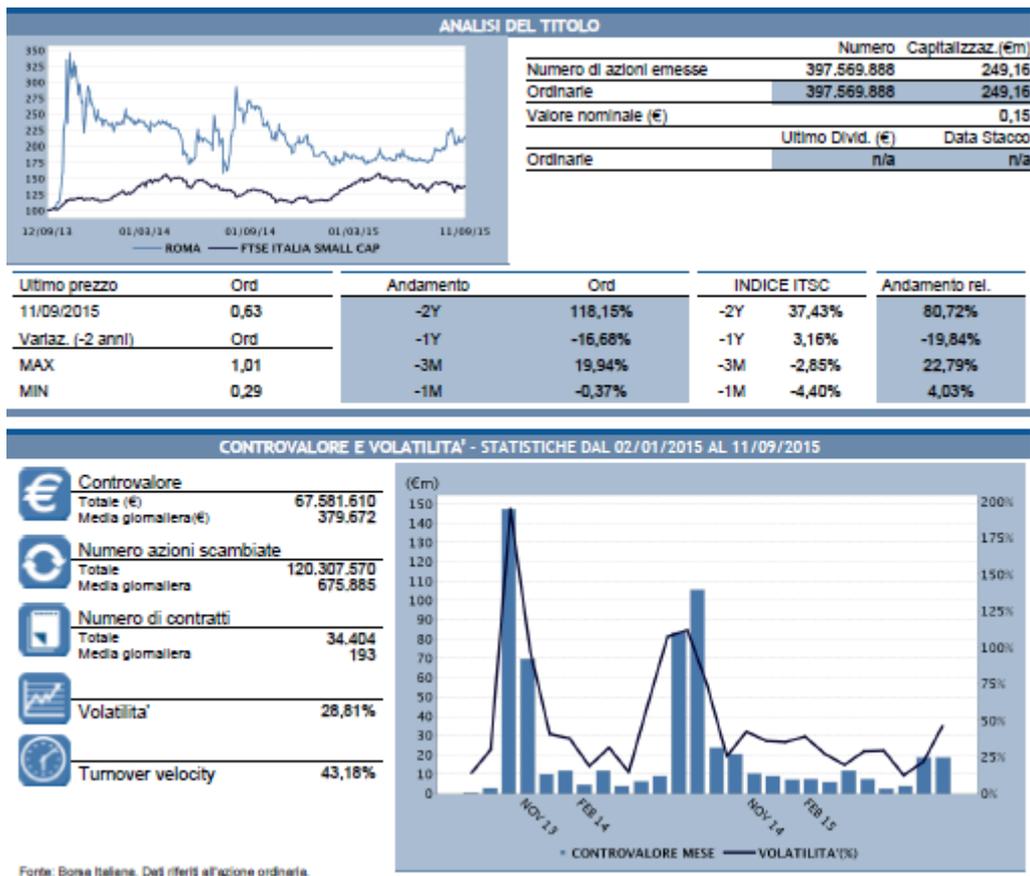
La quotazione di tredici milioni di azioni del titolo a poco più di 5 euro per ciascuna deluse le aspettative con una domanda che superò l'offerta di 3,6 volte, anche in questo caso con scarsa partecipazione degli investitori istituzionali.

La Roma, dai dati prelevati dal sito ufficiale della Borsa Italiana, si configura come "una società calcistica professionistica la cui prima squadra partecipa al Campionato di

calcio Serie A che disputa le partite in casa presso lo Stadio Olimpico. La strategia perseguita è volta allo sfruttamento ed alla valorizzazione dei diritti televisivi, dei diritti di trasmissione tramite nuove tecnologie, nonché alla massimizzazione dei ricavi da attività promo-pubblicitaria ed allo sviluppo delle attività di merchandising.”<sup>22</sup>

Company Profile					Borsa Italiana	
<b>SOCIETA'</b> <b>A.S. ROMA</b> Via di Trigoria Km 3,600 0000126 ROMA Tel.: 06/501911 Fax: 06/5061736 http://www.asroma.it		 <b>Societa' di revisione *</b> <b>BDO S.P.A.</b> www.bdo.it		<b>ISIN</b> IT0001008876 <b>BLOOMBERG</b> <b>REUTERS</b>		
		 <b>Investor relations *</b> <b>Cristina Mazzoleni</b> E-mail: cristina.mazzoleni@asroma.it Tel.:06 50191235 - Fax:06 5060694		<b>Industry</b> <b>SERVIZI AL CONSUMO</b> <b>Super sector</b> <b>VIAGGI E TEMPO LIBERO</b> <b>Market Segment</b> <b>MTA</b>		
DATI FINANZIARI <sup>4</sup>						
€m	I Semestre		Var % '09 vs '08	Annuale		
	31/12/09	31/12/08		30/06/09	30/06/08	
Totale Ricavi	83,89	94,52	-11,24%	179,89	206,29	
Margine Operativo Lordo	11,09	22,93	-51,63%	29,78	56,95	
Ebitda margin	13,22%	24,26%		16,55%	27,60%	
Margine Operativo Netto	-0,72	10,23		2,19	28,57	
Ebit Margin	-0,86%	10,82%		1,22%	13,85%	
Risultato Ante Imposte	-1,08	12,58		3,34	28,41	
Ebit margin	-1,29%	13,31%		1,86%	13,77%	
Risultato Netto	-2,81	9,93		-1,29	19,47	
E-Margin	-3,35%	10,50%		-0,72%	9,44%	
	I Semestre		Var % '09 vs '08	Annuale		
	31/12/09	31/12/08		30/06/09	30/06/08	
PFN (Cassa)	-10,33	-30,24		-20,84	-38,57	
Patrimonio Netto	6,00	20,29	-70,44%	8,61	10,36	
Capitale investito	-4,33	-9,95		-12,03	-28,22	
La società chiude l'esercizio il 30 giugno. I dati sono espressi in milioni di Euro. I dati sono riferiti al bilancio consolidato.						

<sup>22</sup> www.borsaitaliana.it



Per quanto concerne il numero di azioni emesse della società esse ammontano a 397.569.888, interamente ordinarie, dal valore nominale unitario di (€m) 0,15.

Grazie alle recenti statistiche, rilevate nel periodo che va dal 2 gennaio 2015 all'11 settembre 2015, pubblicate sul sito Internet della Borsa Italiana possiamo evincere dati quali il controvalore delle azioni che ammonta a € 67.581.610 con una media giornaliera di € 379.672 e il numero di azioni scambiate nel mercato che registra un totale di 120.307.570 azioni con una media giornaliera di 675.885 azioni.

L'indice di volatilità del titolo è pari al 28,81% mentre il turnover velocity è 43,18%.

All'11 settembre, Borsa Italiana S.p.A. ci fornisce una dettagliata analisi tecnica che ci permette di comprendere al meglio l'andamento del titolo e la situazione della società. *“Analisi di A.S. ROMA del 11/09/2015, basata sulla chiusura registrata a 0,6250 euro nell'ultima seduta, datata 10/09/2015:*

Giornata positiva per A.S. ROMA che ha messo a segno un rialzo del 1,63 %, premessa favorevole ad una evoluzione di breve termine al rialzo. L'ipotesi di nuovi apprezzamenti troverebbe conferma oltre il massimo registrato nell'ultima giornata, che si trova a 0,6250 euro, che avvalorerebbe in caso di un suo superamento oggi le implicazioni rialziste della precedente seduta. In termini di Performance relativa rispetto all'indice Ftse All-Share, si registra una variazione positiva del 2,52 % sulla giornata di borsa precedente. Lo strumento ha fatto meglio del mercato. I Volumi sono risultati pari a 429.994 pezzi scambiati, un valore inferiore sia alla seduta precedente

sia alla media settimanale, segno di una partecipazione decrescente da parte degli operatori. Possibile l'avvio di una fase a Volatilità ridotta.”<sup>23</sup>

Terza ed ultima società calcistica italiana quotata presso Borsa Italiana è la Juventus Football Club S.p.A., che sbarca in Borsa nel dicembre 2001, con una quotazione di 3,7 euro per azione.

Dal sito della Borsa si evince che la società torinese “è uno dei principali club calcistici del mondo e può contare in Italia su un bacino potenziale di circa 12 milioni di tifosi.

Il palmares sportivo è complessivamente il più ricco fra tutte le società di calcio italiane con 32 scudetti (di cui uno revocato e uno non assegnato), 9 Coppe Italia e 6 Supercoppe Italiane in campo nazionale e con numerosi trofei internazionali: 2 U.E.F.A. Champions League, 2 Coppe Intercontinentali, 2 Supercoppe Europee, 3 Coppe U.E.F.A. e una Coppa delle Coppe. I risultati sportivi hanno contribuito ad accrescere il prestigio della Juventus il cui nome evoca successo, professionalità e tradizione. I risultati raggiunti e la valorizzazione del brand Juventus, tra i più noti e rinomati al mondo, hanno affermato la Società nel settore media quale veicolo e testimonial pubblicitario, con conseguenti e significativi ritorni economici. La mission di Juventus è ottenere risultati sportivi di primo livello ed essere una società quotata di successo attraverso un modello di business sostenibile.”<sup>24</sup>

Per quanto concerne l'analisi del titolo la fonte ufficiale [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it) riporta quanto segue:

---

<sup>23</sup> [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

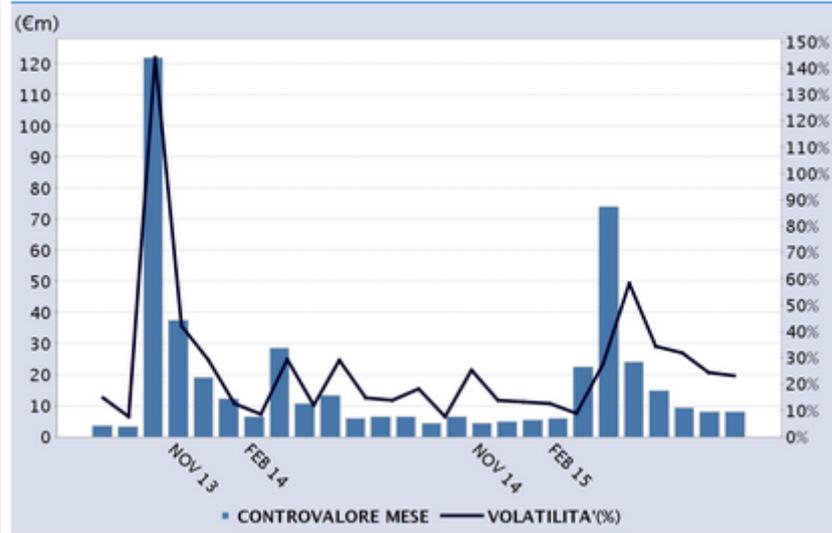
<sup>24</sup> [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

	Numero	Capitalizzaz.(€m)
NUMERO DI AZIONI EMESSE	1.007.766.660	262,12
Ordinarie	1.007.766.660	262,12
Valore nominale (€)		
	Ultimo Divid.	Data Stacco
- Ordinarie (€)	0,012	04/11/2002



Ultimo Prezzo	Ord	And. nto	Ord	ITSC	And. Relativo	
10/09/2015	0,26	-2Y	28%	-2Y	39%	-11%
Variatz.(-2 anni)	Ord	-1Y	13%	-1Y	4%	9%
MAX	0,343	-3M	-3%	-3M	-2%	-1%
MIN	0,2	-1M	-9%	-1M	-4%	-4%

STATISTICHE DAL 02/01/2015 AL 10/09/2015



€	Controvalore (€)	
	TOTALE	166.550.374
	Media giornaliera	940.963
↻	Numero azioni scambiate	
	TOTALE	577.356.157
	Media giornaliera	3.261.899
📄	Numero di contratti	
	TOTALE	66.438
	Media giornaliera	375
📈	Volatilita'	31%
🕒	Turnover Velocity	82%

Fonte: Borsa Italiana. Dati riferiti all'azione ordinaria.

Tutte e tre le operazioni hanno attirato molto di più l'interesse dei piccoli azionisti, spesso i sostenitori stessi della squadra di calcio, e molto meno quello degli investitori istituzionali che hanno visto frenare ogni entusiasmo dalla volatilità eccessiva di tali investimenti.

## 1.4 L'acquisizione delle società da parte di investitori esteri tra pro e contro

I finanziamenti arabi del Golfo sono arrivati nel mondo del calcio a poco a poco, assieme a quelli dei vari oligarchi russi e dei fondi di investimento americani. Una volta superata la diffidenza iniziale, gli emiri hanno pian piano ampliato il proprio raggio d'azione, da semplici sponsorizzazioni, ad acquisizioni e diritti tv, arrivando a far conquistare principali campionati europei.

Si parla letteralmente di “*una pioggia di denaro*” senza precedenti, di cui si indagano le origini, difficilmente attribuibili alla sola ricerca di un investimento fruttifero.<sup>25</sup>

Fin da una superficiale analisi delle intese economiche tra investitori arabi e club europei si evince come il ritorno dell'investimento rappresenti solo uno, e non la più importante, dei motivi che spingono ad investire nel calcio europeo. I motivi che hanno spinto i famosi “sceicchi” ad investire il proprio denaro sono, infatti, diverse.

Un economista del Centre de droit et d'économie du sport dell'Università di Limoges, Frédéric Bolotny<sup>26</sup>, si espresse a riguardo con queste parole “*esistono diversi tipi di investitori. Alcuni di loro sono alla ricerca di benefici indiretti, che fanno parte di una strategia politica più ampia*”.

Si ritiene valida l'ipotesi che i nuovi proprietari del Golfo sperino di rafforzare, attraverso tali investimenti nel settore calcistico, il proprio prestigio in patria e all'estero.

Prestigio, visibilità, influenza a livello mondiale e garanzia di sicurezza in ambito geopolitico: questi sono i principali ulteriori benefici apportati indirettamente dagli investimenti nel mondo del pallone.

Emblematico è il caso del Qatar: l'emiro Hamad bin Khalifa Al Thani, al governo dal 1995, ha impostato la propria strategia, volta a rendere il proprio Stato meno vulnerabile, sugli investimenti nel calcio. Il profitto economico, insomma, è solo un aspetto di queste operazioni, e talvolta viene a mancare del tutto.

---

<sup>25</sup> <http://www.eastonline.eu/it/opinioni/open-doors/perche-gli-arabi-investono-nel-calcio-europeo-ma-non-in-italia>, 13 dicembre 2014

<sup>26</sup> Economista dello Sport e membro della ‘Direction Nationale du contrôle de gestion’ della Lega.

### 1.4.1 La situazione inglese: Chelsea FC, Arsenal e Manchester City

Meta ambita per chi ha capitali da fare fruttare (nel calcio in primis ma non solo) resta la Gran Bretagna.

Fonte di tale forza del calcio inglese è la scissione nel 1992 dei top club dalla Football Association, la Federcalcio locale, operata proprio a fini commerciali diffusione su scala globale con la conseguente diffusione del “prodotto” Premier League.<sup>27</sup> Oggi la quotazione in Borsa delle più importanti società di calcio inglesi è diventata normale routine e i diritti televisivi nazionali e internazionali fruttano quasi il doppio di quelli della serie A.

Un ambiente genericamente florido per gli affari e una tassazione favorevole hanno costituito terreno fertile per tutto il resto: al momento oltre la metà dei club della massima serie inglese sono in mani straniere.

I primi investitori sono stati i ricchi imprenditori arabi dell’Emirates, compagnia di bandiera di Dubai, che nel 2004 hanno firmato un primo contratto l’Arsenal dal valore di 150 milioni di euro, poi prolungato per altri sette anni nel 2012 con altri 200 milioni.

Nell’accordo di sponsorizzazione tra i ‘Gunners’ inglesi e la società di proprietà del governo di Dubai sono finiti anche i diritti di ‘naming’ del nuovo stadio dell’Arsenal, chiamato appunto “Emirates” e inaugurato nel 2006.<sup>28</sup>

Datata 2008, risulta invece essere l’imponente operazione che ha portato il Manchester City nelle mani del principe degli Emirati Arabi Uniti, lo sceicco Mansour bin Zayed Al Nahyan per la modica cifra di 230 milioni di euro. Anche i ‘Citizens’ hanno un accordo di sponsorizzazione (con Etihad, compagnia aerea di bandiera degli EAU) simile a quello concluso tra Emirates e Arsenal, dal valore di 450 milioni di euro da distribuire in 10 anni. Questo caso che vede il Manchester City protagonista è significativo, poiché ha dimostrato come per arrivare a conquistare il primo titolo inglese dopo 44 anni di digiuno, nel 2012, la società si sia ritrovata a spendere quasi 1,2 miliardi di euro in quattro anni<sup>29</sup>. Ma di questi, solo una parte (circa un terzo) è stata generata dal club; la restante parte è stata versata direttamente l’Abu Dhabi United Group for Development and Investment (Adug) dello sceicco Mansour lasciando poco spazio alla logica economica.

---

<sup>27</sup> [www.eastonline.eu](http://www.eastonline.eu) “Perché gli arabi investono nel calcio europeo” - Carlo Maria Miele, 2014

<sup>28</sup> [www.eastonline.eu](http://www.eastonline.eu) “Perché gli arabi investono nel calcio europeo” - Carlo Maria Miele, 2014

<sup>29</sup> stima Daily Telegraph

### **1.4.2 La situazione spagnola: una riproposizione del ‘Clasico’, Real Madrid-Barcellona**

Altro terreno fertile è offerto dal mercato calcistico spagnolo, dove è in scena una riproposizione del “clasico” Barcellona - Real Madrid, a colpi di contratti di sponsorizzazione milionarie.

A Madrid sempre la “solita” Emirates ha piantato solide radici grazie al noto pacchetto che prevede jersey sponsor e diritti di “naming” dello stadio<sup>30</sup>. Da segnalare, inoltre, la scelta del Real che, pur di compiacere il suo generoso partner e il nuovo potenziale pubblico, non ha esitato a rimuovere la croce cristiana che dominava da sempre sullo stemma del club.

In Catalogna invece, sponda blaugrana, è approdata la Qatar Airways<sup>31</sup>, che ha fatto sì che il Barcellona abbandonasse la storica politica di “rifiuto dello sponsor” sulle maglie da gara.

L’accordo con la compagnia aerea di proprietà del governo del Qatar garantisce al Barcellona quasi 200 milioni di dollari distribuiti nell’arco di sei anni.

Altre due, infine, sono state le operazioni di acquisizione che hanno recentemente avuto luogo nella Liga spagnola: si tratta dell’acquisizione del Getafe C.F., avvenuta per mano del Royal Emirates Group<sup>32</sup> nel 2011, per una cifra vicina agli 80 milioni di euro, e quella del Malaga, caduto nelle mani di un altro imprenditore del Qatar, Abdullah bin Nasser bin Abdullah Al Ahmed Al Thani, che nel 2010 ha comprato la più piccola società per 36 milioni di euro.

### **1.4.3 La situazione francese: il noto caso del Paris-Saint-Germain**

Allo stesso investitore acquirente del Malaga, Al-Thani, fa capo un’altra operazione che lo rende protagonista dello sbarco dei capitali arabi nella Ligue 1, la massima serie francese, la meno competitiva dei top campionati europei. Risale al 2011 il passaggio del Paris St- Germain alla Qatar Investments Authority. Si tratta dell’ennesima “pioggia di denaro” a beneficio, questa volta, dei parigini, che include un contratto di sponsorizzazione da 200 milioni sottoscritto con la Qatar Tourism Authority, che ha permesso ad al-Thani di aggirare i vincoli del Financial Fair Play.

Le parole<sup>33</sup> di Frédéric Bolotny<sup>34</sup>, sottolineano come l’economia di questo club costituisca un caso particolare: *"E' improbabile che i conti possano andare in*

---

<sup>30</sup> contratto che prevede 500 milioni di euro in 10 anni. [www.eastonline.eu](http://www.eastonline.eu)

<sup>31</sup> compagnia aerea di bandiera del Qatar.

<sup>32</sup> gruppo emergente degli Emirati Arabi Uniti con diversi interessi commerciali nei mercati locali e internazionali

<sup>33</sup> riportate da "La Stampa"

*equilibrio entro il '15, o anche solo rientrare nella soglia di tolleranza dell'Uefa. Anzi, più che improbabile, secondo me è impossibile. Allora è evidente che il Psg è un caso particolare. Dietro il calcio, c'è una strategia che non è solo sportiva ma anche politica, di cui fanno parte Al-Jazeera e i Mondiali del 2022 in Qatar. Il Psg non è un giocattolo degli sceicchi, che prima di fare investimenti del genere avranno ottenuto delle garanzie. Quindi credo che l'Uefa sarà inflessibile, e giustamente, sul fair-play finanziario, ma flessibile sulla sua applicazione, distinguendo fra chi fa investimenti seri e chi butta i soldi dalla finestra".<sup>35</sup>*

#### **1.4.4 Il panorama italiano: dal Vicenza Calcio ai casi AS Roma, FC Internazionale, AC Milan**

Dal raggio d'azione dei ricchi sceicchi restano fuori, tra i più rinomati campionati europei, solo Serie A e Bundesliga tedesca, per ragioni molto differenti tra loro.

Per quanto concerne il caso tedesco l'assenza è volontaria, o meglio, imposta dal limite che obbliga gli investitori privati a non possedere più del 49% delle quote di un club di calcio.

Degno di menzione risulta essere solo il tentativo della Saudi Arabian Airlines, con il contratto di sponsorizzazione del FSV Frankfurt, fallito a causa delle politiche discriminatorie della compagnia di bandiera saudita, che rifiuta di trasportare sui propri voli passeggeri israeliani.<sup>36</sup>

L'Italia invece è parzialmente fuori dal vivo del gioco per ragioni prettamente economiche. Oltre a riscuotere sempre meno seguito all'estero e a non avere stadi di proprietà ad eccezione Juventus, che ha realizzato negli ultimi anni lo Juventus Stadium, operativo dal 2012, il calcio italiano sconta anche le diverse problematiche che vanno ben al di là del settore.

Uno degli ostacoli principali è costituito infatti da un sistema fiscale, contributivo e giudiziario in vigore in Italia, valutato come tra i meno incentivanti in Europa.

La prima società italiana ad avere una proprietà straniera è stata il Vicenza Calcio, che nel 1998 è stata acquistata dall'ENIC Group, un società di investimento inglese che focalizza il proprio raggio d'azione nel campo sportivo e dei media. L'English National Investment Company è stata quotata alla Borsa di Londra nel 1997 come "ENIC plc" ed è diventata una holding per le strutture sportive, i media e le imprese per il tempo libero. Durante il boom degli investimenti nel settore calcistico,

---

<sup>34</sup> economista dello Sport e membro della Direction nationale du contrôle de gestion della Lega

<sup>35</sup> [www.calcioblog.it/](http://www.calcioblog.it/) "Verratti firma per il PSG, continua la spesa pazzca degli sceicchi" - Antonio D'Avanzo, 17 luglio 2012

<sup>36</sup> [www.eastonline.eu](http://www.eastonline.eu)

verso la fine degli anni '90, ha cominciato ad acquistare azioni di società di calcio in giro per l'Europa e acquistando partecipazioni, oltre che del Vicenza Calcio, di Tottenham Hotspur (29,9%), Rangers FC (25,1%), Slavia Praga (96,7 %), l'AEK Athens FC (47%), FC Basel (50%).

Tra le big italiane, attualmente, risultano tre le situazioni da segnare, le quali hanno visto nel corso degli ultimi 5 anni stipule e/o conclusioni di trattative che consegnano in “mani straniere” alcune nostre società di calcio: AS Roma, FC Internazionale e AC Milan.

L' AS Roma per prima ha riaperto le porte italiane agli investitori esteri ed in particolare agli imprenditori americani incarnati prima nella figura di Thomas Di Benedetto e poi in quella di James Pallotta, l'attuale presidente giallorosso. Gli americani hanno rilevato il pacchetto di maggioranza della Roma nel 2010, perfezionando l'operazione nel 2014 con il versamento di 33 milioni di euro a fronte del restante 31% non ancora in suo possesso. Gli obiettivi per il futuro sono chiari e precisi e vedono nell'immediato futuro la costruzione di uno stadio di proprietà, con lo scopo di accrescere la propria credibilità nonché visibilità all'estero e competere direttamente con i predecessori inglesi. In attesa dello stadio, Pallotta e i suoi manager confermano di voler vincere uno scudetto entro 5 anni: *«Vogliamo far capire a tutti – spiega – che questo è il principio di una nuova storia per la Roma e per il calcio italiano». Anche se altri finanziari americani hanno investito sul calcio europeo dall'esplosione della crisi finanziaria nel 2008 (cito nuovamente l'ingresso nel Manchester United del tycoon di Wall Street Malcolm Glazer o l'acquisto dell'Aston Villa da parte di Randy Lerner) è la prima volta che un fondo americano investe sul calcio italiano: «L'operazione mi era stata suggerita da George Soros – spiega Pallotta – perché è stato molto vicino a comprare la squadra: in quel momento stavamo valutando l'acquisto di un'altra squadra europea, ma davanti alla Roma non ho avuto dubbi. È chiaro che una nostra esperienza di successo in Italia può fare da traino ad altre operazioni del genere dagli Stati Uniti».*<sup>37</sup>

La vicenda AS Roma sarà oggetto di accurata analisi nel capitolo successivo.

Nel 2013 una sorte simile a quella della Roma è toccata anche all'Inter, oggetto di acquisizione straniera, tramite l'acquisto del 70% delle azioni del club calcistico milanese da parte del ricco imprenditore indonesiano Erick Thohir nel 2013. Tale acquisizione ha costituito sicuramente la fine di un'epoca, dato che il “matrimonio” Inter - Moratti, celebrato nel 1995, ha avuto una grandissima rilevanza nel panorama sportivo italiano in generale.

---

<sup>37</sup> [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) “Pallotta: stadio a Roma, poi penso alla Borsa” - Alessandro Plateroti, 9 ottobre 2012

L'ex numero uno nerazzurro nei suoi diciotto anni di presidenza ha speso oltre 1,2 miliardi di euro per far quadrare i bilanci e i 16 trofei vinti non hanno portato, tuttavia, i risultati sperati.<sup>38</sup>

La necessità di un cambiamento radicale aveva iniziato a manifestarsi in casa nerazzurra già nel 2011, anno successivo alla storica impresa del “triple” ottenuto dalla squadra del patron Moratti nel 2010. Il periodo in questione si presentava tutt'altro che florido anche per la Saras<sup>39</sup>, il polo petrolchimico di famiglia, per cui pesante era risultata la singolare scelta di collocamento in Borsa del 2006 a valore fuori mercato. Come aggravante del caso anche il partner e sponsor Pirelli viveva un periodo poco positivo, per cui la vendita della società è diventata un atto obbligato.

Nell'estate del 2012 i cinesi della China Railway Construction Corporation<sup>40</sup> si mostrano interessati all'acquisto del 15% della società con l'obiettivo di costruire lo stadio di proprietà, ma la trattativa si concluse con un nulla di fatto. Nell'aprile del 2013 i Moratti cedono il 20% della Saras a Rosneft, colosso petrolifero controllato dal Cremlino, ed ancora una volta si avanza l'ipotesi che l'Inter possa essere acquisita da investitori stranieri, i russi questa volta. Ma così non è e anche l'ipotesi siberiana si rivela una notizia infondata.

Qualche settimana più tardi alcuni rumors annunciano interesse all'acquisizione del club l'indonesiano Erick Thohir, proprietario di un impero mediatico, quale il gruppo Mahaka Media, con quote nel mondo del basket coi Philadelphia 76ers e in quello calcistico con il Washington DC United, oltre a gestire diritti tv dei maggiori eventi sportivi dell'Indonesia, il quarto stato più popoloso al mondo.

Più travagliata ed ancora in corso di svolgimento è la vicenda che riguarda l'altra società milanese tra le “grandi” italiane del calcio: l'AC Milan.

Dopo mesi di trattative è stata definita in data 05 giugno 2015 la cessione, da parte del Presidente del Milan Silvio Berlusconi, del 48% del club per 480 milioni alla cordata del magnate thailandese Bee Taechaubol<sup>41</sup>, che vanta la presenza, tra gli altri, della potentissima finanziaria di Abu Dhabi Ads Securities, società controllata dalla famiglia saudita Mahmood, e la China Citic Bank International, solidissima banca che fa capo al Governo cinese.

Come riportato dal sito ufficiale dell'AC Milan, il comunicato congiunto Fininvest-Mr. Bee Taechaubol, formalizza l'accordo per trattativa in esclusiva su collaborazione nel Milan:

*“Il presidente Silvio Berlusconi ha approvato l'accordo firmato dall'amministratore*

---

<sup>38</sup> [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it)

<sup>39</sup> La Saras Raffinerie Sarde S.p.A. è una società per azioni italiana, costituita nel 1962, operativa nel settore della raffinazione del petrolio e nella produzione di energia elettrica.

<sup>40</sup> compagnia parastatale cinese

<sup>41</sup> “Rampollo di una ricca famiglia thailandese, Mr. Bee (appellativo utilizzato dai media sin dall'inizio della trattativa con Berlusconi) è a capo della *Thai Prime*, società che si occupa di *private equity* (acquisto di parti di aziende non quotate in borsa) con un patrimonio stimato in 1,2 miliardi di dollari. Possiede inoltre un incalcolabile numero di immobili e proprietà.” [www.panorama.it](http://www.panorama.it)

*delegato di Fininvest Pasquale Cannatelli e Mr. Bee Taechaubol che prevede di trattare in esclusiva per un periodo di otto settimane un rapporto di collaborazione relativo all'Ac Milan.*

*In questo periodo Silvio Berlusconi, che continuerà ad essere presidente, e Mr. Taechaubol lavoreranno per costruire insieme un grande ed ambizioso progetto economico e sportivo per riportare il Milan ai massimi livelli del calcio italiano ed internazionale che gli competono per storia, prestigio e risultati.*

*In questo quadro, l'ipotesi di accordo, che verra' dettagliatamente esaminata, prevede che il controllo del club rimanga nelle mani del presidente Silvio Berlusconi e della Fininvest, cui fara' capo una quota di maggioranza assoluta pari al 52%. Il consorzio rappresentato da Mr. Taechaubol acquisira' invece una quota di minoranza pari al 48%.*

*L'ipotesi di accordo ha come obiettivo la valorizzazione e la commercializzazione del brand Milan in particolare nei Paesi asiatici, al fine di ottenere un forte impulso dei ricavi e di conseguenza quelle risorse finanziarie indispensabili per riportare, grazie a un progetto tecnico e sportivo estremamente incisivo, il Milan a competere con i principali club del calcio mondiale.”<sup>42</sup>*

Il presidente Berlusconi ed il Milan sembrano quindi sulla buona strada per concludere tali trattative dalle basi apparentemente solide, punto di partenza per un futuro che potrebbe portare una rinascita per il club tra i più titolati al mondo, iniziando probabilmente, anche qui, dalla costruzione di uno stadio di proprietà.

---

<sup>42</sup> [www.acmilan.com](http://www.acmilan.com)

## Capitolo 2: Il caso AS Roma: dalla nascita alla recente acquisizione americana

### 2.1 Le origini della società: storia del Club dalle fondazione all'era Viola

Correva l'anno 1927 quando dalla fusione di tre società sportive locali, la Fortitudo-Proroma, il Roman Football Club e l'Alba-Audace, nacque l'Associazione Sportiva Roma, accolta dall'entusiasmo generale degli sportivi romani. L'accordo fu raggiunto nel pomeriggio del 7 giugno 1927 e l'ufficialità con il conseguente inizio delle attività è datato 22 luglio 1927, con l'Ordine del giorno numero 1 emanato presso i locali del civico 35 di via Uffici del Vicario firmato dall'On. Italo Foschi, nuovo Presidente, promotore dell'idea della fusione delle tre grandi società in un'unica grande squadra che potesse rappresentare la Capitale.

Il simbolo designato fu la lupa capitolina, degna rappresentante di un intero popolo da sempre tanto legato alle proprie origini; i colori sociali sono quelli del gonfalone del Campidoglio anch'essi emblema della città di Roma, il giallo e il rosso.

L'idea di Foschi diede presto i suoi frutti e la nuova squadra della Capitale produsse già nel suo primo anno di vita il primo trofeo: la Coppa Coni, ottenuta battendo in finale il Modena.

Subito protagonista della prima Roma fu Attilio Ferraris, già militante nella nazionale azzurra, destinato a laurearsi a breve Campione del mondo.

Luogo di massima espressione dell'orgoglio giallorosso era in quegli anni lo stadio di Testaccio ed è proprio in questa cornice che la Roma giocò le partite casalinghe dal 1929 al 1940.

Primo di una lunga serie di successi fu proprio l'esordio contro il Brescia, in cui i giallorossi si imposero per 2-1. Altra data da ricordare è sicuramente quella del primo derby contro la Lazio, l'altra squadra della Capitale, rivale storica della Roma. La serie di stracittadine fu inaugurata con un successo per 1-0 sul campo della Rondinella situato alle pendici di Villa Glori i cui spalti erano giallorossi per ben nove decimi.<sup>43</sup>

Campo Testaccio fu palcoscenico, anche, delle grandi sfide con la Juventus degli anni '30, fermata proprio su questo campo ad un passo dal suo quinto scudetto consecutivo. Il primo scudetto romanista arrivò nel 1942: dopo un decennio di piazzamenti discreti nella massima serie, la Roma di Schaffer<sup>44</sup> si impose a sorpresa grazie ad un gran finale di stagione di sostanza e qualità. Squadra organizzata e matura, la Roma allenata dall'austro-ungherese poteva vantare un ottimo portiere quale Masetti e la stella di

---

<sup>43</sup> Cfr Sito Ufficiale AS Roma [www.asroma.it/it/team/storia.html](http://www.asroma.it/it/team/storia.html)

<sup>44</sup> Dopo una brillante carriera calcistica da centravanti in varie squadre mitteleuropee divenne allenatore di pari valore, allenando nel 1938 la nazionale ungherese e poi la Roma, con cui vinse lo scudetto nel 1941/1942, il primo dei giallorossi.

quei tempi, l'attaccante che trascinò i giallorossi al vertice della classifica, Amedeo Amadei.<sup>45</sup>

Al primo scudetto seguirono però anni difficili. La guerra fece sentire i duri strascichi in casa giallorossa più che in altri contesti ed una serie di campionati per nulla brillanti culminarono nella storica, unica, retrocessione in serie B nella stagione '50-'51. Tornata in A l'anno successivo sotto la guida di Giuseppe "Gipo" Viani<sup>46</sup> la Roma andò incontro a stagioni mediocri tra le quali spicca un secondo posto datato 1955.

Il 1961 segna un traguardo importante della storia giallorossa: il primo trofeo internazionale. Dopo aver superato Union St. Gilloise, Colonia e Hibernian, la Roma approdò in finale di Coppa delle Fiere contro il Birmingham in cui si impose per 2-0 all'Olimpico nella gara di ritorno che decise le sorti della competizione.

Gli anni '60 regalarono anche altre soddisfazioni: il 1964 e il 1969 videro la Roma vincitrice della Coppa Italia e dispensatrice di grandi spettacoli grazie alle guida tecnica del "mago" Herrera<sup>47</sup> e la presidenza Marchini.

Nel decennio successivo sotto la presidenza Anzalone, giunse a Roma per la prima volta Nils Liedholm<sup>48</sup>. Il "Barone"- questo fu il soprannome attribuito all'allenatore svedese- per la prima volta nella Capitale ebbe il coraggio e il merito di puntare sui giovani campioni quali Rocca e Di Bartolomei, ottenendo nella stagione '74-'75 un ottimo terzo posto in campionato.

---

<sup>45</sup> Nativo di Frascati, soprannominato 'l'ottavo re di Roma', Amadei guidò i giallorossi alla conquista del primo scudetto nel 1942. Nel maggio del 1937 esordì in Serie A all'età di 15 anni, facendo registrare un record. La domenica successiva istituì un altro record realizzando il suo primo gol nella massima serie in un Livorno-Roma terminato 5-1. [www.corrieredellosport.it](http://www.corrieredellosport.it)

*"Amadei, icona della storia giallorossa, ha vestito i colori della Lupa tra il 1936 ed il 1948 affermandosi non soltanto come straordinario realizzatore, ma anche come autentica bandiera della Società, un simbolo riconosciuto e amato da generazioni di tifosi. Amadei, nato il 26 luglio del 1921 a Frascati, nel 2012 era stato votato ed inserito tra i primi 11 calciatori romanisti eletti nella Hall of Fame della Società."* Comunicato ufficiale – 24 novembre 2013, [www.asroma.it](http://www.asroma.it)

<sup>46</sup> Giuseppe Ferruccio Viani, detto "Gipo" nacque a Treviso il 13 settembre 1909. Dopo le esperienze in serie C alla guida del Siracusa e del Benevento passò ad allenare alla Salernitana, in Serie B conquistando la promozione in massima serie. La storica promozione avvenne anche per merito di un nuovo modulo tattico originale. Il sistema, detto *Vianema* in onore dell'allenatore, prevedeva l'utilizzo di un giocatore come un libero, sacrificando così il classico schema con la punta centrale. Dopo aver allenato Palermo, Lucchese, Roma e Bologna, nel 1956 divenne allenatore del Milan, con cui vinse due scudetti e raggiunse la finale di Coppa Campioni nel 1958 persa ai supplementari contro il Real Madrid.

In seguito fu commissario tecnico della Nazionale italiana e diresse il Genoa, il Bologna e l'Udinese.

<sup>47</sup> Helenio Herrera, nato a Buenos Aires il 26 aprile 1910, fu calciatore e allenatore di calcio. Tra le numerosissime squadre che allenò in carriera tra Spagna, Portogallo e Italia, fu alla guida della Roma dal 1968 al 1973 ma raggiunse la massima popolarità con l'Inter di Angelo Moratti vincendo tre scudetti, due Coppe dei Campioni, due Coppe Intercontinentali.

<sup>48</sup> Nils Liedholm, nato a Valdemarsvik (Svezia) l'8 ottobre 1922, fu calciatore ed allenatore di calcio. Da giocatore è stato capitano della nazionale svedese e vicecampione del mondo nel '58. Da giocatore in Italia ha vinto 4 scudetti, da allenatore due, uno col Milan e uno con la Roma. [www.gazzetta.it](http://www.gazzetta.it)

Risale sempre a quegli anni, grazie ad un'importante intuizione del presidente Anzalone, la costruzione del centro sportivo 'Fulvio Bernadini' nella zona di Trigoria, tuttora "casa" della Roma.

La svolta vera nella storia del club capitolino è datata 1979: diventava presidente Dino Viola, sotto la cui conduzione la Roma raggiunse e mantenne una posizione di rilievo nel calcio italiano ed europeo. Fin dalla prima stagione un radicale cambiamento sembrava essere il principale obiettivo della nuova dirigenza. Richiamato Liedholm nella Capitale, Viola centrò subito il primo successo: la Coppa Italia vinta contro il Torino. In questo contesto giovani come Bruno Conti e Carlo Ancelotti iniziavano a muovere i primi passi verso il successo, accompagnati da talenti già affermati come quello di Roberto Pruzzo. Nel 1980-81 ebbe inizio lo storico duello contro la Juventus. Quell'anno fu quest'ultima alla fine ad aggiudicarsi il titolo nazionale, ma la Coppa Italia fu nuovamente giallorossa. Fu proprio al termine di quell'amara stagione che la Roma riuscì ad assicurarsi le prestazioni calcistiche di un grande campione internazionale quale Paulo Roberto Falcao<sup>49</sup>, a Roma dal 1980 al 1985.

La stagione di massima espressione della squadra di Liedholm fu quella del 1982-1983 coronata dal secondo scudetto della storia giallorossa in cui furono talenti come Bruno Conti, appena laureato Campione del mondo, Pruzzo, Falcao e Di Bartolomei a trascinare la Roma verso il successo in un'atmosfera di entusiasmo generale alle stelle nella cornice della Capitale.

La stagione successiva, d'altro canto, passò alla storia come quella dei "grandi rimpianti". La vittoria del campionato era ad un passo, ma quell'anno, ancora una volta, lo scudetto fu bianconero per soli due punti di scarto.

Ben più amara, però, fu la storica sconfitta in finale di Coppa dei Campioni contro il Liverpool proprio nello stadio Olimpico, "casa" della Roma che ospitava la finale: dopo un risultato di 1-1 prodotto nei tempi regolamentari, furono i rigori a infliggere ai giallorossi la più pesante delle sconfitte e a regalare ai "Reds" inglesi il tetto d'Europa. Unica soddisfazione della stagione '83-'84 fu l'ennesima Coppa Italia vinta contro il Verona.<sup>50</sup>

La sconfitta contro il Liverpool fece sentire i suoi strascichi e segnò una ferita profonda nell'era Viola che regalò poche altre soddisfazioni. Nel 1985-86 con Eriksson in panchina, la Roma sfiorò ancora una volta lo scudetto. A fermare la corsa contro la Juventus, stavolta, fu il Lecce, che, già retrocesso, si impose all'Olimpico

---

<sup>49</sup> Paulo Roberto Falcao, nato nello Stato di S.Caterina in Brasile il 16 ottobre 1953, mosse i suoi primi passi nell'Internacional di Porto Alegre dove fu subito notato e segnalato dall'allenatore dell'epoca Dino Sani. In carriera ha giocato nel ruolo di centrocampista nell'Internacional, nella Roma e nella Nazionale brasiliana.

Considerato uno dei più forti centrocampisti del suo tempo, nel 2004 fu annoverato nella FIFA 100, la lista dei 125 migliori giocatori viventi, selezionata da Pelè e dalla FIFA in occasione del centenario della federazione.

<sup>50</sup> [www.asroma.it](http://www.asroma.it)

condannando la Roma ad uno scialbo secondo posto. Ancora una volta l'unica consolazione stagionale fu la Coppa Italia, la sesta nella storia giallorossa.

Viola provò allora a richiamare Liedholm che giunse a Roma per la terza volta, ma l'incanto era finito e i risultati auspicati non arrivarono.

Il 1991 fu un anno significativo: la Roma raggiunse la finale di Coppa UEFA assieme all'Inter, ma ne uscì sconfitta, così come in Coppa di Lega contro la Sampdoria e la settima Coppa Italia risultò essere l'unico successo stagionale. Oltre all'amaro in bocca lasciato dalle sconfitte in finale, quell'anno portò anche un grande vuoto in casa giallorossa: la scomparsa del presidente Dino Viola.

## **2.2 La presidenza Sensi**

Dopo la breve parentesi Ciarrapico, subentrato alla presidenza del club dopo la scomparsa di Viola, che produsse nient'altro che due stagioni mediocri, la società fu rilevata da due imprenditori romani Pietro Mezzaroma e Franco Sensi.

L' "interregno" ebbe vita breve e presto l'AS Roma passò nelle mani del solo Sensi, storico tifoso del Club, già attivo nel settore dell'imprenditoria italiana vantando la fondazione, negli anni Sessanta, della grande Compagnia Italtroli S.p.A.

La prima Roma di Sensi però non fu mai all'altezza e collezionò campionati scialbi dai risultati tutt'altro che soddisfacenti.

Rilevante si rivelò fin da subito la quotazione in borsa della AS Roma, datata 2000, che apportò un grosso afflusso di capitali utili per una campagna acquisti dispendiosa quanto determinante.

La stagione successiva, infatti, 2000-2001, vide la Roma di Totti, Batistuta e Montella, guidata da Fabio Capello, Campione d'Italia e pochi mesi dopo anche vincitrice della Supercoppa Italiana.

### **2.2.1 La Compagnia Italtroli e il trasferimento del pacchetto azionario della AS Roma**

Sicuramente l'attività imprenditoriale del Presidente Sensi ha molto influito su quelle che sono state poi le sorti della AS Roma. Già nel 1993, anno della rilevazione della società, infatti, Franco Sensi fece confluire il suo pacchetto azionario della AS Roma nella Compagnia Italtroli.

L'azienda, Italtroli S.p.A. è stata fondata da Sensi nel 1959 con la prospettiva di realizzare un grande gruppo industriale attivo nel settore petrolifero e petrolchimico, per contrastare l'incombenza delle grandi società del nord Italia come ERG e Saras. Negli anni la società ha visto mutare radicalmente la propria veste, tanto che da semplice industria si è trasformata in una holding in cui la famiglia Sensi ha fatto

confluire le sue proprietà e quote azionarie, sfiorando i confini del settore petrolchimico, andando a convergere nel settore sportivo, appunto con la AS Roma, nel settore immobiliare e in quello turistico.

Anno cruciale però nella storia della Roma si rivelò l'inizio del nuovo secolo: il 2000 rappresenta infatti l'anno della prima quotazione in Borsa della AS Roma.

Dal 23 maggio 2000 l'A.S. Roma è quotata alla Borsa di Milano, divenendo la seconda società di calcio italiana ad approdare in Piazza Affari.<sup>51</sup> L'attesa per le risposte del mercato all'ingresso della Roma in Borsa era considerevole.

Ammontava a 13 milioni il collocamento delle azioni, che corrispondono al 29% del capitale sociale del club detenuto quasi totalmente dal presidente Franco Sensi. La risposta è stata immediata e ha riscontrato i risultati auspicati: le azioni richieste furono 3,5 volte il quantitativo offerto, pari a circa 45 milioni. Il prezzo proposto per azione era compreso fra gli € 4,5 e gli € 6, cioè fra 8 mila 714 e 11 mila 618 lire (cambio euro/lira 1:1936), attestata poi sui 5,5 euro per azione con lotti minimi da 500 azioni. La capitalizzazione della Roma, cioè il suo valore effettivo, risultava pari a 554 miliardi.<sup>52</sup>

L'operazione è stata realizzata con un'offerta globale suddivisa in una OPSV<sup>53</sup> destinata al pubblico e un collocamento privato destinato agli investitori professionali italiani ed istituzionali stranieri.

### **2.2.2 L'accordo Italtipetroli- Capitalia e la conversione dei debiti in azioni a favore di Capitalia**

Tempi duri però attendevano la società giallorossa. Nella primavera del 2004 la situazione appariva drammatica: Italtipetroli, detentrici del 67% della AS Roma registrava circa 640 milioni di euro di debiti. Urgeva un accordo e il presidente Sensi riuscì a trovarlo con Capitalia. Passò quindi per la nuova Banca di Roma il risanamento della situazione finanziaria della società giallorossa. Trovatisi alle strette, a rischio di esclusione dalle competizioni nazionali ed europee per mancanza dei requisiti minimi di bilancio previsti dall'UEFA, i vertici romanisti riuscirono a trovare un accordo che potesse salvare la società.<sup>54</sup>

La Banca romana, allora guidata da Cesare Geronzi e Matteo Arpe si trovò quindi a sostenere la famiglia Sensi nell'operazione di *“ristrutturazione del Gruppo societario che fa capo alla famiglia, che prevedeva un'importante riorganizzazione societaria e finanziaria con l'obiettivo anche di ridurre l'esposizione finanziaria*

<sup>51</sup> La prima è stata la Lazio, quotata dal 6 maggio 1998.

<sup>52</sup> Archiviostorico.gazzetta.it, “Da oggi la Roma è quotata in Borsa, 23 maggio 2000

<sup>53</sup> Offerta Pubblica di Vendita e di Sottoscrizione

<sup>54</sup> [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it), “Sensi e Capitalia, accordo per salvare la Roma” - 2004

*attraverso la dismissione di alcuni beni ed attività*".<sup>55</sup>

Per l'attuazione del piano di risanamento era prevista la cessione nel brevissimo periodo di asset di pronta liquidabilità e l'ingresso, anche se solo finanziario e senza impegno di governance, di Capitalia nella Compagnia Italtroli, destinata a diventare unica holding del gruppo del numero uno giallorosso.

Tali assets registravano un valore di perizia significativamente più alto rispetto alle esigenze di cassa funzionali ai pagamenti da effettuare, con ragionevoli aspettative di realizzazione della prime dismissioni necessarie entro la fine del seguente maggio.

L' accordo prevedeva quindi, innanzitutto, la cessione degli asset sopracitati, i cui incassi sarebbero serviti per il rimborso del credito vantato dalla società nei confronti di Roma 2000, pari a 52,4 milioni di euro, e il pagamento da parte di quest'ultima dei debiti non ancora scaduti della Roma. Insieme con la conversione in capitale sociale, da parte di Roma 2000, del proprio credito infruttifero e postergato di 44,3 milioni di euro, rappresentano un presupposto essenziale per l'aumento di capitale da sottoporre all'approvazione dell'assemblea.

La risorse rivenienti dalle suddette dismissioni sarebbero state utilizzate inoltre a servizio del rimborso del debito verso l'U.S. Città di Palermo, di 7,8 milioni di euro, garantito da pegno su azioni A.S. Roma, per il quale era in corso un contenzioso giudiziale con effetti sospensivi sulla procedura di escussione della garanzia.<sup>56</sup>

Il processo di riorganizzazione prevedeva *“una forte semplificazione della struttura societaria del Gruppo attraverso la creazione di una sola Holding di controllo; l'assegnazione di deleghe legate a precise responsabilità fra i componenti della famiglia Sensi con l'obiettivo di dare continuità all'azione avviata; l'individuazione, da parte della famiglia, di nuovi manager operativi nella holding.”*<sup>57</sup>

In questa prospettiva di semplificazione della struttura societaria, la Compagnia Italtroli S.p.A. aveva acquisito giorno 29 marzo 2004 l'intero pacchetto azionario della Immobiliare Patetta S.p.A., già facente capo alla famiglia e holding nel settore immobiliare. Per effetto di tale operazione l'Italtroli è venuta a detenere il 95% di Roma 2000 Srl e così, indirettamente, il controllo di AS Roma SpA. Tale partecipazione rappresenta infatti la somma delle quote già detenute in Roma 2000 S.r.l. rispettivamente dalla stessa

Compagnia Italtroli (50%) e da Immobiliare Patetta (45%), sia direttamente, che indirettamente.

Il controllo di A.S. Roma, già congiuntamente riferibile ai componenti della famiglia Sensi, è stato così ricondotto, per ragioni di massima trasparenza, sotto la società holding destinata a raccogliere la sostanziale totalità delle società della famiglia.

---

<sup>55</sup> Cfr. Comunicato Ufficiale - 31 marzo 2004

<sup>56</sup> Comunicato Stampa Congiunto - Sensi Ristruttura Il Gruppo Italtroli, 31 marzo 2004

<sup>57</sup> Comunicato stampa 31 marzo 2004 [www.asroma.it](http://www.asroma.it)

Il comunicato stampa - cito testualmente - prosegue in questo modo:

*“L'accordo con il gruppo Capitalia prevede l'ingresso di Banca di Roma, principale banca creditrice del Gruppo ora facente capo a Compagnia Italtroli, nel capitale sociale di quest'ultima. In particolare, Banca di Roma trasformerà in finanziamento convertendo parte dei propri crediti per un importo di 35 milioni di euro, venendo così a detenere una partecipazione pari al 49% in Compagnia Italtroli.*

*La conversione del finanziamento, prevista entro la fine del mese di maggio, è subordinata e sarà preceduta, oltre che dalle prime dismissioni, anche dal perfezionamento di un accordo con il ceto creditorio, entro la data del 28 aprile 2004, e da una valutazione, da parte di primaria società internazionale con l'obiettivo di disporre da parte di un organismo indipendente, delle massime garanzie di verifica del rilevante patrimonio immobiliare del Gruppo. Capitalia acquisirà così una partecipazione di natura puramente finanziaria, con l'obiettivo di contribuire al rafforzamento dell'implementazione del piano di ristrutturazione, senza peraltro alcun impegno nella governante di Compagnia Italtroli.*

*Inoltre, Rosella, Maria Cristina e Silvia Sensi, titolari rispettivamente del 33,2% circa ciascuna del capitale di Compagnia Italtroli, hanno stipulato in data 29 marzo un patto di sindacato di voto, che verrà assoggettato agli adempimenti pubblicitari previsti dall'articolo 122 del Testo Unico della Finanza.*

*Il contenuto del piano è stato comunicato dall'azionista di controllo al Consiglio di Amministrazione della A.S. Roma S.p.A. e da questo esaminato nei suoi elementi essenziali nella riunione di ieri sera. Il Consiglio di Amministrazione, valutati gli impatti positivi dell'accordo sulla situazione finanziaria e patrimoniale della A.S. Roma e la sussistenza di ragionevoli aspettative di realizzazione in tempi brevi delle iniziative ivi previste, ha ritenuto che l'accordo medesimo fornisca un significativo supporto alla ragionevolezza delle determinazioni già assunte, sia in sede di redazione del progetto di bilancio al 30 giugno 2003, sia all'atto dell'approvazione delle linee guida del piano industriale approvate il 29 settembre 2003. In particolare, il Consiglio di Amministrazione della A.S. Roma ha ritenuto che il nuovo quadro emerso potrà agevolare la realizzazione delle azioni già indicate nelle predette linee guida, che sono state riesaminate anche nella prospettiva di avviare iniziative alternative o, comunque, complementari all'aumento di capitale.*

*Sulla base di tali valutazioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che si siano significativamente attenuate le possibili incertezze in ordine alla continuità aziendale sollevate, in sede di revisione del bilancio di esercizio e consolidato, chiuso al 30 giugno 2003, dalla Società di revisione, essendo ragionevole attendersi l'incasso delle somme necessarie entro la fine del mese di maggio 2004, seppur non si possono escludere eventuali discrasie temporali tra il perfezionamento delle dismissioni e le esigenze finanziarie dell'A.S. Roma.”<sup>58</sup>*

Questo quanto riporta il comunicato stampa congiunto.

---

<sup>58</sup> [http://www.asroma.it/pdf/corporate/comunicati\\_finanziari/2004-03-31\\_sensi\\_ristruttura\\_il\\_gruppo\\_italtroli.pdf](http://www.asroma.it/pdf/corporate/comunicati_finanziari/2004-03-31_sensi_ristruttura_il_gruppo_italtroli.pdf)

### 2.2.3 La nascita di Unicredit Group

Al novembre del 2007 l'indebitamento di Italtpetroli risultava ridotto, ma ammonta ancora a 377 milioni di euro e si decise così di procedere con un nuovo piano. Questa volta si prevede la dismissione di debiti per un ammontare di 130 milioni entro il settembre del 2008, data successiva alla quale la società sarebbe poi riorganizzata in tre macroaree: petrolifera, immobiliare ed entertainment che, a scadenze differenti, sarebbero dovute rientrare del debito di competenza.

Alla fine del 2007 avvenne però una svolta significativa che cambiò le carte in tavola: Capitalia si fuse con Unicredit, la quale nel luglio del 2008, rinunciò all'opzione del 2% con la quale percentuale avrebbe raggiunto il 51% di Italtpetroli e rinegoziò un nuovo piano.

In data 18 luglio 2008 la compagnia Italtpetroli, in qualità di controllante indiretta di AS Roma S.p.A., comunicò di aver sottoscritto con UniCredit Banca di Roma S.p.A. un accordo avente ad oggetto “il riscadenziamento del debito bancario verso UniCredit Banca di Roma S.p.A.. Debito pari, alla data del 31 dicembre 2007, ad Euro 277.106.000,00.”

Con tale accordo aperto all'adesione di altre banche creditrici del Gruppo Italtpetroli, le società facenti parte di quest'ultimo si impegnavano a rimborsare, secondo le stesse modalità e tempistiche, i debiti bancari verso Unicredit Banca di Roma S.p.A. e dette banche creditrici che, alla data del 31 dicembre 2007, ammontavano complessivamente ad Euro 365.421.000,00.

*“L'accordo prevedeva la dismissione di alcuni beni ed attività la cui individuazione sarebbe avvenuta ad esclusiva discrezione del management delle società del Gruppo Italtpetroli, fino al raggiungimento, entro il termine del 31 dicembre 2010, di un livello di indebitamento sostenibile sulla base di piani industriali relativi ai beni produttivi di reddito. Previsti inoltre passaggi di verifica a fine 2008 e 2009 circa la progressiva riduzione dell'esposizione debitoria.”*<sup>59</sup>

Il comunicato ufficiale precisava inoltre che “*le intese prevedono una riorganizzazione societaria del Gruppo Italtpetroli attraverso la creazione di alcune sub-holding coerentemente con la tipologia di attività svolta dalle diceree società. I componenti della famiglia Sensi hanno contestualmente sottoscritto un patto parasociale con UniCredit Banca di Roma S.p.A., che verrà assoggettato agli adempimenti pubblicitari previsti dall'articolo 122 del Testo Unico della Finanza. Con riferimento alle notizie di stampa aventi ad oggetto il conferimento a Banca Finnat di mandati per la dismissione di asset fino ad Euro 250.000.000,00 si precisa*

---

<sup>59</sup> Comunicato Compagnia Italtpetroli S.P.A. Definito L'accordo Con Unicredit Banca Di Roma S.P.A.

*che tale istituto svolge esclusivamente il ruolo di advisor finanziario di alcune società del gruppo nell'ambito di specifiche operazioni di dismissione.*

*Le intese raggiunte tra i componenti della famiglia Sensi e Unicredit Banca di Roma S.p.A., confermano la validità del percorso strategico e di valorizzazione di alcuni asset messo a punto dalla famiglia Sensi.”<sup>60</sup>*

L'accordo, come dalle parole dell'amministratore delegato di AS Roma, Rosella Sensi, avrebbe segnato “*inizio di un nuovo corso per il Gruppo Italtpetroli*”, il recupero di un equilibrio finanziario fondamentale per un valido rilancio industriale, che avrebbe gettato le basi per costruire un solido futuro, in continuità con quanto sempre operato dalla famiglia Sensi.

#### **2.2.4 La scomparsa di Franco Sensi e il riassetto societario**

Ad un mese dalla firma dell'accordo, un grave lutto colpì la famiglia Sensi e con lei l'intero ambiente imprenditoriale e calcistico in generale: la scomparsa del Presidente Franco Sensi, deceduto a Roma il 17 agosto 2008 dopo una lunga malattia.

La famiglia Sensi prese comunque la decisione di mantenere le redini della società conferendo la carica di Presidente all'allora amministratore delegato, Rosella Sensi.

La Sensi mantenne una ferma linea d'azione basata sull'autofinanziamento contrariamente a quanto sollevato dai rumors che volevano imprenditori del calibro di George Soros e Vinicio Fioranelli come validi candidati per la possibile acquisizione della società giallorossa.

Rosella ereditò una squadra forte, ma anche una società gravata da un forte debito con Unicredit, poiché il padre Franco aveva precedentemente impegnato molte proprietà di famiglia per continuare a finanziare la AS Roma.<sup>61</sup>

Nel 2009 la contestazione dei tifosi raggiunge livelli esasperati in un anno di incontri, prese di posizione e comunicati.

E' il 9 maggio 2009 quando, con un comunicato ufficiale, Italtpetroli annuncia "*di avere avviato dei contatti con Mediobanca*" e comunica "*l'intenzione di Compagnia*

---

<sup>60</sup> Comunicato Compagnia Italtpetroli S.P.A. Definito L'accordo Con Unicredit Banca Di Roma S.P.A. [http://www.asroma.it/pdf/corporate/comunicati\\_finanziari/2008-07-18\\_comunicato\\_compagnia\\_italpetroli\\_s.p.a..pdf](http://www.asroma.it/pdf/corporate/comunicati_finanziari/2008-07-18_comunicato_compagnia_italpetroli_s.p.a..pdf)

<sup>61</sup> [www.ilmessaggero.it](http://www.ilmessaggero.it), “Scudetto e tante battaglie, finisce l'era dei Sensi alla Roma” – 16 aprile 2001

*Italpetroli di avvalersi della stessa per studiare le migliori modalità per gestire l'attuale situazione debitoria nei confronti del ceto bancario".*<sup>62</sup>

Il pressing di Unicredit nei confronti di Italpetroli prosegue; la società guidata dalla famiglia Sensi fa registrare ancora un'esposizione di circa 277 milioni di euro nei confronti della banca.

Dopo mesi di indiscrezioni trapelate e immediate smentite riguardanti il mandato da parte di UniCredit a Mediobanca a cedere il pacchetto di controllo di AS Roma, si giunge alla convocazione di un'udienza arbitrale.

Inizialmente fissata per il 4 giugno 2009, poi rinviata diverse volte fino all'8 luglio, l'udienza produce, come esito, un nuovo accordo: Rosella Sensi e i rappresentanti di UniCredit firmano la lettera d'intenti per la ristrutturazione del debito della Compagnia Italpetroli davanti al collegio arbitrale presieduto dal Dott. Cesare Ruperto.

*"UniCredit e Italpetroli daranno vita ad una Newco che controllerà l'As Roma mentre le trattative per l'operazione dovranno chiudersi entro il prossimo 20 luglio."*<sup>63</sup>

È quanto emerge da una nota pubblicata dalla Compagnia Italpetroli al termine dell'incontro tra le parti davanti al collegio arbitrale.

In particolare, con riferimento alla partecipazione detenuta nell'As Roma, l'accordo prevede che "la squadra continui a far capo, dopo una riorganizzazione societaria del gruppo Italpetroli, ad una società (Newco Roma) partecipata dalla Famiglia Sensi e da Unicredit secondo le attuali quote di partecipazione in Compagnia Italpetroli (rispettivamente, 51% e 49%)."<sup>64</sup>

Inoltre, spiega il comunicato della Italpetroli, nell'udienza "è stata definita con il gruppo Unicredit una puntuazione per la negoziazione, entro il 20 luglio, di un più articolato accordo per la definitiva sistemazione dell'indebitamento finanziario complessivo del gruppo Italpetroli". Il collegio arbitrale, presone atto, ha fissato una nuova udienza per il 26 luglio. Quanto alla partecipazione nell'As Roma l'accordo prevedrà che il consiglio di amministrazione di Newco Roma sia "composto da tre consiglieri, di cui uno indicato dalla famiglia Sensi, uno indicato da Unicredit ed il terzo, presidente con piene deleghe operative, nella persona di Attilio Zimatore, professionista indipendente di comune fiducia delle parti". Al tempo stesso Newco Roma dovrà avere come "obiettivo prioritario di procedere alla valorizzazione e alla vendita, avvalendosi di primario advisor, del pacchetto As Roma, società che conserverà l'attuale governance e continuerà ad essere guidata dalla dottoressa Rosella Sensi". Queste intese si frammettono in un quadro più ampio che "prevede, a fronte della totale esdebitazione della famiglia Sensi e dell'assegnazione di un compendio immobiliare, il trasferimento ad Unicredit di tutti gli asset residui".

---

<sup>62</sup> Roma, 29 maggio 2009 - Comunicato Compagnia Italpetroli S.p.A.

<sup>63</sup> [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) "Accordo tra Italpetroli e Unicredit. Rosella Sensi gestirà la Roma" – 8 luglio 2010

<sup>64</sup> Comunicato ufficiale Italpetroli – 8 luglio 2010

Il 26 luglio 2010 Italtroli passa ufficialmente nelle mani di Unicredit. L'intesa, dopo la puntuazione dell' 8 luglio, è stata raggiunta da Rosella Sensi e Piergiorgio Peluso e gli avvocati delle parti si sono riuniti presso lo studio del presidente del collegio arbitrale, Cesare Ruperto, per depositare il testo dell'accordo.

L'accordo in realtà era stato già raggiunto, risolti anche gli aspetti fiscali che avevano rallentato i lavori nelle ultime ore e chiarite le deleghe che spettavano a Rosella Sensi nel cda di Newco Roma, società presieduta dal professor Zimatore (del cda farà parte anche l'avvocato di Unicredit Cappelli) che controllerà As Roma (Unicredit avrà il 49% e i Sensi il 51%) in attesa di nuovi acquirenti.

La ricerca fu affidata a Rothschild Italia, subito al lavoro con l'a.d. Alessandro Daffinà per analizzare nel mercato validi investitori in grado di coprire il valore del bene (stimato circa 150 milioni) e di garantire un saldo futuro alla squadra.<sup>65</sup>

### **2.3 La cessione agli americani: parentesi Di Benedetto**

E' il 31 gennaio 2011 quando sul tavolo dell'advisor Rothschild arrivano 5 offerte vincolanti per l'acquisto dell'As Roma. Tra queste, le più rilevanti risultavano essere sicuramente quelle della cordata Usa di Thomas DiBenedetto, dell'immobiliarista Gianpaolo Angelucci e di alcuni fondi a capitale misto (Medioriente e Usa). Gli americani sembrano subito avere la meglio: Italtroli e UniCredit concedono una trattativa esclusiva di 30 giorni (a partire dal 3 febbraio 2011) alla cordata di DiBenedetto.<sup>66</sup>

Gli americani sbarcarono a Roma in marzo e qui raggiunsero un accordo di massima per l'acquisto del club, rimandando firma ed ufficialità al 15 di aprile nella sede americana di Boston.

L'accordo firmato in data 15 aprile venne reso pubblico tramite comunicato stampa congiunto di seguito testualmente riportato:

*“Boston, 15 aprile 2011 –*

*Di Benedetto AS Roma LLC (“DiBenedetto”), società partecipata da investitori privati statunitensi, ha stipulato con Roma 2000 S.r.l. (“Roma 2000”), società del Gruppo Compagnia Italtroli, un contratto di compravendita per effetto del quale la stessa DiBenedetto, attraverso una holding (“Holding”) che verrà costituita insieme ad Unicredit S.p.A. (“Unicredit” o “Banca”), al verificarsi delle condizioni sospensive previste acquisterà la partecipazione di controllo in AS Roma S.p.A. (“AS Roma”) e promuoverà, ad esito di detto acquisto, un'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria (l'“OPA”). Più precisamente la Holding, che sarà partecipata al 60% da*

---

<sup>65</sup> [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it), ” Roma – Unicredit, fatto l'accordo” – 26 luglio 2010

<sup>66</sup> [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it), “La Roma è americana, DiBenedetto presidente” – 14 aprile 2011

*DiBenedetto ed al 40% da Unicredit, acquirerà da Roma 2000, complessivamente: - n. 88.918.686 azioni ordinarie AS Roma, rappresentative di una partecipazione pari al 67,097% del capitale sociale (la "Partecipazione di Maggioranza"), al prezzo di Euro 60.300.000,00, corrispondente ad un prezzo di Euro 0,6781 per azione; - l'intero capitale sociale di ASR Real Estate S.r.l., al prezzo di Euro 6.000.000,00. Tale società detiene, attraverso un contratto di leasing, il centro sportivo di Trigatoria; - l'intero capitale sociale di Brand Management S.r.l., al prezzo di Euro 4.000.000,00. Brand Management è socio accomandatario, con una partecipazione dello 0,01%, della Soccer S.a.s., società titolare del marchio AS Roma, di cui la stessa AS Roma è socia accomandante con il 99,9%. Condizioni L'efficacia del contratto di compravendita è subordinata al verificarsi, entro il 31 luglio 2011, delle seguenti condizioni: (i) il rilascio del nulla-osta da parte della competente autorità antitrust; (ii) la concessione ad AS Roma da parte di Roma 2000 di un c.d. vendor loan, della durata di dieci anni e dell'importo di Euro 10 milioni; (iii) la sottoscrizione da parte di AS Roma di un accordo di finanziamento con Unicredit, della durata di cinque anni e dell'importo di Euro 30 milioni. In caso di mancato avveramento delle condizioni sospensive entro il 31 luglio 2011 ciascuna parte sarà libera di risolvere il contratto di compravendita. Il pagamento del prezzo di acquisto da parte della Holding, complessivamente pari ad Euro 70.300.000,00, sarà versato alla data di trasferimento delle partecipazioni. Entro il 27 aprile 2011 la Holding verserà, in parte direttamente a Roma 2000 ed in parte tramite un escrow account, una caparra confirmatoria di Euro 10.000.000,00 il cui pagamento, quanto all'importo di Euro 6.000.000,00 è garantito personalmente dagli investitori statunitensi soci di DiBenedetto. OPA Obbligatoria Nel contesto dell'operazione, e subordinatamente all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, la Holding promuoverà, ai sensi dell'articolo 106 del D. Lgs. n. 58/98 ("TUF"), l'OPA su tutte le azioni ordinarie AS Roma diverse da quelle costituenti la Partecipazione di Maggioranza.*

*L'OPA sarà promossa per cassa ad un prezzo per azione AS Roma pari ad Euro 0,6781. Con riferimento all'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, comma secondo, del TUF i soci della Holding stanno attualmente valutando se, nel caso in cui la Holding stessa venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% delle azioni di AS Roma ad esito dell'OPA, procedere alla ricostituzione del flottante o, in alternativa, procedere all'adempimento dell'obbligo di acquisto e, eventualmente, al delisting; le relative determinazioni saranno rese pubbliche nei modi e termini di legge. In caso di adesione totalitaria, il controvalore complessivo massimo dell'OPA su AS Roma sarà pari circa Euro 29.570.365 milioni. L'operazione sarà finanziata attraverso capitale di rischio o finanziamenti apportati pro quota dai soci della Holding. Ferme le condizioni sospensive, allo stato si prevede che l'OPA venga promossa e si concluda nel terzo trimestre del 2011; il relativo calendario verrà concordato con le Autorità di mercato in conformità alla normativa vigente. Nell'ambito degli accordi tra i soci della Holding, meglio descritti nel seguito, è previsto che nei tre mesi successivi alla conclusione dell'OPA la AS Roma deliberi un aumento di capitale in opzione, a condizioni di mercato, che la Holding sottoscriverà per un importo almeno pari ad Euro 35.000.000,00 ("Aumento di*

*Capitale”). Accordi parasociali Gli accordi di coinvestimento raggiunti tra DiBenedetto e Unicredit contemplano un patto parasociale che prevede, tra l’altro: - la disciplina della nomina del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale della Holding, di AS Roma e delle altre società oggetto del contratto di compravendita e, più in generale, le regole di corporate governance di dette società, tali da attribuire la gestione a DiBenedetto ed a garantire alla Banca, tramite i suoi rappresentanti negli organi, significativi diritti di minoranza; - clausole di prelazione e diritti ed obblighi di vendita congiunta delle partecipazioni detenute dai soci nella Holding in un arco temporale di medio-lungo periodo, salva la facoltà della Banca di cedere parte della propria partecipazione, entro il primo trimestre del 2012, ad uno o più investitori qualificati italiani; - l’impegno dei soci a fornire pro quota alla Holding le risorse necessarie a far fronte agli esborsi derivanti dall’OPA e dall’Aumento di Capitale. Di tali patti verrà data comunicazione al mercato nei termini di cui all’articolo 122 del TUF.”<sup>67</sup>*

La cordata Usa sarebbe stata rappresentata da 7 consiglieri: i quattro soci DiBenedetto, Pallotta, D’Amore e Ruane, più Fenucci e Baldissoni, già inseriti in estate nel CdA, e Tacopina.

Unicredit, invece, avrebbe avuto 5 membri: Fiorentino, Cappelli, Mingrone, Venturini e Marra. Il consigliere numero 13 sarebbe un tecnico.

### **2.3.1 Presidenza Pallotta**

Il 27 agosto 2012 Thomas DiBenedetto si dimette dalla carica di Presidente, affermando di ritenere finito il proprio compito di guida nella prima fase della gestione americana.

Su delibera del consiglio di amministrazione la presidenza della AS Roma viene affidata a James Pallotta, imprenditore americano già membro del CdA e co-proprietario della società precedentemente guidata da DiBenedetto.

Un breve excursus nella vita del nuovo presidente della Roma è riportato da Il Sole 24 Ore in data 9 ottobre 2012, che cito: *“Per Pallotta, 53 anni di cui 30 trascorsi a Wall Street, la Roma è più di una scommessa finanziaria: è anche una rivincita personale, visto che tre anni fa, poco prima di lanciarsi nell’avventura calcistica con UniCredit, fu costretto a smontare i suoi hedge fund e restituire il denaro ai soci. I fondi Raptor di Pallotta, che nel massimo del successo arrivarono a 12 miliardi di dollari, furono infatti tra le prime grandi vittime del dopo-Lehman Brothers, arrivando a perdere il 20% del valore in pochi mesi: nel giugno del 2009 Pallotta chiuse i fondi motivando la decisione «con l’ottica di breve periodo» che ormai dominava a Wall Street anche nel risparmio gestito.*

---

<sup>67</sup> (Ai sensi dell’art. 114 D.L.g.s. 58/1998) Concluso Contratto Per L’acquisto Della Partecipazione Di Controllo Di As Roma S.P.A., [www.asroma.it](http://www.asroma.it)

| Per comprare la Roma, Pallotta ha così costituito un nuovo fondo, il Raptor Accelerator, con un gruppo di soci esperti anche nelle gestioni sportive e con obiettivi di lungo periodo ha chiuso nel 2011 l'affare con Unicredit. «La squadra è sottovalutata – spiega – come è più in generale sottovalutata l'Italia. Ma io sono ottimista: con le riforme e un sistema economico ben più vitale di quanto si percepisca all'estero, l'Italia uscirà bene dalla crisi». <sup>68</sup>

### 2.3.2 Acquisto delle quote di Unicredit

Come anticipa e conferma ufficialmente in data 11 agosto Il Sole 24 Ore insieme con i principali quotidiani “UniCredit ha ceduto per 33 milioni di euro l'intera partecipazione che deteneva in Neep Roma holding, la società che controlla la As Roma, al gruppo che fa capo all'americano James Pallotta.”<sup>69</sup> L'imprenditore americano diventa così proprietario del 100% della società giallorossa per il tramite di Neep e il fondo Raptor Capital management,. La cessione era nell'aria da giorni, ma il prezzo stimato alla vigilia risultava notevolmente più alto e stimato intorno ai 50 milioni e nonostante trapelasse anche l'ipotesi di rateizzazione, il corrispettivo fu interamente versato dalla gruppo di Pallotta alla banca.

La settimana precedente la Consob aveva formulato una richiesta destinata alle parti di dare informazioni al mercato dopo che il titolo della A.S. Roma aveva lasciato sul terreno il 18,33%. Dopo l'annuncio ufficiale le azioni della società hanno registrato un rialzo del 13,67% schizzando a 0,79 centesimi.

In definitiva, questa operazione circoscrive la presenza Unicredit nel mondo del calcio alla sua sponsorizzazione alla UEFA Champions League.

Qualche punto resta ancora da chiarire, come le delucidazioni riguardanti il futuro socio che, per il numero uno giallorosso, potrebbe essere il fondo immobiliare Starwood Capital, partnership che potrebbe rivelarsi fortemente strategica nell'ottica che Pallotta, come è noto, punti a costruire nell'immediato un nuovo stadio di proprietà per la Roma.<sup>70</sup>

---

<sup>68</sup> [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), “Pallotta, stadio a Roma poi penso alla Borsa” A.Planeroti, 9 ottobre 2012

<sup>69</sup> [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)

<sup>70</sup> [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it), “As Roma, Unicredit vende la sua quota a James Pallotta per 33 milioni” – 11 agosto 2014

## Capitolo 3: Analisi di bilancio: la situazione economico-finanziaria della società prima e dopo l'acquisizione americana

### 3.1 L'analisi di bilancio d'esercizio: composizione e principi di redazione

Nel corso degli anni il settore calcistico ha assunto, nel nostro Paese e in ambito internazionale in generale, un'importanza sempre maggiore. Costituendo un fattore di peso, nonché una determinante rilevante sotto l'aspetto economico, equivalente ora al risultato agonistico.

La società calcistica viene così ad equipararsi ad un'azienda vera e propria in cui lo strumento più idoneo a rappresentare al meglio l'andamento della gestione è proprio il bilancio d'esercizio, in quanto consente di ottenere le informazioni relative alla composizione del capitale e alla formazione del reddito.

Il bilancio di esercizio, anche considerando i limiti propri di ciascun metodo, è pur sempre il documento di sintesi più efficace per poter formulare un giudizio sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale di un'impresa. Esso rappresenta uno strumento formativo iniziale che necessita di utili completamenti e di notizie ulteriori, affinché tramite il suo ausilio possa trarsi un giudizio affidabile della realtà che intende rappresentare.<sup>71</sup>

La redazione del bilancio è un'imprescindibile esigenza dell'amministrazione delle aziende, ma anche un obbligo di legge. In particolare la legge impone la redazione e la pubblicazione del bilancio, almeno una volta l'anno per le società non quotate, per garantire al mercato l'informativa societaria, al fine di tutelare di tutti gli stakeholders. In Italia, per le società non quotate, la regolamentazione contabile è contenuta nel codice civile, agli articoli 2423 e seguenti e nei principi contabili, non aventi forza di legge, ma detentori di valore integrativo ed interpretativo delle norme civilistiche. In particolare, l'articolo 2423 prevede al primo comma che gli amministratori debbano *“redigere il bilancio d'esercizio costituito dallo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la Nota Integrativa”*<sup>72</sup>.

Il tutto deve essere accompagnato dalla Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori.

La redazione deve ispirarsi ai fondamentali principi della chiarezza, verità e correttezza.

Queste regole si ricollegano ad un'altra nozione che forse potrebbe comprenderle tutte assieme, ossia quella della cosiddetta intellegibilità dei conti annuali della società, requisito questo che si connette, a sua volta, alla potenziale illimitatezza della platea di destinatari del bilancio d'esercizio.<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> “La disciplina della redazione del bilancio di esercizio delle società di calcio” – A. Benoldi, C. Sottoriva, 2011

Amaduzzi A., G. Pallone., I Bilanci d'esercizio nelle imprese, UTET, Torino, 1986

<sup>72</sup> Codice Civile, art. 2423 comma I

<sup>73</sup> “Il Bilancio Di Esercizio Nelle Società Di Calcio Professionistiche”, Giovanni De Vita

Lo Stato Patrimoniale<sup>74</sup> è ‘il prospetto che evidenzia la composizione qualitativa e la consistenza quantitativa del capitale di un’azienda alla data di chiusura del bilancio. Il capitale viene rappresentato attraverso le voci che lo costituiscono: attività, passività e patrimonio netto.’

Esso si presenta come un prospetto a sezioni divise e contrapposte, nelle quali figurano a sinistra le attività di cui l’azienda può disporre alla data di chiusura d’esercizio, e a destra l’entità dei debiti o passività che l’azienda ha nei confronti di istituti di credito, enti, fornitori e finanziatori, ed il patrimonio netto, ovvero le risorse finanziarie apportate o non prelevate da parte dei soci/azionisti.

Lo Stato Patrimoniale è paragonabile ad un’istantanea, scattata l’ultimo giorno d’esercizio (in genere il 31 dicembre per le più comuni società, il 30 giugno per le società calcistiche), della situazione patrimoniale dell’azienda.

Il conto economico è il prospetto che evidenzia la composizione qualitative e la consistenza quantitativa del risultato economico conseguito dall’impresa al termine dell’esercizio. Il risultato economico viene rappresentato attraverso le voci che lo costituiscono: ricavi di esercizio e costi d’esercizio. Il risultato economico si ottiene dalla differenza tra tutti i ricavi conseguiti dall’azienda nell’esercizio e la somma di tutti i costi da essa sostenuti. Se tale differenza è positiva l’azienda ha conseguito un utile e se, invece, è negativa la stessa ha maturato una perdita. L’articolo 2425 del Codice Civile disciplina il contenuto del conto economico che deve essere redatto in conformità ad uno schema predefinito.

Nel disciplinare il Conto Economico, il Legislatore ha imposto, anziché la precedente struttura a sezioni contrapposte, la forma scalare e nella scelta di un criterio di esposizione delle voci secondo la natura dei componenti di reddito. La forma scalare, se correttamente applicata, può condurre a risultati informativi estremamente utili, sia per gli amministratori dell’impresa che per i soggetti cui è destinato il bilancio obbligatorio.

In sintesi, lo Stato patrimoniale dà dimostrazione degli elementi che costituiscono il capitale dell’impresa, che sono l’effetto delle operazioni d’impresa; il Conto economico ci informa sulle operazioni dalla cui somma algebrica deriva il risultato di periodo, operazioni che, come è ormai noto, sono la causa di tale risultato.

La Nota Integrativa, disciplinata dall’articolo 2427 del codice civile, è un allegato di tipo tecnico e non contabile che ha lo scopo di illustrare i criteri di valutazione applicati nella redazione del bilancio; illustrare la composizione e le variazioni delle principali voci di bilancio e fornire altre informazioni di carattere integrativo.

Gli “allegati” al bilancio sono rappresentati dalla Relazione sulla gestione (art. 2428), salvo per “forma abbreviata”, la Relazione dei Sindaci (art. 2429), le copie integrali dell’ultimo bilancio delle società controllate (art. 2429), il prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell’ultimo bilancio delle società collegate (art. 2429) 5), il verbale di approvazione dell’assemblea (art. 2435).

Il rendiconto finanziario non rappresenta un vero e proprio allegato al bilancio poiché, secondo i Principi Contabili (doc. n.12), esso deve essere incluso all’interno della Nota Integrativa.<sup>75</sup>

---

<sup>74</sup> Codice Civile art. 2424

<sup>75</sup> Cfr Codice Civile

L'articolo 2423 del Codice Civile, al secondo comma, recita che “Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio” ( La formula adottata è stata ritenuta la traduzione più aderente alla locuzione anglosassone “true and fair view”).<sup>76</sup>

La “Chiarezza” è un requisito formale ed attiene al modo di esporre le informazioni, quindi al contenuto, al grado di analisi, alla forma, alla struttura dei documenti di bilancio.

La “ veridicità”: è un requisito sostanziale e attiene alla corrispondenza tra informazioni desumibili dal bilancio e realtà sottostante; richiede obiettività e correttezza nelle diverse fasi di redazione del bilancio.

La “correttezza”: è un requisito sostanziale ed attiene all' impiego, nella redazione del bilancio, dei principi e dei criteri tecnici ritenuti corretti. Richiede, inoltre, un atteggiamento di “buona fede” e lealtà, in tutte le fasi di redazione del bilancio.

Il terzo comma aggiunge che “Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo.”

Secondo i Principi Contabili Nazionali (OIC 12) rappresentano informazioni complementari da includere nella Nota Integrativa:

- il prospetto delle variazioni avvenute nei conti di patrimonio netto;
- il rendiconto finanziario.

Secondo i principi contabili internazionali IFRS essi sono invece documenti componenti il bilancio.

Si può dire che i principi di redazione siano regole di comportamento che non riguardano specificamente parti dello Stato Patrimoniale e del conto economico, ma considerano la condotta complessiva dell'autore del bilancio. Essi contengono, cioè, regole alle quali deve essere ispirata nel suo complesso la redazione del bilancio d'esercizio.

Tali principi sono:

- prudenza;
- continuità dell'attività gestionale;
- la prevalenza della sostanza sulla forma;
- competenza;
- valutazione separata delle voci;
- costanza dei criteri di valutazione;
- divieto di compenso di partite.

Prudenza:

:

L'articolo 2423-bis dispone a riguardo che:

---

<sup>76</sup> Economia Aziendale, Fiori – Tiscini, EGEA 2014

- la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza;
- si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data della chiusura dell'esercizio;
- si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio anche se conosciuti dopo la chiusura di questo.

La prudenza è un principio cardine, volto ad evitare annacquiamenti di capitale. Rappresenta, secondo gli IFRS, uno dei requisiti per l'attendibilità e richiede, in generale, un atteggiamento di cautela nell'ambito dei processi estimativi. Anche l'eccessiva prudenza rappresenta un atteggiamento non corretto, laddove conduce alla formazione di riserve occulte.

#### Continuità:

Sempre l'art. 2423-bis si occupa della prospettiva di continuazione dell'attività (going concern) e stabilisce che “ la valutazione delle voci deve essere fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività.

E' un principio fondamentale per la redazione del bilancio e rappresenta, secondo gli IFRS, uno dei postulati del bilancio o, anche, uno dei principi contabili fondamentali (IAS 1).

L'articolo statuisce che i principi ed i criteri per la formazione del bilancio d'esercizio siano basati sull'ipotesi che l'azienda sia in funzionamento (da qui “bilancio di funzionamento”) e postula la verifica se l'azienda stia, per necessità o per intenzione, per essere liquidata o per essere ridotta nell'attività.

Il bilancio d'esercizio, infatti, prende il nome di bilancio ordinario, in contrapposizione ai bilanci straordinari, redatti in momenti particolari della vita dell'impresa (cessione, liquidazione, ecc.).

#### Prevalenza della sostanza sulla forma:

“la valutazione delle voci deve essere fatta ... tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato”.<sup>77</sup>

La sostanza economica dell'operazione rappresenta l'elemento prevalente per la contabilizzazione, valutazione ed esposizione dell'evento nel bilancio, anche se gli aspetti formali conducono ad un'interpretazione differente.

Qualora la normativa civilistica o quella fiscale impongano una rilevazione di tipo formale, in contrasto con quella sostanziale, occorre fornire, nella nota integrativa, le informazioni complementari: gli effetti sulla situazione patrimoniale - finanziaria e sul risultato economico.

#### Competenza:

“... si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento ...”<sup>78</sup>

E' uno dei principi fondamentali per la redazione del bilancio. E', secondo gli IFRS,

<sup>77</sup> art. 2423-bis, n.1 Codice Civile

<sup>78</sup> art. 2423-bis n. 3 Codice Civile

uno dei postulati del bilancio o, anche, uno dei principi contabili fondamentali (IAS 1). Secondo i Principi Contabili Nazionali (OIC 11) i ricavi sono di competenza quando:

- il processo produttivo dei beni o dei servizi è stato completato;
- lo scambio è avvenuto, si è cioè verificato il passaggio sostanziale del titolo di proprietà (spedizione dei beni o erogazione del servizio). I costi sono di competenza quando correlativi ai ricavi.

Valutazione separata degli elementi eterogenei:

“(...) gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci devono essere valutati separatamente.”<sup>79</sup>

Non si tratta di un vero e proprio postulato, bensì di una regola di comportamento. L’obiettivo è quello di evitare che, mediante una valutazione complessiva di diversi elementi patrimoniali, si possano compensare tra loro utili e perdite. Si tratta, secondo i principi contabili nazionali (OIC 11), di un’applicazione del principio della prudenza.

La costanza dei criteri di valutazione (consistency):

“I criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all’altro”<sup>80</sup>. Rappresenta, secondo gli IFRS, un principio contabile fondamentale (IAS 1). Secondo i Principi Contabili Nazionali (OIC 11) è uno dei cardini per la determinazione dei risultati d’esercizio ed è una condizione essenziale della comparabilità nel tempo dei bilanci.

Eventuali deroghe alla “costanza” sono consentite in casi eccezionali (art. 2423-bis, 2° co.).

In questi casi nella Nota Integrativa si deve:

- motivare la deroga;
- indicare l’influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico.

### **3.1.1 gli obiettivi dell’analisi di bilancio, metodologie di analisi e riclassificazione**

Le società calcistiche sono tenute a redigere, al termine dell’esercizio generalmente fissato al 30 giugno di ogni anno, un bilancio approntato sulla base di un Piano dei Conti unificato, studiato dalla F.I.G.C., la quale ha anche il compito, svolto tramite la Co.Vi.So.C.<sup>81</sup>, di effettuare controlli sul piano contabile.

---

<sup>79</sup> art. 2423-bis n. 5 Codice Civile

<sup>80</sup> art. 2423bis n. 6 Codice Civile

<sup>81</sup> «Commissione per la vigilanza e il controllo delle società di calcio professionistiche». È un organo della Federazione, a cui è attribuita «una funzione di controllo sull’equilibrio finanziario» dei club,

“Le società, entro quindici giorni dalla data di approvazione da parte dell’assemblea dei soci, ovvero entro i quindici giorni successivi alla scadenza del termine statutario di approvazione, devono depositare presso la Co.Vi.So.C. copia del bilancio d’esercizio approvato, unitamente alla seguente documentazione:

- a) relazione sulla gestione;
- b) relazione del collegio sindacale;
- c) relazione del soggetto responsabile del controllo contabile;
- d) relazione contenente il giudizio della società di revisione;
- e) rendiconto finanziario;
- f) verbale di approvazione;
- g) dichiarazione di conformità all’originale della documentazione trasmessa, sottoscritta dal legale rappresentante della società e dal soggetto responsabile del controllo contabile o dal presidente del collegio sindacale.

In caso di mancata approvazione del bilancio nei quattro mesi successivi alla data di chiusura dell’esercizio, ovvero entro il termine più breve fissato dallo statuto, le società devono depositare presso la Co.Vi.So.C., entro quindici giorni, il progetto di bilancio redatto dagli amministratori, unitamente alla seguente documentazione:

- a) relazione sulla gestione;
- b) relazione del collegio sindacale;
- c) relazione del soggetto responsabile del controllo contabile;
- d) rendiconto finanziario;
- e) dichiarazione di conformità all’originale della documentazione trasmessa, sottoscritta dal legale rappresentante della società e dal soggetto responsabile del controllo contabile o dal presidente del collegio sindacale.”<sup>82</sup>

L’obiettivo che uno strumento quale il bilancio si propone di assolvere è principalmente quello di rendere disponibile a tutti gli stakeholders un quadro fedele della reale situazione patrimoniale e finanziaria del club ed anche del risultato economico dell’esercizio in esame. Obiettivo che, scoprendosi pieno di insidie, non è raggiungibile senza incertezze su vari livelli.<sup>83</sup>

Con l’analisi di bilancio si mira pertanto a comprendere il contenuto della gestione attraverso l’esame critico del sistema dei valori espresso dal bilancio stesso.

Sicuramente da annoverare tra i limiti del bilancio è la natura soggettiva di tale strumento per quanto concerne determinate poste; la valutazione del capitale e dei suoi elementi costitutivi risulta essere una procedura tutt’altro che automatica e certa: è un processo delicato che richiede stime e congetture che risentono inevitabilmente della discrezionalità del soggetto incaricato a redigere il bilancio. Questa soggettività dipende dalla necessità, per la valutazione di diverse voci di bilancio, di formulare previsioni in merito alla dinamica futura dei valori aziendali.<sup>84</sup>

Ne consegue un’importante componente di valori stimati che accresce il coefficiente di incertezza. Il reddito risultante dai valori stimati, risulta quindi un valore pressoché astratto, nella cui configurazione influiscono tutte le incertezze proprie delle sue componenti.

---

come enuncia l’art.80 delle norme organizzative interne della Figc.

<http://cerca.unita.it/ARCHIVE/xml/95000/92571.xml?key=Luca+De+Carolis&first=891&orderby=1&f=fir>

<sup>82</sup> [www.figc.it](http://www.figc.it)

<sup>83</sup> “Il Bilancio Di Esercizio Nelle Società Di Calcio Professionistiche”, Giovanni De Vita

<sup>84</sup> Il bilancio - Francesco Giunta, Michele Pisani

Il conflitto interno fondamentale, il quale fa sorgere i limiti più evidenti, è costituito dal fatto che il bilancio d'esercizio sia uno strumento statico con il quale si vuol rappresentare una realtà dinamica.

Le numerose operazioni in corso, infatti, vengono considerate convenzionalmente come fossero operazioni compiute.

Punto di partenza e fonte di informazione principale circa la performance dell'impresa, il bilancio, tuttavia, non risulta immediatamente in linea con gli scopi di analisi della performance aziendale.

Qualsiasi analisi, dunque, deve partire dalla "riclassificazione del bilancio", ovvero *dalla riespressione dei dati patrimoniali ed economici, secondo criteri e principi diversi da quelli previsti dalla normativa di riferimento, ed in linea con gli obiettivi dell'analisi, di natura prettamente economica o finanziaria.*<sup>85</sup>

Va sottolineato che l'analisi di bilancio ed un'opportuna riclassificazione sono fondamentali per la comprensione del bilancio d'esercizio delle società calcistiche. Basti pensare alla rilevanza della voce attinente alla capitalizzazione dei costi per il trasferimento dei calciatori ed al suo insito significato contabile assai ambiguo: si tratta di una posta che copre gran parte delle attività di bilancio, la quale però fino a pochi anni fa era protagonista di un processo di ammortamento che si prestava a fraudolente politiche di bilancio.

Appare pertanto necessario riclassificare il Conto Economico nella forma più idonea (la forma scalare) all'analisi reddituale e lo Stato Patrimoniale in quella più adatta per l'analisi finanziaria e patrimoniale.<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Analisi della performance aziendale, Economia Aziendale, Fiori – Tiscini, EGEA 2014

<sup>86</sup> "Il Bilancio Di Esercizio Nelle Società Di Calcio Professionistiche", Giovanni De Vita

L'analisi per la riclassificazione *finanziaria* verte sul tempo necessario agli impieghi per tornare in forma liquida e sul tempo di estinzione delle fonti di capitale: fondamentale ai fini dell'equilibrio finanziario è che il tempo di ritorno in forma liquida degli impieghi coincida con il tempo di estinzione delle relative fonti.

Lo Stato Patrimoniale, dunque, deve essere riclassificato secondo un criterio finanziario che organizzi le attività in base al tempo di ritorno in forma liquida e le passività in base al tempo di estinzione. Occorre che le attività siano distinte in attività non correnti<sup>87</sup> (o attivo fisso), il cui tempo di ritorno in forma liquida è superiore alla durata media del ciclo gestionale, e attività correnti<sup>88</sup> (o attivo circolante), il cui tempo di ritorno in forma liquida è compreso nella durata media del ciclo gestionale.<sup>89</sup> Le passività risultano analogamente distinte in: patrimonio netto, il cui tempo di estinzione è indeterminato poiché non vige obbligo di rimborso; passività non correnti<sup>90</sup>, il cui tempo di estinzione è superiore alla durata media del ciclo gestionale; passività correnti<sup>91</sup>, il cui tempo di estinzione è compreso nella durata media del ciclo gestionale.

Risulta evidente però la singolarità del settore sportivo e calcistico in particolare, che ha spinto il legislatore nel tempo ad ammettere delle deroghe rispetto alla normativa applicabile alle altre società. E' proprio per questo motivo che nel "Package di Bilancio" utilizzato dalle società calcistiche, oltre al piano dei conti<sup>92</sup>, la F.I.G.C. ha incluso un documento che raccoglie alcune "raccomandazioni contabili"<sup>93</sup>, cioè dei principi basilari per il corretto trattamento contabile di alcune operazioni che sono caratteristiche di queste società, come i diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, i costi vivaio, la cessione temporanea.<sup>94</sup>

Tra gli *assets* presenti nei bilanci delle società di calcio quello maggiormente distintivo, rispetto alle altre società, è quello relativo ai "diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori".

---

<sup>87</sup> Sono attività non correnti quelle che tornano liquide oltre i 12 mesi; tra queste vi sono le immobilizzazioni e l'eventuale parte di crediti ed attività finanziarie non immobilizzate il cui ritorno in forma liquida sia previsto oltre i 12 mesi.

<sup>88</sup> Sono attività correnti quelle che tornano liquide entro i 12 mesi; tra queste vi sono le rimanenze, i crediti e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (salvo l'eventuale parte esigibile oltre i 12 mesi), le disponibilità liquide.

<sup>89</sup> Analisi della performance aziendale, Economia Aziendale, Fiori – Tiscini, EGEA 2014

<sup>90</sup> Tra le passività non correnti vi sono i debiti finanziari a medio-lungo termine, i fondi rischi ed oneri che genereranno uscite oltre i 12 mesi, debiti commerciali con scadenze superiori alla durata del ciclo gestionale.

<sup>91</sup> Tra le passività correnti vi sono i debiti finanziari a breve, la quota da pagare nei 12 mesi dei debiti finanziari a medio-lungo, la quota dei fondi rischi ed oneri che genererà uscite nei 12 mesi, i debiti commerciali.

<sup>92</sup> "La FIGC recependo la IV e la VII Direttiva CEE ha introdotto il Piano dei Conti Federale a partire dal 1987. Nel rispetto della normativa civilistica, tale piano, che è stato più volte aggiornato, riporta i valori patrimoniali, finanziari ed economici relativi alle operazioni caratteristiche; la versione attuale è entrata in vigore nel 2006" PwC, 2 maggio 2013

<sup>93</sup> Sono una serie di adempimenti per guidare il redattore del bilancio; tali Raccomandazioni rappresentano il collegamento tra la disciplina civilistica e la normativa federale; "Il bilancio delle società sportive di calcio", E.Grasso - PwC 2012

<sup>94</sup> "Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto." M. Di Lazzaro

La corretta contabilizzazione è regolata dalla prima raccomandazione contabile che spiega inoltre le modalità con cui le società calcistiche possono acquistare il diritto alle prestazioni sportive dei calciatori:

- con la stipulazione di un contratto direttamente con il calciatore, dopo che si sia concluso il termine di un precedente contratto dello stesso con altra società: in questo caso il calciatore ha diritto ad un corrispettivo da parte della società, rilevato contabilmente nel conto economico di quest'ultima, nell'esercizio di competenza;
- con la stipulazione di un contratto direttamente con un calciatore il quale provenga dal vivaio di un'altra società;
- con la stipulazione di un contratto con il quale un'altra società, che ha in corso un rapporto con un calciatore, ceda alla prima il suddetto rapporto.

Per entrambi gli altri casi la società acquista il diritto alle prestazioni del calciatore dovrà e corrispondere un prezzo alle società dalle quali il giocatore proviene, che rappresenta, per suddetta società acquirente un costo sostenuto in ragione della preferenza accordatale nell'entrare in rapporto con il calciatore; per la società cedente costituirà invece un ricavo corrispondente al compenso per aver consentito all'altra di conseguire il predetto vantaggio.<sup>95</sup>

---

<sup>95</sup> “Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto.” M. Di Lazzaro

## STATO PATRIMONIALE<sup>96</sup>

<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>A) ATTIVITA' NON CORRENTI</b> a) Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori b) Altre immobilizzazioni c) Immobilizzazioni in corso ed acconti <b>Attività immateriali a vita definita</b> a) impianti e macchinario b) attrezzature industriali e commerciali c) altri beni <b>Immobili, attrezzature, impianti e macchinari</b> <b>Partecipazioni</b> a) crediti commerciali b) altre attività non correnti <b>Altre attività non correnti</b> <b>Totale attività non correnti</b>	<b>A) PATRIMONIO NETTO</b> Capitale sociale Riserva sovrapprezzo azioni Riserva Legale Riserva 10% scuole giovanili Riserva FTA Riserva di conferimento Versamenti azionisti c/futuro aumento C.S. Utile (perdita) portati a nuovo Utile (perdita) d'esercizio <b>Totale Patrimonio Netto</b>
<b>B) ATTIVITA' CORRENTI</b> <b>Crediti commerciali</b> <b>Attività finanziarie correnti</b> <b>Altre attività correnti</b> a) Imposte anticipate b) crediti tributari <b>Crediti per imposte</b> <b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b> <b>Totale attività correnti</b>	<b>B) PASSIVITA' NON CORRENTI</b> Fondo TFR Finanziamenti a lungo termine Debiti commerciali Debiti tributari Fondo rischi imposte Fondo per rischi e oneri Altri debiti non correnti <b>Totale Passività non correnti</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>C) PASSIVITA' CORRENTI</b> Debiti commerciali Finanziamenti a breve termine Debiti Tributari Debiti verso istituti previdenziali Altre passività <b>Totale Passività correnti</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>

Per quanto concerne invece l'altra componente imprescindibile del bilancio d'esercizio, il conto economico, esso è rappresentato attraverso uno schema definito a "valore della produzione", poiché evidenzia alcuni gruppi di classi economiche rilevanti per il processo di formazione del risultato d'esercizio.

Nelle società calcistiche distinguiamo alcune classi particolarmente rilevanti nonché distintive:

- l'ammortamento del costo dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori<sup>97</sup>;
- ricavi da diritti radiotelevisivi e d'immagine
- le plusvalenze<sup>98</sup> e le minusvalenze<sup>99</sup> da alienazione dei diritti pluriennali

<sup>96</sup> Estratto da: [www.asroma.it/pdf/corporate/bilanci\\_e\\_relazioni/](http://www.asroma.it/pdf/corporate/bilanci_e_relazioni/)

<sup>97</sup> "rappresenta la quota parte del costo di acquisto del diritto all'utilizzo delle prestazioni dei calciatori imputata all'esercizio." Di Lazzaro, 2012

all'utilizzo delle prestazioni dei calciatori:

- la capitalizzazione dei costi del vivaio
- Cessioni temporanee
- Il marchio
- Altre fonti di ricavo/costo caratteristiche.

I costi che possono essere capitalizzati sono soltanto quelli di struttura e di gestione imputabili al vivaio. Secondo la Raccomandazione contabile n. 2 sono costituiti da: “premi di formazione e addestramento tecnico corrisposti per il tesseramento di giovani calciatori; vitto, alloggio e spese di trasporto in occasione di gare; rimborsi spese ai calciatori; compensi ad allenatori, istruttori e tecnici del vivaio; assicurazioni infortuni e spese sanitarie.”

Tra i ricavi peculiari del settore annoveriamo i “ricavi da gare” costituiti da “ricavi da abbonamenti” e “ricavi da biglietti” ed eventuali “ricavi dalla partecipazione alle competizioni europee/altre competizioni della LNP<sup>100</sup>” e “proventi da gara amichevoli”.

Riguardo ai costi caratteristici del settore comprendono: costi per tesserati, costi per attività sportiva, costi specifici tecnici, spesa assicurative, spese generali ed amministrative e le spese pubblicitarie e promozionali. Non di poco conto risultano inoltre gli “oneri diversi di gestione”, quali gli oneri tributari indiretti e “costi di accesso del segnale televisivo”, “contributi, ammende e spese da LNP” e le “mutualità per ricavi da gare TIM Cup”

---

<sup>98</sup> Contabilizzate come “proventi straordinari” qualora il valore di cessione sia superiore al valore netto contabile attribuito al diritto alle prestazioni del calciatore

<sup>999</sup> si contabilizzano le minusvalenze come “oneri straordinari” qualora in valore di cessione sia inferiore al valore netto contabile attribuito al diritto alle prestazioni del calciatore

<sup>100</sup> Lega Nazionale Professionisti e comprendono “diritti Campionato Serie A”, “diritti Tim Cup” e “proventi accessori”.

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO<sup>101</sup>

Ricavi da gare
a) Sponsorizzazioni
b) Diritti televisivi e diritti d'immagine
c) Proventi pubblicitari
d) Altri proventi
Altri ricavi e proventi
<b>Totale Ricavi di esercizio</b>
Acquisti materie di consumo
Spese per Servizi
Spese per godimento beni di terzi
Spese per il personale
Oneri diversi di gestione
<b>Totale Costi di esercizio</b>
Gestione operativa netta calciatori
<b>Margine Operativo Lordo</b>
Ammortamenti e svalutazioni
Accantonamenti per rischi
<b>Risultato Operativo</b>
Oneri/Proventi finanziari netti
<b>Risultato prima delle imposte</b>
a) imposte correnti
b) imposte anticipate e differite
Imposte dell'esercizio
<b>Utile (perdita) di periodo</b>
Altre componenti del risultato di esercizio complessivo
<b>Totale risultato del periodo complessivo</b>
<b>Utile netto (perdita) base per azione (euro)</b>

In questo contesto, infine, è doveroso segnalare il ruolo che assume la nota integrativa, parte integrante del bilancio ai fini del miglioramento dell'informativa aziendale. Disciplinata dall'art 2427 del codice civile, la Nota integrativa ha un ruolo indispensabile nella redazione del bilancio. La sua finalità principale è quella chiarire i valori iscritti nelle varie voci di bilancio e specificare tramite informazioni complementari, riguardanti anche eventuali garanzie concesse a titolo di fidejussioni o prestate a terzi, sia opzioni concesse o acquistate in relazione a operazioni di trasferimento temporaneo dei diritti alle prestazioni dei calciatori.<sup>102</sup>

<sup>101</sup> [www.asroma.it](http://www.asroma.it)

<sup>102</sup> Di Lazzaro, 2012

### 3.1.2 gli indici di bilancio: redditività, solidità e liquidità

Una buona analisi di bilancio risulterebbe incompleta nel caso in cui non si facesse menzione dei quozienti istituibili tra i valori dello Stato Patrimoniale e/o del Conto Economico. Tali indici possono essere utili per l'analisi della redditività, della solidità patrimoniale e della liquidità. E' doveroso sottolineare, però che questi strumenti si pongono, alla stregua di qualsiasi altro dato storico, solamente come basi sulle quali si fondano determinate previsioni e prospettive della situazione finanziaria.

Gli indici di redditività sono indicatori che permettono di osservare la capacità di un'impresa di produrre reddito e di generare risorse possono beneficiarne in particolare sia gli investitori, ai quali questi indici forniscono informazioni circa i possibili ritorni economici del loro investimento, sia in generale l'analisi dell'impresa la quale vede attribuirsi un rating specifico.

L'indice di redditività netta globale, punto di inizio del processo di analisi economica della gestione aziendale, è costituito dal quoziente di redditività del capitale proprio, o "Return on equity" (R.O.E.) .

$$\text{ROE} = \frac{\text{Risultato netto d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto}}$$

La redditività per gli azionisti, dunque, è data dal rapporto tra la remunerazione per gli azionisti per il loro investimento, nonché il risultato netto ed il patrimonio netto ovvero il capitale investito in azienda dagli azionisti stessi.<sup>103</sup>

<sup>103</sup> Poiché l'indice confronta un dato-flusso con un dato-stock, i mezzi propri considerati dovrebbero essere calcolati come media aritmetica tra il valore all'inizio dell'esercizio e quello alla fine. Economia Aziendale, Fiori – Tiscini, Egea 2014

Per essere soddisfacente, il ROE dovrebbe essere almeno pari alla redditività che gli azionisti potrebbero ottenere da investimenti azionari alternativi con pari grado di rischio.

Il “ROE equo” può essere stimato come “costo/opportunità del capitale di rischio” sommando algebricamente:

$$\begin{aligned} & \text{La redditività degli investimenti privi di rischio} \\ & \quad + \\ & \text{Il premio al rischio di mercato, ovvero il rischio medio che gli investimenti} \\ & \quad \text{azionari danno rispetto agli investimenti privi di rischio} \\ & \quad + \\ & \text{Un premio al rischio d'impresa che tenga conto del rischio} \\ & \text{dell'investimento relativo al settore ed alla specifica impresa.}^{104} \end{aligned}$$

Questo tipo di indice, nei club calcistici ha un significato molto particolare, poiché fino alla riforma introdotta dalla L.586/96 le squadre professionistiche erano costituite come società alle quali si impediva la distribuzione dei dividendi: ora la presenza di un ROE positivo rappresenta un'informazione utile per gli stakeholders che possono recepiscono questo dato come premessa per il rafforzamento futuro della squadra attraverso il reinvestimento (obbligatorio) degli utili conseguiti, sia per il raggiungimento di un' autonomia finanziaria maggiore.

Un altro indice rilevante per l'analisi del bilancio è costituito dal quoziente di redditività del capitale investito, o “Return on investment”:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{NOIC}}$$

in cui il numeratore<sup>105</sup> indica il reddito operativo, costituito dal risultato operativo caratteristico e dai proventi netti degli investimenti accessori, ed il denominatore<sup>106</sup> il capitale complessivo acquisito e investito.

Il quoziente così ottenuto costituisce un indicatore assai valido per valutare l'efficienza economica della gestione caratteristica e degli investimenti accessori insieme considerati.<sup>107</sup>

<sup>104</sup> Dato frutto di molte componenti la cui stima risulta inevitabilmente soggettiva. Economia Aziendale, Fiori – Tiscini, EGEA 2014

<sup>105</sup> EBIT= Earnings Before Interests and Taxes, ovvero il reddito operativo

<sup>106</sup> NOIC= Net Operating Invested Capital, ovvero il capitale investito operativo netto

La scelta del denominatore nelle società di calcio, però, appare molto ardua in particolar modo a causa del fatto che la campagna acquisti ha ufficialmente inizio dopo la chiusura del periodo amministrativo.

Non potendo disporre, a inizio periodo, del dato riguardante il valore del capitale investito per la campagna acquisti<sup>108</sup> si opta per la sostituzione di questo con il valore del capitale investito netto finale incrementato dalla quota di ammortamento dei diritti sportivi.<sup>109</sup>

Un altro indice quanto mai specifico per il settore oggetto della nostra analisi è costituito dal coefficiente di redditività sportiva.

$$\frac{\text{Reddito operativo della gestione sportiva}}{\text{Ricavi della gestione sportiva}}$$

Il significato dell'indice è quello di valutare la redditività della gestione sportiva, fulcro dell'attività delle società calcistiche. Questo quoziente deriva dalla scelta effettuata in fase di riclassificazione di individuare, all'interno della globale gestione caratteristica, una specifica gestione definita sportiva.

Risulta immediata la conclusione che se l'indice registra un valore positivo allora il reddito prodotto è in grado di coprire costi e altre componenti negativi di reddito; in caso contrario la gestione ha comportante delle perdite la cui causa principale potrebbe essere rappresentata dall'incremento rilevante dei costi associati ai calciatori o un interesse in calo da parte di tifosi e soggetti esterni.<sup>110</sup>

---

<sup>107</sup> Si vuole specificare, inoltre, che il ROI è uguale al prodotto di due indici di secondo livello:

- il CT (Capital Turnover), che esprime il volume di ricavi di vendita sviluppati per ogni euro di capitale investito nella gestione operativa;
- il ROS (Return on Sales), che esprime il reddito operativo generato per ogni euro di ricavi di vendita.

Economia aziendale, Fiori –Tiscini Egea. 2014

<sup>108</sup> Dato rilevabile solo ex post.

<sup>109</sup> De Vita 2012

<sup>110</sup> “Il bilancio d’esercizio nelle società di calcio professionistiche”- G. De Vita

Concluso il discorso concernente l'analisi della redditività ed i relativi quozienti, spostiamo ora l'attenzione sul concetto imprescindibile di solidità aziendale. Essa riguarda l'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, ovvero la capacità dell'azienda di gestire correttamente le entrate e le uscite.

“Un'impresa si dice ‘solida’ se è in grado di mantenersi in equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, superando eventuali perturbazioni di breve termine negli equilibri aziendali.”<sup>111</sup>

Nel corso della gestione rilevano due elementi principali, da analizzare e monitorare costantemente:

- le modalità di finanziamento delle immobilizzazioni;
- il grado di autonomia finanziaria.

Per quanto riguarda le modalità di finanziamento è necessario accertare che le immobilizzazioni (impieghi che tornano in forma liquida nel medio-lungo termine), non siano finanziate con fonti a breve termine. Le modalità di finanziamento delle immobilizzazioni sono il patrimonio netto; il passivo non corrente e il passivo corrente.

Il patrimonio netto è la modalità di finanziamento delle immobilizzazioni che conferisce maggiore solidità all'impresa. I flussi derivanti dal ritorno in forma liquida dell'investimento, infatti, in questo caso non devono essere destinati al rimborso delle fonti di finanziamento, quindi l'impresa è pienamente autonoma nelle scelte di reinvestimento.

La seconda modalità è rappresentata dal finanziamento tramite il passivo non corrente e si traduce nella pratica in un fisiologico completamento del patrimonio netto ai fini del finanziamento delle immobilizzazioni, poiché, anche se riduce la solidità, consente all'impresa di crescere maggiormente, pur rimanendo abbastanza solida. Infine è assolutamente da evitare il finanziamento delle immobilizzazioni con passivo corrente, poiché in tal caso l'impresa è chiamata ad estinguere i prestiti quando gli investimenti non sono ancora tornati in forma liquida.

Un ulteriore aspetto rilevante per l'analisi della solidità è l'autonomia finanziaria dell'impresa.

Bisogna premettere, ai fini della nostra analisi, che l'impresa attinge le risorse di cui necessita per finanziare la propria gestione essenzialmente da due fonti: il capitale proprio (capitale d'apporto e dall'autofinanziamento) ed il capitale di terzi (indebitamento a breve, medio e lungo termine.)

---

<sup>111</sup> Economia aziendale, Fiori –Tiscini EGEA 2014

Per avere un'idea del rapporto fra mezzi propri e mezzi di terzi nel finanziamento dell'impresa, spesso altalenante a causa delle diverse esigenze di sicurezza finanziaria per gli uni e di redditività per gli altri, si fa riferimento al quoziente di autonomia finanziaria dato dal rapporto

$$\frac{\text{Capitale netto}}{\text{Capitale investito}}$$

in cui numeratore e denominatore rappresentano rispettivamente il capitale netto e il capitale complessivo risultanti dallo stato patrimoniale riclassificato di fine periodo. Questo rapporto esprime, dunque, il valore assunto dai mezzi propri rilevato alla chiusura dell'esercizio, e come tale rappresenta un valido indicatore del fenomeno in esame.<sup>112</sup>

Per quanto concerne, infine, l'analisi della liquidità, essa non presenta peculiarità rispetto alle altre tipologie aziendali, ad eccezione della mancanza di rimanenze, elemento critico in fase di valutazione.

Ribadendo la funzione critica della liquidità, risulta opportuno il calcolo di altri indicatori che permettano di valutare tale situazione, con riferimento alla capacità della gestione caratteristica.

$$\text{Indice di Liquidità secca}^{113} = \frac{\text{Liquidità correnti} + \text{Liquid. differite}}{\text{Passività a breve}}$$

$$\text{Indice di Liquidità generale} = \frac{\text{Liquidità correnti} + \text{Liquid. Differite} + \text{Disponibilità}}{\text{Passività a breve}}$$

<sup>112</sup> "Il bilancio d'esercizio nelle società di calcio professionistiche" - G. De Vita

<sup>113</sup> Un indice pari a 1 equivale a una situazione di buon equilibrio finanziario, in quanto consente all'azienda di fronteggiare tranquillamente gli impegni a breve.

L'indice di liquidità dunque non fa altro che segnalare l'attitudine dell'impresa a far fronte alle uscite future derivanti dall'estinzione delle passività correnti, con i mezzi liquidi a disposizione e con le entrate future provenienti dal realizzo delle attività correnti.<sup>114</sup>

### **3.2 Analisi della performance finanziaria della AS Roma**

Dopo aver passato in rassegna i documenti che le società calcistiche sono obbligate a presentare, nonché lo scopo di questi ultimi e l'utilità generale che ne deriva, insieme ai principali indicatori di performance delle società, l'analisi si sposta sul caso specifico portato in esame: la comparazione dei bilanci della AS Roma prima e dopo la recente acquisizione americana di cui la società è stata oggetto.

#### **3.2.1 Bilancio d'esercizio e risultati netti prima dell'acquisizione americana**

Anno cruciale della storia della AS Roma è senza dubbio il 2011. Infatti il 18 agosto di quell'anno "è stata perfezionata l'operazione di acquisto da parte di NEEP Roma Holding Spa della partecipazione di maggioranza (corrispondente al 67,097% del capitale sociale) in A.S. Roma, ceduta da Roma 2000 Srl, ai sensi del contratto di compravendita di azioni stipulato il 15 aprile 2011. Da oggi<sup>115</sup> Neep Roma Holding, società per azioni di diritto italiano di nuova costituzione, partecipata per il 60% dalla Di Benedetto LLC e per il 40% da UniCredit Spa, rappresenta dunque la nuova proprietà della squadra."<sup>116</sup>

Al 2010 la società giallorossa, alla guida di Rosella Sensi, figlia dello storico presidente Franco Sensi - noto imprenditore italiano, venuto a mancare nel 2008 - si presentava, secondo la relazione sulla gestione indirizzata agli azionisti, parte integrante del bilancio chiuso il 30 giugno 2010<sup>117</sup>, come segue:

Le attività e le azioni della Società sono proseguite al fine di consolidare il progetto di valorizzazione e di crescita tecnico-sportiva, nel rispetto delle previsioni del Piano Industriale; i positivi risultati economici e sportivi conseguiti, unitamente alla gestione operativa del parco calciatori, hanno permesso il mantenimento di un elevato livello tecnico e quantitativo della Prima Squadra, che ha lottato fino all'ultima giornata per la conquista dello scudetto e della TIM Cup, nonostante la mancata partecipazione

---

<sup>114</sup> De Vita 2012

<sup>115</sup> 18 agosto 2011

<sup>116</sup> Comunicato finanziario presente su [www.asroma.it](http://www.asroma.it), 18/08/2011

<sup>117</sup> La Roma come molte altre società calcistiche fa coincidere l'esercizio economico con la stagione calcistica redigendo quindi il bilancio non al 31 dicembre ma al 30 giugno.

all'Uefa Champions League, che ha significativamente inciso sugli indicatori di redditività dell'esercizio per il venir meno dei relativi ricavi e proventi. Dal punto di vista tecnico sportivo, l'esercizio sociale appena concluso<sup>118</sup> si è infatti caratterizzato per gli importanti e positivi risultati sportivi ottenuti, con la prima squadra protagonista nelle competizioni nazionali, che l'hanno portata a conquistare il secondo posto nel Campionato di Serie A e, conseguentemente, il diritto di partecipazione alla Uefa Champions League, e a disputare la finale di TIM Cup con la squadra vincitrice del Campionato, e conseguentemente la Supercoppa LNP, primo evento sportivo della stagione sportiva 2010-2011. In ambito europeo la squadra ha partecipato all'Uefa Europa League con prestazioni alterne, disputando positivamente i turni preliminari e la fase a gironi, terminando il torneo ai sedicesimi di finale, con il Panathinaikos.”

Per quanto concerne l'aspetto prettamente economico che riguarda la società, sempre la Relazione ci fornisce una dettagliata analisi dei risultati dell'esercizio, raffrontati con i dati relativi all'esercizio precedente:

“Positiva la gestione del parco calciatori, che ha generato proventi netti per 19,0 milioni di euro a fronte di investimenti in diritti per 4,7 milioni di euro (38,0 milioni di euro, al 30 giugno 2009), dismissioni nette, per 5,2 milioni di euro (2,6 milioni di euro, al 30 giugno 2009) e ammortamenti, per 23,4 milioni di euro (24,2 milioni di euro, al 30 giugno 2009).”

La relazione fa menzione inoltre degli sponsor ufficiali e dei rapporti che legano la società ad essi: specificando che “nell'esercizio si è ulteriormente consolidato, il rapporto di partnership in essere con Wind Telecomunicazioni S.p.A. che, nell'ottobre 2008, aveva già esercitato il diritto di opzione concesso nell'ambito degli accordi raggiunti il 1° agosto 2007, in base ai quali Wind ha assunto la qualifica di Main Sponsor della A.S. Roma per tutte le competizioni. A seguito dell'avvenuto esercizio di tale diritto, l'efficacia del contratto di sponsorizzazione si è estesa alla stagione sportiva 2009/2010, a fronte di un corrispettivo fisso di 7 milioni di euro, oltre IVA, e di un corrispettivo variabile, determinato in funzione del raggiungimento di predeterminati risultati sportivi nelle competizioni nazionali e internazionali.” Anche per la sponsorizzazione Tecnica dell'A.S. Roma e la licenza per la produzione e commercializzazione di alcuni prodotti di merchandising a marchio A.S. Roma è proseguito positivamente l'accordo preesistente con Basic Italia S.p.A. (Marchio Kappa), che prevedeva per la stagione 2009-2010, il riconoscimento di un corrispettivo complessivo di 5,2 milioni di euro, a fronte dei diritti concessi delle oltre a royalties sul fatturato realizzato con prodotti a marchio A.S. Roma. In riferimento alla campagna abbonamenti della stagione sportiva 2009-2010, della relazione emerge che ha registrato n. 24.861 sottoscrittori (n. 29.486 abbonamenti, nella precedente), che hanno generato incassi per 8,7 - 10 - milioni di euro (10,9

---

<sup>118</sup> Rif. Stagione 2009/2010

milioni di euro, nella precedente), e ricavi per 7,5 milioni di euro (9,4 milioni di euro, nella precedente).<sup>119</sup>

---

<sup>119</sup> [http://www.asroma.it/pdf/2011\\_-\\_10\\_-\\_06\\_progetto\\_di\\_bilancio\\_consolidato\\_al\\_30\\_giugno\\_2011.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2011_-_10_-_06_progetto_di_bilancio_consolidato_al_30_giugno_2011.pdf)

Per quanto concerne gli aspetti contabili il documento presenta i seguenti prospetti:

## STATO PATRIMONIALE ATTIVO

Valori in €000	note	30 06 2010	30 06 2009
<b>A) ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
a) Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori		41.121.341	63.902.071
b) Altre immobilizzazioni		17.857.547	18.119.788
c) Immobilizzazioni in corso ed acconti		0	0
<b>Attività immateriali a vita definita</b>	<b>1</b>	<b>58.978.888</b>	<b>82.021.859</b>
a) impianti e macchinario		200.616	224.707
b) attrezzature industriali e commerciali		0	0
c) altri beni		174.917	127.444
<b>Immobili, attrezzature, impianti e macchinari</b>	<b>2</b>	<b>375.533</b>	<b>352.151</b>
<b>Partecipazioni</b>	<b>3</b>	<b>123.422.270</b>	<b>123.422.270</b>
a) crediti commerciali		2.100.000	8.033.289
b) altre attività non correnti		5.609.954	3.629.814
c) compartecipazioni ex art. 102 bis Noif		3.050.500	1.750.000
d) attività finanziarie immobilizzate		1.469.589	2.214.739
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>4</b>	<b>12.230.043</b>	<b>16.627.842</b>
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>195.006.734</b>	<b>221.424.122</b>
<b>B) ATTIVITA' CORRENTI</b>			
<b>Crediti commerciali</b>	<b>5</b>	<b>33.195.841</b>	<b>21.762.227</b>
<b>Attività finanziarie correnti</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>684.262</b>
<b>Altre attività correnti</b>	<b>7</b>	<b>6.288.000</b>	<b>8.358.747</b>
a) imposte anticipate		29.892	17.080
b) crediti tributari		857.780	507.767
<b>Crediti per imposte</b>	<b>8</b>	<b>887.672</b>	<b>524.847</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>9</b>	<b>454.110</b>	<b>17.361.641</b>
<b>Totale attività correnti</b>		<b>40.825.623</b>	<b>48.691.724</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>235.832.357</b>	<b>270.115.846</b>

## STATO PATRIMONIALE PASSIVO

Valori in €/000	note	30 06 2010	30 06 2009
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>	<b>10</b>		
Capitale sociale		19.878.494	19.878.494
Riserva sovrapprezzo azioni		37.034.108	37.034.108
Riserva Legale		1.986.537	1.986.537
Riserva 10% scuole giovanili		3.973.073	3.973.073
Riserva FTA		(85.932.721)	(85.932.721)
Riserva di conferimento		123.100.771	123.100.771
Utile (perdita) portati a nuovo		27.019.619	28.913.949
Utile (perdita) d'esercizio		(21.917.292)	(1.894.330)
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>105.142.589</b>	<b>127.059.881</b>
<b>B) PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
Finanziamenti a lungo termine	11	0	0
Fondo TFR	12	646.165	560.602
Debiti commerciali	13	4.079.000	14.140.742
Fondo imposte differite	14	0	0
Debiti tributari	15	2.518.834	6.605.052
Altre passività non correnti	16	10.046.465	10.134.848
<b>Totale Passività non correnti</b>		<b>17.290.464</b>	<b>31.441.244</b>
<b>C) PASSIVITA' CORRENTI</b>			
Debiti commerciali	17	34.981.982	41.398.954
Finanziamenti a breve termine	18	11.895.995	585.718
Debiti Tributari	19	8.001.494	6.824.410
Debiti verso istituti previdenziali	20	762.039	416.333
Altre passività correnti	21	43.586.321	46.577.470
Fondi rischi per imposte	22	2.191.498	2.653.599
Fondi per rischi ed oneri	23	11.979.974	13.147.227
<b>Totale Passività correnti</b>		<b>113.399.304</b>	<b>111.614.721</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>235.832.357</b>	<b>270.115.846</b>

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO<sup>120</sup>

Valori in € /000	note	30 06 2010	30 06 2009
<b>Ricavi da gare</b>	<b>23</b>	<b>23.821</b>	<b>31.920</b>
<b>Altri ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>24</b>	<b>7.109</b>	<b>6.576</b>
b) Sponsorizzazioni		12.499	10.988
c) Diritti televisivi e diritti d'immagine		75.151	88.332
d) Proventi pubblicitari		9.778	11.050
e) Altri proventi		7.741	11.116
f) Contributi in c/esercizio		947	947
<b>Altri ricavi e proventi</b>	<b>25</b>	<b>106.114</b>	<b>122.433</b>
<b>Totale Ricavi di esercizio</b>		<b>137.044</b>	<b>160.929</b>
Acquisti materie di consumo	<b>26</b>	(5.532)	(5.257)
Variazione delle rimanenze	<b>26</b>	(256)	473
Spese per Servizi	<b>27</b>	(21.067)	(20.007)
Spese per godimento beni di terzi	<b>28</b>	(7.107)	(6.825)
Spese per il personale	<b>29</b>	(101.245)	(99.213)
Oneri diversi di gestione	<b>30</b>	(16.855)	(16.704)
<b>Totale Costi di esercizio</b>		<b>(162.062)</b>	<b>(147.533)</b>
Gestione operativa netta calciatori	<b>31</b>	18.992	16.383
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>		<b>3.974</b>	<b>29.779</b>
Ammortamenti e svalutazioni	<b>32</b>	(24.327)	(24.927)
Accantonamenti per rischi	<b>33</b>	(236)	(2.661)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>		<b>(20.589)</b>	<b>2.191</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	<b>34</b>	1.992	1.147
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>(18.597)</b>	<b>3.338</b>
a) imposte correnti		(3.180)	(4.783)
b) imposte anticipate e differite		13	156
<b>Imposte dell'esercizio</b>	<b>35</b>	<b>(3.167)</b>	<b>(4.627)</b>
<b>Risultato Consolidato (inclusa quota di terzi)</b>		<b>(21.764)</b>	<b>(1.289)</b>
Risultato (utili) di terzi		(243)	(270)
<b>Risultato di Gruppo A.S. Roma S.p.A.</b>		<b>(22.007)</b>	<b>(1.559)</b>
Altre componenti del risultato di esercizio complessivo		0	0
<b>Totale risultato di Gruppo del periodo complessivo</b>		<b>(22.007)</b>	<b>(1.559)</b>
<b>Utile netto (perdita) base per azione (euro)</b>		<b>(0,17)</b>	<b>(0,01)</b>

I principali indicatori economici e finanziari registrano una flessione rispetto all'esercizio precedente, prevalentemente a causa della mancata partecipazione all'Uefa Champions League e alla conseguente mancanza dei relativi ricavi e proventi, pari a 30,3 milioni di euro, al 30 giugno 2009, a fronte di 4,3 milioni di euro conseguiti al 30 giugno 2010, per la partecipazione all'Uefa Europa League. L'effetto netto negativo registrato ammonta a 26 milioni di euro.

I Ricavi dell'esercizio, al netto dei risultati della gestione operativa del parco calciatori, risultano pari a 118,0 milioni di euro mentre al 30 giugno 2009 erano pari a

<sup>120</sup> [www.asroma.it](http://www.asroma.it) Aspetti contabili Bilancio Consolidato  
[http://www.asroma.it/pdf/2010\\_-10-13\\_relazione\\_finanziaria\\_annuale\\_al\\_30\\_giugno\\_2010.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2010_-10-13_relazione_finanziaria_annuale_al_30_giugno_2010.pdf)

141,2 milioni di euro. Anche questo dato registra quindi una flessione, del 16,5% in questo caso, rispetto all'esercizio precedente.

La Gestione operativa del parco calciatori è positiva per 19,0 milioni di euro (16,4 milioni di euro, al 30 giugno 2009); i Costi operativi sono pari a 142,7 milioni di euro a fronte dei 139,0 milioni di euro, al 30 giugno 2009, da cui deriva un Margine operativo lordo (EBITDA) negativo per 5,7 milioni di euro (era positivo e di ammontare pari 18,6 milioni di euro, al 30 giugno 2009), in diminuzione nell'esercizio.

Il Risultato ante imposte è negativo per 18,8 milioni di euro era positivo nel 2009 (2,1 milioni di euro); il Risultato netto dell'esercizio infine è negativo per 21,9 milioni di euro.

Il Patrimonio netto al 30 giugno 2010 risulta pari a 105,1 milioni di euro a fronte dei 127,1 milioni di euro, al 30 giugno 2009, registrando un decremento di 21,9 milioni di euro, per il risultato economico conseguito.

La Posizione finanziaria netta di fine esercizio è negativa per 10,0 milioni di euro mentre era positiva nell'esercizio precedente e pari a 19,7 milioni di euro, in diminuzione di 29,7 milioni di euro, nell'esercizio, per l'andamento dei flussi di cassa, sia per i più elevati fabbisogni assorbiti dalla gestione corrente e degli investimenti, sia per il venir meno di ricavi e proventi e dei relativi flussi, ancora una volta correlati alla mancata partecipazione all'Uefa Champions League.

Il Bilancio consolidato al 30 giugno 2010, predisposto in applicazione ai Principi IAS/IFRS, con l'inclusione delle risultanze della partecipata Soccer società in accomandita semplice di Brand Management, alla quale, A.S. Roma ha conferito nel corso dell'esercizio 2006-2007, il ramo d'azienda dedicato alle attività di marketing, sponsorizzazioni, merchandising ed editoriali, chiude registrando Ricavi consolidati, al netto dei proventi della gestione operativa del parco calciatori, pari a 137 milioni di euro, un Margine operativo lordo consolidato (EBITDA) positivo per 4,0 milioni di euro, un Reddito ante imposte consolidato negativo per 18,6 milioni di euro, ed un Risultato netto consolidato negativo per 22,0 milioni di euro. Il Patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2010, comprensivo della quota di spettanza delle minoranze, è negativo per 13,2 milioni di euro, mentre era positivo per 8,8 milioni di euro al 30 giugno 2009, in diminuzione quindi di 22,0 milioni di euro nell'esercizio, per il risultato economico conseguito nell'esercizio e per la distribuzione di utili della partecipata Soccer SAS alle minoranze. La Posizione finanziaria netta consolidata è negativa per 8,5 milioni di euro, in flessione rispetto all'esercizio precedente, sostanzialmente per le dinamiche registrate dai flussi di cassa della gestione corrente di A.S. Roma.<sup>121</sup>

---

<sup>121</sup> Relazione di gestione 2010 [http://www.asroma.it/pdf/2010\\_-10-13\\_relazione\\_finanziaria\\_annuale\\_al\\_30\\_giugno\\_2010.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2010_-10-13_relazione_finanziaria_annuale_al_30_giugno_2010.pdf) [www.asroma.it](http://www.asroma.it) 30 giugno 2010

### 3.2.2 Bilancio della società successivo all'acquisizione

Ancora una volta è la relazione sulla gestione<sup>122</sup> disponibile sul sito ufficiale della AS Roma ad inquadrare la società nel periodo che andiamo ad analizzare, quello appena successivo all'acquisizione della stessa da parte della “cordata DiBenedetto” poi confluita nella presidenza Pallotta

“Nell'esercizio sociale appena concluso, le attività e le azioni della Società sono proseguite al fine di consolidare il progetto di valorizzazione e di crescita tecnico-sportiva, seppur in una fase particolare di transizione conseguente alle modifiche degli assetti proprietari, che hanno determinato, dopo oltre diciotto anni, il passaggio delle proprietà dalla Famiglia Sensi al gruppo di imprenditori americani rappresentati da Thomas Richard Di Benedetto, unitamente a Unicredit S.p.A.”.<sup>123</sup>

Dalla relazione emerge che “ la gestione operativa del parco calciatori, ha generato proventi netti per 4,5 milioni di euro (19,0 milioni di euro, al 30 giugno 2010), mentre la Gestione finanziaria netta, derivante dalla definizione e/o risoluzione dei Diritti di partecipazione ex art.102-bis NOIF, risulta negativa per 3,2 milioni di euro (positiva per 3,1 milioni di euro, al 30 giugno 2010), determinata da proventi, per 1,1 milioni di euro (3,1 milioni di euro, al 30 giugno 2010) e corrispondenti oneri, per 4,3 milioni di euro. “

Si fa notare inoltre che la crisi economica e la conseguente illiquidità del mercato dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori hanno inciso e non ha permesso nell'esercizio di massimizzare, i risultati della gestione operativa del parco calciatori, al contrario di quanto avvenuto nelle precedenti stagioni.

Dal punto di vista aziendale, nell'esercizio si è ulteriormente consolidato il rapporto di partnership in essere con Wind Telecomunicazioni S.p.A. quale “Main Sponsor” di A.S. Roma: è stato raggiunto l'accordo per prolungare il rapporto di sponsorizzazione ufficiale fino al 30 giugno 2013.

Per la sponsorizzazione tecnica prosegue positivamente anche il rapporto in essere con Basic Italia S.p.A. (Marchio Kappa) per la produzione e commercializzazione di alcuni prodotti di merchandising a marchio A.S. Roma.

---

<sup>122</sup> Parte integrante del “BILANCIO CONSOLIDATO CHIUSO AL 30 GIUGNO 2011” Destinata agli azionisti di AS Roma

[http://www.asroma.it/pdf/2011\\_-\\_10\\_-\\_06\\_progetto\\_di\\_bilancio\\_consolidato\\_al\\_30\\_giugno\\_2011.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2011_-_10_-_06_progetto_di_bilancio_consolidato_al_30_giugno_2011.pdf)

<sup>123</sup> [www.asroma.it](http://www.asroma.it)

Per quanto concerne gli aspetti contabili il documento presenta i seguenti prospetti:

## STATO PATRIMONIALE ATTIVO<sup>124</sup>

<b>STATO PATRIMONIALE - ATTIVO</b>		<b>30 06 2011</b>	<b>30 06 2010</b>	<b>30 06 2010</b>
Valori in € /000	note		Riclassificato	Approvato
<b>A) ATTIVITA' NON CORRENTI</b>				
a) Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori		37.460	41.121	41.121
b) Altre immobilizzazioni		17.495	17.897	17.897
c) Immobilizzazioni in corso ed acconti		0	0	0
<b>Attività immateriali a vita definita</b>	<b>1</b>	<b>54.955</b>	<b>59.018</b>	<b>59.018</b>
a) Impianti e macchinario		232	207	207
b) Attrezzature industriali e commerciali		48	63	63
c) Altri beni		287	243	243
<b>Immobili, attrezzature, impianti e macchinari</b>	<b>2</b>	<b>567</b>	<b>513</b>	<b>513</b>
<b>Partecipazioni</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) Crediti commerciali		2.750	2.100	2.100
b) Altre attività non correnti		212	5.683	5.683
c) Compartecipazioni ex art. 102 bis Noif				3.051
d) Attività finanziarie immobilizzate		0	1.470	1.470
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>4</b>	<b>2.962</b>	<b>9.253</b>	<b>12.304</b>
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>58.484</b>	<b>68.784</b>	<b>71.835</b>
<b>B) ATTIVITA' CORRENTI</b>				
<b>Rimanenze</b>	<b>5</b>	<b>2.747</b>	<b>2.044</b>	<b>2.044</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>6</b>	<b>30.377</b>	<b>37.671</b>	<b>37.671</b>
<b>Attività finanziarie correnti</b>	<b>7</b>	<b>520</b>	<b>3.051</b>	<b>0</b>
<b>Altre attività correnti</b>	<b>8</b>	<b>7.176</b>	<b>6.574</b>	<b>6.574</b>
a) Imposte anticipate		19	30	30
b) Crediti tributari		930	895	895
<b>Crediti per imposte</b>	<b>9</b>	<b>949</b>	<b>925</b>	<b>925</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>10</b>	<b>2.307</b>	<b>1.923</b>	<b>1.923</b>
<b>Totale attività correnti</b>		<b>44.076</b>	<b>52.188</b>	<b>49.137</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>102.560</b>	<b>120.972</b>	<b>120.972</b>

<sup>124</sup> [http://www.asroma.it/pdf/2011 - 10 -  
\\_06 progetto di bilancio consolidato al 30 giugno 2011.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2011_-_10_-_06_progetto_di_bilancio_consolidato_al_30_giugno_2011.pdf)  
www.asroma.it Bilancio Consolidato 2011

## STATO PATRIMONIALE PASSIVO<sup>125</sup>

<b>STATO PATRIMONIALE - PASSIVO</b>		<b>30 06 2011</b>	<b>30 06 2010</b>	<b>30 06 2010</b>
Valori in € /000	<i>note</i>		<b>Riclassificato</b>	<b>Approvato</b>
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>	<b>11</b>			
Capitale sociale		19.878	19.878	19.878
Riserva sovrapprezzo azioni		37.034	37.034	37.034
Riserva Legale		1.987	1.987	1.987
Riserva 10% scuole giovanili		3.973	3.973	3.973
Riserva FTA		(85.933)	(85.933)	(85.933)
Utile (perdita) portati a nuovo		9.727	31.734	31.734
Utile (perdita) d'esercizio		(30.778)	(22.007)	(22.007)
<b>Patrimonio netto del Gruppo AS Roma</b>		<b>(44.112)</b>	<b>(13.334)</b>	<b>(13.334)</b>
Patrimonio di Terzi		128	134	134
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>(43.984)</b>	<b>(13.200)</b>	<b>(13.200)</b>
<b>B) PASSIVITA' NON CORRENTI</b>				
Fondo TFR	<b>12</b>	938	923	923
Debiti commerciali	<b>13</b>	11.150	4.079	4.079
Debiti tributari	<b>14</b>	65	2.519	2.519
Fondo rischi per imposte	<b>15</b>	2.009	2.191	
Fondi per rischi ed oneri	<b>16</b>	13.507	11.981	
Altre passività	<b>17</b>	9.958	10.046	10.046
<b>Totale Passività non correnti</b>		<b>37.627</b>	<b>31.739</b>	<b>17.567</b>
<b>C) PASSIVITA' CORRENTI</b>				
Debiti commerciali	<b>18</b>	27.434	36.586	36.586
Finanziamenti a breve termine	<b>19</b>	56.658	11.896	11.896
Debiti Tributari	<b>20</b>	8.296	8.180	8.180
Debiti verso istituti previdenziali	<b>21</b>	926	857	857
Altre passività	<b>22</b>	15.603	44.914	44.914
Fondi rischi per imposte	<b>15</b>			2.191
Fondi per rischi ed oneri	<b>16</b>			11.981
<b>Totale Passività correnti</b>		<b>108.917</b>	<b>102.433</b>	<b>116.605</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>102.560</b>	<b>120.972</b>	<b>120.972</b>

<sup>125</sup> [http://www.asroma.it/pdf/2011 - 10 -  
\\_06 progetto di bilancio consolidato al 30 giugno 2011.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2011_-_10_-_06_progetto_di_bilancio_consolidato_al_30_giugno_2011.pdf)  
[www.asroma.it](http://www.asroma.it) Bilancio Consolidato 2011

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO<sup>126</sup>

Valori in € /000	note	30 06 2011	30 06 2010
<b>Ricavi da gare</b>	<b>23</b>	<b>31.017</b>	<b>23.821</b>
<b>Altri ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>24</b>	<b>7.981</b>	<b>7.109</b>
b) Sponsorizzazioni		11.148	12.499
c) Diritti televisivi e diritti d'immagine		78.042	75.151
d) Proventi pubblicitari		9.412	9.776
e) Altri proventi		6.278	7.741
f) Contributi in c/esercizio		0	947
<b>Altri ricavi e proventi</b>	<b>25</b>	<b>104.880</b>	<b>106.114</b>
<b>Totale Ricavi di esercizio</b>		<b>143.878</b>	<b>137.044</b>
Acquisti materie di consumo	<b>26</b>	(7.335)	(5.532)
Variazione delle rimanenze	<b>26</b>	702	(256)
Spese per Servizi	<b>27</b>	(22.462)	(21.067)
Spese per godimento beni di terzi	<b>28</b>	(7.319)	(7.107)
Spese per il personale	<b>29</b>	(106.814)	(101.245)
Oneri diversi di gestione	<b>30</b>	(2.423)	(16.855)
<b>Totale Costi di esercizio</b>		<b>(145.651)</b>	<b>(152.062)</b>
Gestione operativa netta calciatori	<b>31</b>	4.453	18.992
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>		<b>2.680</b>	<b>3.974</b>
Ammortamenti e svalutazioni	<b>32</b>	(22.614)	(24.327)
Accantonamenti per rischi	<b>33</b>	(1.606)	(236)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>		<b>(21.540)</b>	<b>(20.589)</b>
Oneri/Proventi finanziari netti	<b>34</b>	(5.176)	1.992
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>(26.716)</b>	<b>(18.597)</b>
a) imposte correnti		(3.807)	(3.180)
b) imposte anticipate e differite		(11)	13
<b>Imposte dell'esercizio</b>	<b>35</b>	<b>(3.818)</b>	<b>(3.167)</b>
<b>Risultato Consolidato (inclusa quota di terzi)</b>		<b>(30.534)</b>	<b>(21.764)</b>
Risultato di terzi		244	243
<b>Risultato di Gruppo A.S. Roma S.p.A.</b>		<b>(30.778)</b>	<b>(22.007)</b>
Altre componenti del risultato di esercizio complessivo		0	0
<b>Totale risultato di Gruppo del periodo complessivo</b>		<b>(30.778)</b>	<b>(22.007)</b>
<b>Utile netto (perdita) base per azione (euro)</b>	<b>36</b>	<b>(0,232)</b>	<b>(0,166)</b>

<sup>126</sup> [http://www.asroma.it/pdf/2011 - 10 - 06 progetto di bilancio consolidato al 30 giugno 2011.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2011_-_10_-_06_progetto_di_bilancio_consolidato_al_30_giugno_2011.pdf)  
[www.asroma.it](http://www.asroma.it) Bilancio Consolidato 2011

Dai documenti ufficiali emerge che i Ricavi consolidati dell'esercizio al 30 giugno 2011, al netto dei risultati della gestione operativa del parco calciatori, sono pari a 143,9 milioni di euro a fronte dei 137,0 milioni di euro, al 30 giugno 2010 e registrano quindi una crescita del 5%, rispetto all'esercizio precedente, dovuta principalmente a tre fattori:

- la maggiore incidenza dei ricavi e proventi derivanti dalla partecipazione alle competizioni europee, per la più alta remunerazione dell'UEFA Champions League, rispetto ai proventi conseguiti nell'esercizio precedente, dalla partecipazione alla UEFA Europa League (in prosieguo, "UEL");
- gli effetti delle innovazioni introdotte dal D. L. n° 9/2008, che hanno modificato la titolarità dei diritti audiovisivi relativi alle gare casalinghe del Campionato e la relativa modalità di commercializzazione degli stessi, licenziati in forma collettiva dalla LNP
- il venir meno di proventi non ricorrenti e non monetari, contabilizzazione nel luglio 2009, a seguito della loro definitiva maturazione, per 1,5 milioni di euro, relativi a residui diritti di opzione concessi in favore di R.T.I., nel marzo 2006, sospesi in applicazione allo IAS 18;
- minori proventi da indennizzi assicurativi, liquidati nell'esercizio per 0,7 milioni di euro, per infortuni occorsi a tesserati nella stagione sportiva 2009/2010.

Anche i "Ricavi da gare" risultano in crescita e sono pari a 31,0 milioni di euro, 30% in più rispetto all'esercizio precedente, principalmente per i proventi derivanti dalla partecipazione alla Uefa Champions League. Gli "Altri Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni", pari a 8,0 milioni di euro (7,1 milioni di euro, al 30 giugno 2010) sono anch'essi in crescita, del 12%, rispetto all'esercizio precedente e constano dei ricavi e proventi derivanti dalle attività di merchandising e licencing, per 7,6 milioni di euro, ed editoriali, per 0,4 milioni di euro, svolte da Soccer SAS.<sup>127</sup>

I "Costi Operativi Consolidati dell'esercizio", al netto dei risultati della gestione operativa del parco calciatori, complessivamente pari a 145,6 milioni di euro a fronte dei 152,1 milioni di euro, al 30 giugno 2010: in flessione, cioè del 4,3% nell'esercizio.

Questi risultano composti da: Consumi di materie prime, Spese per Servizi, Costi per Godimento di Beni di Terzi (relativi agli oneri per la locazione del Complesso Immobiliare di Trigoria, dei negozi e locali commerciali per le attività di merchandising svolte da Soccer SAS, nonché per l'utilizzo dello Stadio Olimpico di Roma e delle aree annesse), Costi per il Personale, Oneri Diversi di Gestione.

---

<sup>127</sup> [http://www.asroma.it/pdf/2011 - 10 - \\_06 progetto di bilancio consolidato al 30 giugno 2011.pdf](http://www.asroma.it/pdf/2011 - 10 - _06 progetto di bilancio consolidato al 30 giugno 2011.pdf) Relazione sulla gestione al 30 giugno 2011

La Gestione operativa del parco calciatori risulta positiva per 4,5 milioni di euro, in diminuzione di 14,5 milioni di euro nell'esercizio e si compone, spiega la Relazione, per 8,4 milioni di euro da plusvalenze e proventi da cessioni definitive e temporanee di diritti, e da proventi da solidarietà FIFA ed accessori ai trasferimenti, e per 4,0 milioni di euro, da oneri per acquisizioni temporanee, minusvalenze da cessione definitive, oneri da solidarietà (FIFA) e premi alla carriera ed addestramento.

Per quanto riguarda i margini operativi emerge quanto segue: Il Margine Operativo lordo Consolidato (EBITDA) al 30 giugno 2011 è positivo per 2,7 milioni di euro (4,0 milioni di euro, al 30 giugno 2010), tenuto conto dei risultati della 164 gestione operativa del parco calciatori, in flessione rispetto all'esercizio precedente.

Il Risultato operativo netto consolidato (EBIT) dell'esercizio è negativo per 21,5 milioni di euro (e per 20,6 milioni di euro, al 30 giugno 2010), in lieve peggioramento, rispetto all'esercizio precedente.

In conclusione emerge che il "Reddito netto consolidato" al 30 giugno 2011, prima dell'attribuzione alle minoranze della quota di risultato di loro competenza, è negativo per 30,5 milioni di euro (e per 21,8 milioni di euro, al 30 giugno 2010), in peggioramento rispetto all'esercizio precedente.

## CONCLUSIONI

L'analisi condotta mi ha dato l'opportunità di approfondire alcuni aspetti economico – finanziari che riguardano il mondo calcistico e le società che lo popolano, presenti nella nostra quotidianità nella loro sempre crescente importanza, se non altro per il livello di capitali circolanti all'interno del settore.

L'evoluzione delle società calcistiche a livello normativo e legislativo ha portato a vedere riconosciute alle società finalità lucrative, con obbligo di reinvestimento dell'utile nel settore, nonché numerosi cambiamenti in seguito alla cosiddetta sentenza Bosman con particolare riguardo alla normativa sulla circolazione dei calciatori nelle società sportive.

Allargando il raggio d'analisi mi sono spostata sul panorama europeo affrontando il tema degli investimenti da parte di ricchi imprenditori, stranieri rispetto al Paese in cui hanno investito il loro capitale, nei maggiori club calcistici d'Europa, in cui similitudini ed analogie si sono rivelate molteplici.

Il focus della mia analisi si è spostato poi sulla AS Roma. Dopo aver riportato la storia della società, tra le più giovani militanti nei massimi campionati europei, mi sono soffermata a trattare la vicenda dell'acquisizione americana di cui la Roma è stata oggetto.

I dati che principalmente ci fanno notare le differenze tra la precedente gestione (Sensi) e la attuale (Pallotta) sono ravvisabili nel confronto tra i bilanci d'esercizio pre e post acquisizione. Certamente l'analisi dovrebbe riguardare un periodo più ampio ed è necessario tener conto della differente situazione del Club giallorosso in un anno quale il 2009 (pre acquisizione) e il successivo, il primo della presidenza americana, come per esempio la partecipazione alla competizione europea UEFA Champions League, che da sola conduce proventi alla società. Le differenze negative emerse a discapito del secondo periodo preso in esame sono sicuramente legate al periodo di transizione che la società ha vissuto, ma altri dati quali i valori borsistici si presentano come più rassicuranti e gettano le basi per un futuro, si spera, florido per la società giallorossa.

## BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- Il Sole24Ore, 23 dicembre 1998, p.1;
- “Accordo tra Italtel e Unicredit. Rosella Sensi gestirà la Roma” – 8 luglio 2010 , [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)
- “As Roma, Unicredit vende la sua quota a James Pallotta per 33 milioni” – 11 agosto 2014, [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it),
- “Conversione in legge, con modificazione del decreto-legge 20 settembre 1996, n.485, Gazzetta Ufficiale n. 272 del 20 novembre del 1996.
- “Da oggi la Roma è quotata in Borsa, 23 maggio 2000, [Archivistorico.gazzetta.it](http://Archivistorico.gazzetta.it),
- “Il bilancio delle società sportive di calcio”, E.Grasso - PwC 2012
- “Il Bilancio Di Esercizio Nelle Società Di Calcio Professionistiche”, Giovanni De Vita
- “La Roma è americana, DiBenedetto presidente” – 14 aprile 2011, [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it)
- “Pallotta, stadio a Roma poi penso alla Borsa” A.Planeroti, 9 ottobre 2012, [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) ,
- “Roma – Unicredit, fatto l’accordo” – 26 luglio 2010, [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it)
- “Scudetto e tante battaglie, finisce l'era dei Sensi alla Roma” – 16 aprile 2010, [www.ilmessaggero.it](http://www.ilmessaggero.it),
- “Sensi e Capitalia, accordo per salvare la Roma” – 2004,[www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it),
- Brevi note critiche sulla quotazione delle società sportive” - Ferruccio M. Sbarbaro
- Codice Civile art. 2424
- Codice Civile, art. 2423 comma
- Comunicato Compagnia Italtel S.P.A. Definito L'accordo Con Unicredit Banca Di Roma S.P.A.

- Comunicato Compagnia Italtel S.p.A. Roma, 29 maggio 2009 -
- Comunicato finanziario presente su [www.asroma.it](http://www.asroma.it) , 18/08/2011
- Comunicato stampa “Presentato oggi ‘reportcalcio 2015’: il calcio tra le prime 10 industrie italiane”, [www.figc.it](http://www.figc.it)
- Comunicato stampa 31 marzo 2004, [www.asroma.it](http://www.asroma.it)
- Comunicato Stampa Congiunto - Sensi Ristruttura Il Gruppo Italtel, 31 marzo 2004
- *Comunicato ufficiale – 24 novembre 2013*, [www.asroma.it](http://www.asroma.it)
- Comunicato ufficiale Italtel – 8 luglio 2010
- Comunicato ufficiale n.51 del 21 dicembre 1966 della F.I.G.C., [www.figc.it](http://www.figc.it) -
- Da oggi la Roma è quotata in Borsa, 23 maggio 2000, [archivistorico.gazzetta.it](http://archivistorico.gazzetta.it)
- dal database AIDA (Bureau Van Dijk) e dalle visure risultanti al Registro delle imprese, aggiornati al 30 giugno 2014
- Economia Aziendale, Fiori – Tiscini, EGEA 2014
- Giorgio Falsanisi, Enrico Flavio Giangreco. “Le società di calcio del 2000: dal marketing alla quotazione in Borsa” - Rubbettino Editore. 2011
- Il bilancio - Francesco Giunta, Michele Pisani
- Indagine conoscitiva sul settore del calcio professionistico, IC27, AGCM
- La disciplina della redazione del bilancio di esercizio delle società di calcio” – A. Benoldi, C. Sottoriva, 2011  
Amaduzzi A., G. Pallone., I Bilanci d’esercizio nelle imprese, UTET, Torino, 1986
- La Gazzetta dello Sport, 23 dicembre 1998p.9.
- La Lazio in Borsa, 20 aprile 1998, [www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it)
- Legge 23 marzo 1981, n. 91  
I bilanci delle società sportive dopo la sentenza Bosman, in Riv.Dir. Sport, 2007.
- Legge n. 91/1981
- Risultati sportivi e performance di Borsa nel calcio europeo” – Ciarrapico, Cosci, Pinzuti.

- Sito Ufficiale AS Roma [www.asroma.it/it/team/storia.html](http://www.asroma.it/it/team/storia.html)
- Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto.” M. Di Lazzaro
- [ww.borsaitaliana.it](http://ww.borsaitaliana.it)
- [www.acmilan.com](http://www.acmilan.com)
- [www.asroma.it/pdf/corporate/bilanci\\_e\\_relazioni](http://www.asroma.it/pdf/corporate/bilanci_e_relazioni)
- [www.calcioblog.it/](http://www.calcioblog.it/) “ Verratti firma per il PSG, continua la spesa pazza degli sceicchi” - [Antonio D'Avanzo](#), 17 luglio 2012
- [www.corrieredellosport.it](http://www.corrieredellosport.it)
- [www.eastonline.eu](http://www.eastonline.eu) “Perché gli arabi investono nel calcio europeo” - Carlo Maria Miele, 2014
- [www.gazzetta.it](http://www.gazzetta.it)
- [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it)
- [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)
- [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) “Pallotta: stadio a Roma, poi penso alla Borsa” - Alessandro Plateroti, 9 ottobre 2012
- [www.laroma24.it](http://www.laroma24.it)
- [www.panorama.it](http://www.panorama.it)
- [www.soldionline.it](http://www.soldionline.it)

## **RINGRAZIAMENTI**

Al termine di questo lavoro ritengo sia doveroso fare alcuni ringraziamenti.

Tengo molto a ringraziare il Professor Tiscini per avermi dato la possibilità di collaborare con lui, concedendomi di conciliare quella che è la mia più grande passione, il calcio, con una nuova fonte di considerevole interesse, conosciuta ed appresa attraverso le Sue lezioni in questa Università, l'Economia Aziendale.

Ringrazio i Dott. Riccardo Savio e Mirella Ciaburri per la disponibilità, la professionalità e la meticolosità dimostrati in questa circostanza, peculiarità riconosciute come costanti della loro attività lavorativa.

Ringrazio la mia prestigiosa Università, "mamma LUISS", per le opportunità ineguagliabili, le iniziative valide e sempre innovative, gli stimoli quotidiani, l'inestimabile valore dei docenti che può vantare, la professionalità del personale, la qualità delle strutture e dei servizi che rende sempre disponibili a noi studenti.

Ringrazio la mia mamma ed il mio babbo, pilastri della mia vita, che mi hanno regalato questo sogno. In particolare ringrazio mamma per l'infinita pazienza nel contenere il mio stress quotidiano, la grandissima comprensione in ogni situazione, la fiducia e la stima nei miei confronti che trapela da ogni sua parola e da ogni suo sguardo. Ringrazio babbo perché ha la frase giusta per ogni circostanza, per le parole di conforto e i gesti d'affetto; perché mi ha trasmesso lo spirito di dedizione verso gli altri, il senso del dovere e, non da meno, la passione per lo sport.

Ringrazio le mie sorelle, Laura e Giuliana, che mi hanno insegnato la quotidianità da "fuori sede", che mi hanno ascoltata, incoraggiata, consolata; che mi hanno spronata a rialzarmi ogni volta che la vita mi ha fatto scivolare, che non hanno risparmiato parole dure quando era necessario, riservandomi poi un abbraccio speciale una volta capita la lezione. Mamme, amiche e alleate speciali senza le quali non sarei ciò che sono.

Ringrazio la città Roma perché nella sua eternità è stato il più bel palcoscenico che avessi potuto desiderare per la mia prima grande avventura. Perché nel suo spropositato disordine e nella sua disarmante spontaneità, mi ha accolta come una figlia e mi ha fatta sentire subito a casa. Perché mi ha fatto dono delle emozioni più speciali, dei successi umani e sportivi più grandi, ma anche delle delusioni e degli insuccessi che mi hanno fortificata e mi hanno dato lezioni di vita inestimabili.

Ringrazio le mie migliori amiche, complici compagne di vita, il mio gruppo di amici, la mie coinquiline, i miei colleghi e chiunque abbia condiviso con me anche una brevissima parentesi di quella che è stata la mia vita in questi tre splendidi anni.