



Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Principi Contabili Internazionali

# **Il bilancio delle società di calcio**

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

Raffaele Guercio

Matr. 685291

CORRELATORE

Prof. Eugenio Pinto

ANNO ACCADEMICO 2017/2018



# **INDICE**

|   |            |
|---|------------|
| <b>INTRODUZIONE</b>   | <b>5</b>   |
| <b>1. IL CALCIO: ORIGINI, FONTI NORMATIVE E DIMENSIONI DEL BUSINESS</b>                   | <b>6</b>   |
| 1.1 Le origini del calcio: lo sviluppo storico del gioco e la diffusione in epoca moderna | 6          |
| 1.2 Evoluzione della disciplina delle società di calcio                                   | 11         |
| 1.3 La governance e il sistema dei controlli nel calcio italiano e internazionale         | 15         |
| 1.4 I numeri del calcio in Italia   | 22         |
| <b>2. LA GESTIONE DELLE SOCIETA' DI CALCIO</b>  | <b>28</b>  |
| 2.1 Assetto organizzativo e modelli di governance   | 28         |
| 2.2 Stakeholders  | 33         |
| 2.3 Ciclo operativo   | 38         |
| <b>3. IL BILANCIO DELLE SOCIETA' DI CALCIO</b>  | <b>46</b>  |
| 3.1 Le fonti normative e gli schemi di bilancio   | 46         |
| 3.2 Le voci tipiche dei bilanci delle società di calcio                                   | 56         |
| 3.3 Gli standard IAS/IFRS nei bilanci delle società di calcio                             | 65         |
| <b>4. CONFRONTO TRA LE PRINCIPALI REALTA' EUROPEE</b>                                     | <b>73</b>  |
| 4.1 Livello del fatturato e struttura dei costi   | 73         |
| 4.2 I ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi                                       | 79         |
| 4.3 Brand e ricavi commerciali  | 83         |
| 4.4 Stadi e ricavi da gare  | 86         |
| <b>5. ANALISI COMPARATA DI TOP CLUB EUROPEI</b>   | <b>91</b>  |
| 5.1 Juventus  | 92         |
| 5.2 Manchester United   | 98         |
| 5.3 Real Madrid   | 103        |
| 5.4 Borussia Dortmund   | 108        |
| 5.5 Olympique Lyonnais  | 113        |
| <b>6. IL FAIR PLAY FINANZIARIO</b>  | <b>118</b> |
| <b>CONCLUSIONI</b>  | <b>126</b> |
| <b>BIBLIOGRAFIA</b>   | <b>128</b> |



# INTRODUZIONE

La presente trattazione è dedicata agli aspetti gestionali, economici e contabili delle società calcistiche, ormai considerate a pieno titolo imprese indirizzate al profitto e attente all'economicità e alla sostenibilità, oltre che ai risultati sportivi.

Nel dettaglio, nel primo capitolo verrà descritta l'evoluzione del gioco, dalle prime esperienze in epoca classica e medievale sino alla configurazione moderna. Successivamente, verrà effettuata una panoramica sull'evoluzione della normativa di settore, con un focus sugli organi di governance e sul sistema dei controlli messo in atto a livello istituzionale. Saranno, infine, brevemente delineate le dimensioni del business in Italia, al fine di comprendere quanti soggetti, appassionati e non, siano influenzati dall'attività delle società calcistiche.

Il secondo capitolo è dedicato alla conduzione dell'impresa calcistica: verrà dapprima delineato l'assetto organizzativo e gestionale tipico di una società di calcio, per poi passare all'individuazione degli *stakeholder* e alla definizione del ciclo operativo, dall'acquisto dei fattori produttivi all'output finale, rappresentato dallo spettacolo sportivo.

Il terzo capitolo entra nel vivo del bilancio delle società di calcio, descrivendo le fonti normative attualmente in vigore, gli schemi che i club devono presentare ai fini della corretta e completa *disclosure*, le voci tipiche dei bilanci di settore e l'impatto dei principi contabili internazionali sulla rendicontazione contabile.

Dopo aver delineato le caratteristiche principali del bilancio, nel quarto capitolo si entrerà nel merito dei numeri, operando un confronto economico tra le principali realtà europee sugli aspetti che maggiormente incidono sulla *performance* (rapporti con le imprese televisive, gestione degli stadi, sfruttamento delle potenzialità commerciali).

Se il quarto capitolo intende confrontare i principali campionati internazionali a livello aggregato, il quinto si sofferma sui bilanci di alcune società *top level* europee, operando un'analisi per indici degli ultimi bilanci disponibili.

Infine, il sesto capitolo è dedicato al Fair Play Finanziario e alla nuova normativa in vigore a livello europeo, con l'intento di comprendere gli obiettivi individuati a livello istituzionale e il processo di adeguamento che le società hanno inevitabilmente dovuto seguire.

# CAPITOLO 1 – IL CALCIO: ORIGINI, EVOLUZIONE NORMATIVA E DIMENSIONI DEL BUSINESS

## 1.1 LE ORIGINI DEL CALCIO: LO SVILUPPO STORICO DEL GIOCO E LA DIFFUSIONE IN EPOCA MODERNA

Il calcio, ad oggi lo sport più seguito e praticato al mondo, ha origini lontane, una storia millenaria che attraversa lo sviluppo della civiltà. È possibile rinvenire esempi di “protocalcio”<sup>1</sup> già nell’Antico Oriente, nella leggendaria tradizione militare cinese: il nome del gioco, inteso inizialmente come esercizio di addestramento per le truppe, era *Tsu-Chu* e aveva come obiettivo il mantenimento del possesso di una sfera dagli assalti fisici dei nemici. Intorno al quindicesimo secolo a.C., circa mille anni dopo lo sviluppo nei campi d’addestramento cinesi, si diffonde in Giappone un gioco simile (il *kemari*), ugualmente basato sul mantenimento di una sfera all’interno di un campo rettangolare, ma praticato dai giovani delle famiglie aristocratiche con soli fini ludici.

Va sottolineato, fin da subito, che il calcio e il rugby presentano gli stessi “antenati” e hanno seguito lo stesso percorso di sviluppo. I due sport, infatti, presentano notevoli affinità: si gioca con una palla (sferica o ovale), si fronteggiano due squadre, si gioca in ampi campi dalla forma rettangolare, l’obiettivo è far sì che la palla superi fino all’ultimo baluardo difensivo avversario. La differenza fondamentale tra le due discipline è data dall’utilizzo principale delle mani (nel rugby) e dei piedi (nel calcio): di fronte alla palla, può prevalere l’istinto ad utilizzare l’una o l’altra parte del corpo, ma solo nei college inglesi della seconda metà dell’Ottocento si realizzerà una vera e propria scissione, che sarà alla base della nascita di due sport differenti. Questa precisazione è utile per farci capire che tutti i fenomeni antesignani del calcio moderno si sono caratterizzati per l’uso congiunto delle mani e dei piedi. Senza eccezioni.

Proseguendo la rassegna storica delle forme primordiali di calcio, non possiamo non guardare all’Antica Grecia, culla delle Olimpiadi e dell’attività sportiva in senso moderno: il gioco assume ora il nome di *Episkuros* e consiste in una sfida tra due squadre, divise da una linea centrale (*skuros*, da cui il nome del gioco), le quali tentano di lanciare la palla oltre l’ultimo uomo avversario.<sup>2</sup>

La diffusione del gioco nella Roma Imperiale seguì proprio la conquista della Grecia (annessa come provincia di *Acaia* dal Primo secolo a.C.): cambiò il nome del gioco (da *episkuros* a *harpostum*, dal greco *arpazo*

---

<sup>1</sup> Bortolotti A. (2002) Il calcio dalle origini a oggi. In: Bortolotti A., Leali G., Valitutti M., Pesciaroli A., Fini F., Brunelli M., Lo Presti S., Vecchiet L., Gatteschi L., Rubenni M.G., Ordine F., Palombo R., Garanzini G. *Enciclopedia dello sport*. Treccani, 2.

<sup>2</sup> Elmer D.F. (2008) Epikoinos: The Ball Game Episkyros and Iliad 12.421-3. *Classical philology*, 103 (4).

“strappare, portare via”<sup>3</sup>) e cambiarono le regole, diventando questa un’attività molto più violenta, basata sullo scontro fisico e praticata principalmente dai legionari impegnati nelle campagne di conquista. Ed è in questa fase storica che, grazie ai Romani, il gioco trovò diffusione nell’intero Impero, fino a quella Britannia che secoli dopo avrebbe sviluppato il concetto moderno di *football*.

Mancano, invece, riscontri storiografici sul “calcio” (e sui giochi con la palla in generale) in epoca medievale: l’era più buia della storia dell’uomo non potevano che caratterizzarsi per un dilagante disprezzo per i giochi e le attività ludiche, considerate inutili distrazioni nel percorso di crescita della persona.

Ma se il calcio, nel passato e in epoca moderna, ha sempre seguito il pensiero dominante e l’evoluzione sociale, non deve stupire che proprio nel Rinascimento abbia trovato la sua espressione più compiuta e più vicina quella odierna. Nella Firenze del ‘400 dei Medici, infatti, si sviluppò il famoso Calcio Fiorentino: due squadre dalla composizione variabile (dai 20 ai 40 giocatori) si sfidavano in un’arena simile all’odierno campo di gioco, avendo come obiettivo quello di portare il pallone oltre l’ultimo difendente avversario. C’erano tribune con spettatori animosi e appassionati, c’erano arbitri ai lati del campo e si giocava prevalentemente con i piedi (un solo giocatore era legittimato a lanciare il pallone con le mani, una sorta di portiere *ante litteram*).

Nonostante questo celebre precedente storico e nonostante l’Accademia della Crusca (già nella sua prima edizione del 1612) definisse “Calcio” quello praticato a Firenze, è l’Inghilterra a vantare, a buona ragione, i natali del calcio moderno. La parabola che storica che abbiamo tentato di delineare fa emergere un tratto comune a tutti i fenomeni di “protocalcio”: la violenza, lo scontro fisico. Certo, non stupisce, vista la diffusione in ambienti militari e presso le classi sociali più povere. Quando, però, agli inizi dell’Ottocento il calcio inizia a destare interesse nell’ambiente aristocratico ed esclusivo dei college inglesi, lo scenario muta. Sono avvertite due esigenze fondamentali: da un lato, codificare le regole del gioco; dall’altro assicurare che la vittoria nelle competizioni derivi anche e soprattutto dalla superiorità “tecnica”, intesa come capacità di prevalere sull’avversario con mezzi diversi dalla sola forza e superiorità fisica.

Proprio nei college inglesi, alla luce delle istanze sopra delineate, nasceranno concetti e postulati basilari nella moderna accezione di Calcio: il fallo, il dribbling, il fair play, lo stesso nome del gioco (“Football”, gioco della palla con i piedi), nonché la divisione in squadre composte da 11 giocatori (nelle camerate dei college c’erano dieci studenti e un maestro, precursore dell’odierno capitano). In Inghilterra si realizzerà, peraltro, la scissione tra il calcio e il rugby, sport che prenderà il nome dal college in cui fu inventato (nella sua versione moderna) dalla leggendaria figura di William Webb Eliss.

Le prime squadre di calcio fanno capo, dunque, alle università, ma il fenomeno si estenderà presto oltre i confini dei college: nel 1857 a Sheffield vede la luce il primo club non universitario (lo *Sheffield Club*), seguito

---

<sup>3</sup> Liddell H., Scott R., Jones H.S. (1843) *A greek-english lexicon*. Oxford: Clarendon Press.

a ruota da molteplici altre realtà (il *Cray Wanderers* nel 1860 nel sobborgo londinese di Bromley, il *Notts County* nel 1862 a Nottingham, lo *Stoke City* nel 1863 a Stoke-on-Trent).

Risale, come anticipato, alla metà dell'Ottocento inglese anche la prima codificazione ufficiale: nel 1848, 11 rappresentanti dei principali college si riunirono a Cambridge, dove nel Trinity College riuscirono (al termine di una seduta di otto ore) a unificare i rispettivi particolari regolamenti. E risale allo stesso periodo la fondazione della prima Federazione nazionale: nel 1863, infatti, nacque la *Football Association*, con l'obiettivo di organizzare competizioni tra i club, adottare e aggiornare i regolamenti e disciplinare i rapporti tra sportivi e squadre (proprio la FA, nel 1885, ammise la possibilità di remunerare le prestazioni offerte dai calciatori, fissando il primo tassello verso il professionismo).<sup>4</sup>

Il calcio, dopo pochi anni dalla sua nascita nell'accezione moderna, poteva già vantare migliaia di praticanti e vedeva aumentare costantemente la sua popolarità: era impossibile, a questo punto della storia, evitare la sua diffusione a livello globale.

Così come avvenuto nel passato (più e meno) remoto analizzato in precedenza, anche in epoca moderna il calcio ha trovato diffusione grazie alle campagne coloniali e agli scambi commerciali e culturali. Gli inglesi, che possono vantare una tradizione navale senza pari, avevano in essere nell'Ottocento una rete commerciale globale, soprattutto grazie ai traffici con l'Europa Continentale e le Americhe. Proprio grazie ai marinai inglesi, che giocavano sulle banchine nei porti, per lo più con mezzi di fortuna, il mondo ha potuto conoscere il calcio.

I curiosi ben presto sono diventati praticanti e, a ridosso dei principali approdi europei, sono nati i primi club calcistici: è stato il caso del Le Havre in Francia nel 1872, del Recreativo Huelva in Spagna nel medesimo anno, del Genoa in Italia nel 1893, nonché della maggior parte dei club olandesi e portoghesi. La diffusione in Europa centrale, similmente, è stata garantita dalla Svizzera, che non affaccia sul mare, ma che aveva instaurato importanti scambi con i Paesi Angloassoni.

Gli stessi scambi commerciali hanno garantito la diffusione del calcio in Sud America: in Argentina, i contratti siglati nel 1855 con sei diverse imprese ferroviarie inglesi causarono l'arrivo di centinaia di operai, che fecero conoscere il gioco in tutte le città affacciate sul Rio della Plata; in Uruguay, il commercio di frigoriferi delle imprese inglesi provocò una contaminazione simile<sup>5</sup>; in Brasile, fu il giovane studente Charles Miller (di chiare origini inglesi) a far conoscere il gioco ai coetanei: non avrebbe mai immaginato l'importanza che il *Futebol* avrebbe rivestito per un intero popolo nei decenni a venire, simbolo di riscatto e massima espressione della creatività *carioca* e *paulista*.

---

<sup>4</sup> Bortolotti A. (2002) Il calcio dalle origini a oggi. In: Bortolotti A., Leali G., Valitutti M., Pesciaroli A., Fini F., Brunelli M., Lo Presti S., Vecchiet L., Gatteschi L., Rubenni M.G., Ordine F., Palombo R., Garanzini G. *Enciclopedia dello sport*. Treccani, 6.

<sup>5</sup> Bortolotti A. (2002) Il calcio dalle origini a oggi. In: Bortolotti A., Leali G., Valitutti M., Pesciaroli A., Fini F., Brunelli M., Lo Presti S., Vecchiet L., Gatteschi L., Rubenni M.G., Ordine F., Palombo R., Garanzini G. *Enciclopedia dello sport*. Treccani, 6.

In questo contesto di diffusione e crescita globale, il calcio venne introdotto alle Olimpiadi (a Parigi, nel 1900, in occasione della seconda Olimpiade dell'era moderna), nacque la prima federazione internazionale (la FIFA, *Fédération Internationale de Football Association*, tuttora massimo organismo associativo a livello mondiale) e fu organizzato, qualche anno più tardi, il primo Campionato del Mondo (in Uruguay, nel 1930, con la vittoria dei padroni di casa, che intanto avevano affinato, insieme ai cugini *albiceleste*, quel gioco un po' rude introdotto dagli inglesi una cinquantina d'anni prima).

Per ciò che riguarda l'Italia, la diffusione iniziale riguardò soprattutto il Nord Ovest: club pionieristici furono, nel 1887, il *Torino Football & Cricket*, grazie al commerciante torinese Edoardo Bosio, rientrato dall'Inghilterra dopo un periodo di lavoro per un'impresa tessile, e il *Genoa Cricket and Athletic Club*, fondato il 7 settembre 1893.<sup>6</sup>

Il primo regolamento del calcio italiano fu redatto a Udine nel 1895 (sulla falsariga di quello adottato dalla *Football Association* in Inghilterra), mentre il primo torneo risale al 1896, quando la *Società Udinese di Scherma e Ginnastica* riuscì a battere le compagini di Treviso e Ferrara nell'arco di una sola giornata di competizione. La FIGC (Federazione Italiana Giuoco Calcio, inizialmente chiamata Federazione Italiana del Football) nacque, invece, nel 1898 a Torino, modellandosi nell'organizzazione interna e negli obiettivi sulla federazione inglese.

Abbiamo già avuto modo di affermare che il calcio è sempre stato figlio del suo tempo: ciò vale tanto per le regole che hanno disciplinato il gioco e le competizioni nel corso del tempo, quanto per i successi sportivi ottenuti da un club o da una nazione in un determinato momento storico. Se i decenni a cavallo tra l'Ottocento e il Novecento si sono caratterizzati per la predominanza di quelle idee nazionalistiche e colonialiste che avrebbero portato allo scoppio della Prima Guerra Mondiale, non deve stupire che molte delle squadre nazionali di calcio abbiano visto la luce proprio in questo periodo: quella italiana fu costituita nel 1910, su idea del presidente federale Luigi Bosisio, promotore peraltro di un campionato di soli giocatori italiani e della sostituzione del termine anglosassone *football* con quello italianissimo *calcio*<sup>7</sup>, in omaggio alla gloria passata del calcio fiorentino. La nazionale di calcio iniziò al meglio la sua storia internazionale, vincendo 6-2 contro i cugini transalpini nel maggio del 1910, e visse nel periodo a cavallo tra le due Guerre una vera e propria età d'oro, trionfando in due edizioni dei campionati del mondo (1934 e 1938) e anche ai Giochi Olimpici (a Berlino, nel 1936).

A partire dalla metà dell'Ottocento, dunque, il calcio ha avviato la sua parabola di crescita in quasi tutto il mondo: nel prosieguo della trattazione, cercheremo di capire come si sono trasformate nel tempo le società di

---

<sup>6</sup> Ad onor del vero, il Genoa vanta ancora oggi tale primato, essendo l'unica squadra di calcio in attività a poter esporre documenti autentici della propria fondazione.

<sup>7</sup> Chiesa C.F. (2002) *La grande storia del calcio italiano*. Guerin Sportivo.

calcio (paragrafo 2), qual è la funzione degli organi direttivi e di controllo (paragrafo 3) e quali sono le dimensioni raggiunte oggi dal Business (paragrafo 4), prestando particolare attenzione alla situazione italiana.

## 1.2 EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA DELLE SOCIETÀ DI CALCIO

Nel corso del primo paragrafo, si è avuto modo di sottolineare come le società calcistiche, agli inizi dell'epoca "moderna", siano nate quali divisioni di polisportive impegnate in una pluralità di attività (cricket, atletica, ginnastica, ecc.); con l'aumento della popolarità del *football*, tali divisioni sono diventate autonome, o comunque predominanti all'interno delle organizzazioni.

Per lungo tempo, tuttavia, l'attività calcistica è stata praticata nell'ambito di strutture associative che non presentavano alcun carattere di imprenditorialità: si trattava delle associazioni non riconosciute, per espressa disposizione dell'allora vigente articolo 25 del regolamento del CONI.<sup>8</sup> Quest'ultimo richiedeva, per l'affiliazione presso le federazioni nazionali, l'assenza dello scopo di lucro e imponeva, in caso di scioglimento, la destinazione del patrimonio residuo a scopi sportivi non egoistici. Nell'ambito di tali associazioni<sup>9</sup>, gli affiliati definivano l'ordinamento interno e i profili amministrativi e gli unici contributi erano quelli provenienti dagli associati-praticanti oppure da "benefattori-mecenati"<sup>10</sup>; non esistendo, inoltre, obblighi di rendicontazione e predisposizione dei bilanci, le associazioni calcistiche seguivano il principio della "contabilità per cassa"<sup>11</sup>, rilevando in un rudimentale rendiconto finanziario la differenza tra le entrate (contributi da associati e soggetti terzi) e le uscite monetarie (costi di gestione dell'associazione). È chiaro che per tutto il suo primo secolo di vita (tra la metà dell'Ottocento e la metà del Novecento), il calcio non poteva ancora definirsi business e le organizzazioni non erano gestite come moderne imprese; si giocava, piuttosto, per il gusto di farlo, con il solo obiettivo di ottenere la vittoria sportiva, e a praticare lo sport erano dilettanti, che non ottenevano guadagni ma affiancavano tale passione al loro lavoro abituale.<sup>12</sup>

Nel ventennio successivo alla Seconda Guerra Mondiale, la situazione descritta subì importanti modificazioni, che portarono gli organi legislativi e direttivi (federali prima, statali poi) ad intervenire sul settore calcistico, disciplinando in maniera chiara, razionale e (negli intenti) efficace la gestione dell'impresa sportiva. Del resto, l'incremento del numero degli appassionati e dei praticanti (con il conseguente intensificarsi delle competizioni sportive), lo sviluppo dei mezzi tecnologici (su tutti, la televisione, che consentiva la trasmissione video delle partite), la diffusa crescita economica e l'aumento dei livelli medi di benessere imponevano un'evoluzione. Volendoci soffermare sul caso italiano, una società tradizionalmente contadina si stava

---

<sup>8</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 76.

<sup>9</sup> Artt. 36-37-38 c.c.

<sup>10</sup> Tanzi A. (1999). *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco*. Torino: Giappichelli.

<sup>11</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 75.

<sup>12</sup> Si pensi, a titolo di esempio, che il miglior giocatore dell'Inghilterra che vinse alle Olimpiadi del 1908, Vivien Jack Wood, era un architetto.

trasformando in società borghese, diventando un pubblico decisamente più adatto alla fruizione di contenuti di intrattenimento.

E così, i tempi erano maturi per due cambiamenti epocali<sup>13</sup>: il passaggio del calciatore da dilettante a professionista e la trasformazione delle associazioni calcistiche in società di capitali. Per ciò che riguarda il primo profilo, l'atleta non è più un lavoratore prestatato solo parzialmente all'attività sportiva, al più esentato dal pagamento della quota sociale d'iscrizione e tutelato con il rimborso delle spese sostenute<sup>14</sup>, ma un soggetto impegnato a tempo pieno negli allenamenti e nelle partite della squadra, remunerato per lo svolgimento dell'attività agonistica. Con riferimento al secondo aspetto, sarà la FIGC a garantire quel percorso di riforma necessario alle mutate esigenze e al nuovo contesto sociale: per rispondere all'elevato squilibrio finanziario accumulato dal settore calcio, nel 1966 venne approvata la Federazione deliberò lo scioglimento immediato degli organi dirigenziali delle associazioni calcistiche che partecipavano alla Serie A e alla Serie B, con successiva nomina di un commissario straordinario che avrebbe dovuto provvedere al compimento delle operazioni di liquidazione e alla successiva ricostituzione delle organizzazioni in forma di società per azioni.

Gli intenti perseguiti dalla FIGC appaiono piuttosto chiari: sottoporre le nuove società calcistiche alla disciplina del bilancio d'esercizio (sia in termini di predisposizione che di pubblicazione) e assicurare una gestione più sana e rivolta a obiettivi di economicità (garantendo l'applicazione delle norme civilistiche sulla responsabilità degli amministratori<sup>15</sup>). Tali finalità, però, non furono raggiunte nella misura sperata: innanzitutto, la Corte di Cassazione dichiarò inammissibile il decreto federale<sup>16</sup>, in quanto lo scioglimento di un ente privato deve fondarsi su una previsione di legge<sup>17</sup>; in più, gli stessi club (i quali realizzarono autonomamente lo scioglimento e la successiva ricostituzione) trovarono il modo di raggiungere fittizi pareggi di bilancio con espedienti contabili che non riflettevano una reale creazione di valore<sup>18</sup>. L'indebitamento complessivo delle società professionistiche crebbe anche nel corso degli anni Settanta (nel periodo 1972-1980 passò da 18 a 86 miliardi di lire), in una situazione in cui i costi di gestione assorbivano quasi interamente il fatturato (in media, il rapporto per lo stesso periodo raggiunse il 97%)<sup>19</sup>.

Il primo organico intervento legislativo sul sistema calcio ebbe luogo nel 1981, con la Legge 23 Marzo n.91.

Molti sono stati gli aspetti disciplinati:

- È stata definita la figura di sportivo professionista (Articolo 2, della legge 23 Marzo 1981, n.91);

---

<sup>13</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 2.

<sup>14</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 74.

<sup>15</sup> Artt. 2392, 2395 c.c.

<sup>16</sup> Sentenza 19 giugno 1968, n. 2028.

<sup>17</sup> Ciaccheri Pirelli F.M. (2015) *La performance e la gestione delle società sportive professionistiche di calcio in Europa* (tesi). Roma: LUISS.

<sup>18</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 4.

<sup>19</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 77.

- Il rapporto tra club e sportivi è stato inquadrato nella *species* di lavoro subordinato (Articolo 3, della legge 23 Marzo 1981, n.91)
- È stata confermata, in linea con il Decreto Federale del 1966, la forma della società di capitali senza scopo di lucro (Articolo 10, della legge 23 Marzo 1981, n.91)
- È stato abolito il “vincolo sportivo”, ossia il divieto per i calciatori di trasferirsi in un’altra società senza il gradimento e la corresponsione di un’adeguata contropartita alla società proprietaria del diritto<sup>20</sup> (Articolo 16, della legge 23 Marzo 1981, n.91)<sup>21</sup>;
- È stato rafforzato il sistema dei controlli sulle società, imperniato sul monitoraggio da parte della FIGC (Articolo 12, della legge 23 Marzo 1981, n.91)

Nonostante la portata notevole e gli obiettivi ambiziosi perseguiti, l’intervento legislativo del 1981 (come, peraltro, quello Federale del 1966) lasciò disattesa un’istanza rilevante, che avrebbe avuto un riflesso negativo su tutto lo sviluppo successivo del calcio italiano: è stato certamente apprezzabile e coerente con le dimensioni raggiunte dal fenomeno il passaggio alla forma della società di capitali, ma non ha avuto esiti felici la conferma dell’assenza dello scopo di lucro. Questa peculiarità ha contribuito a tenere lontani gli investitori dal settore calcistico, vista l’impossibilità di ottenere una remunerazione soggettiva del capitale investito. La proprietà delle squadre di calcio è rimasta, dunque, concentrata nelle mani di singoli imprenditori, mossi principalmente dal ritorno d’immagine offerto dai successi sportivi. La mancanza dello scopo di lucro soggettivo, inoltre, ha fortemente limitato la diffusione di figure manageriali qualificate nel *football*: in assenza di investitori professionali da remunerare, la gestione delle società è rimasta rivolta al solo conseguimento degli obiettivi sportivi, accettando elevati livelli di indebitamento e costanti perdite d’esercizio.

Gli interventi normativi dei decenni successivi hanno tentato di porre un freno alla situazione delineata, trasformando nuovamente le società calcistiche: il principio cardine che si è voluto affermare è che sì, l’obiettivo di una squadra di calcio deve essere il successo sportivo, ma questo non può prescindere dal rispetto delle condizioni di economicità e sostenibilità.

I due momenti essenziali che hanno delineato questo nuovo scenario sono la cosiddetta “Sentenza Bosman” del 1995 (e gli interventi riformatori successivi) e l’introduzione delle regole UEFA del Financial Fair Play tra il 2011 e il 2012.<sup>22</sup>

La questione che nel corso degli anni Novanta ha scosso il mondo del calcio e prodotto una vera e propria ondata riformatrice ha come protagonista il calciatore belga Jean Marc Bosman. Nel 1990, alla scadenza del

---

<sup>20</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d’esercizio e l’analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 78.

<sup>21</sup> In realtà, per evitare la totale perdita di un’importante fonte reddituale per le società, il vincolo sportivo fu sostituito dalla cosiddetta “indennità di preparazione e promozione”, stabilita in misura fissa, sulla base di parametri quali l’età, il livello salariale del calciatore e il confronto tra le categorie di militanza delle società coinvolte.

<sup>22</sup> Della seconda tematica si parlerà diffusamente nel prosieguo della trattazione (in particolare, nel capitolo 6), considerati l’impatto delle norme e l’attualità del dibattito.

contratto con la sua squadra, il FC Liegi, egli intendeva trasferirsi in un'altra società, la francese Dunkerque; i due club non raggiunsero l'accordo sull'indennità da corrispondere al cedente, causando un anno di inattività al calciatore. Bosman decise, allora, di citare per danni il FC Liegi e la federazione belga: dopo cinque anni di contenzioso, la Corte di Giustizia delle Comunità Europee si pronunciò in suo favore.<sup>23</sup> La sentenza dichiarava inammissibile, poiché contrarie al principio della libera circolazione dei lavoratori in territorio comunitario, tutte quelle norme delle federazioni nazionali che richiedevano il pagamento di un'indennità a favore della società cedente, per il trasferimento di un calciatore al termine del suo contratto. Inoltre, la stessa sentenza, per la medesima ragione, dichiarava incompatibili con le norme comunitarie quelle regole che imponevano alle squadre di far scendere in campo un numero limitato di stranieri cittadini dell'Unione.

Ancora una volta, il calcio si è dimostrato figlio del suo tempo: se nei primi anni del Novecento, gli ideali dominanti della patria e del nazionalismo avevano portato alla nascita delle squadre nazionali e alla proposta di campionati riservati a giocatori locali, i principi del libero scambio e della libera circolazione di merci e persone, affermatasi tra gli anni Sessanta e Novanta del secolo scorso, sono stati trapiantati in ambito sportivo, implementando l'immagine del calciatore cittadino d'Europa. Non stupisce, dunque, il fatto che oggi che i muri e le barriere tra i popoli si stanno rialzando, molti attribuiscono la colpa del fallimento delle rispettive squadre di calcio nazionali<sup>24</sup> all'eccessiva presenza di stranieri nei campionati locali.

La Sentenza Bosman fu, come anticipato, la causa scatenante di un importante processo riformatore in tutta Europa. L'Italia non fece eccezione e grandi novità furono introdotte con la Legge n.586 del 18 Novembre 1996: merito della riforma fu non solo quello di garantire l'allineamento con i nuovi indirizzi comunitari (con l'eliminazione dell'indennità di preparazione e promozione, introdotta, come sottolineato, dalla l. 91/1981), ma anche di riuscire ad innovare in maniera più radicale. Essa, infatti, ha chiarito e specificato l'oggetto sociale delle società sportive, individuato nello svolgimento di attività sportive e attività connesse (es. merchandising) e strumentali (es. gestione di attrezzature e impianti, addestramento giovani, promozione e propaganda)<sup>25</sup>; ha introdotto l'obbligo di nomina del collegio sindacale per tutte le società professionistiche; ha, soprattutto, abrogato la norma che prevedeva il totale reimpiego dei profitti nella società, garantendo la possibilità di realizzare guadagni soggettivi con l'investimento nell'impresa sportiva.

È stata quest'ultima previsione ad incidere fortemente sul percorso di sviluppo delle società calcistiche e ad aprire l'era contemporanea: oggi le società possono rappresentare strumenti di remunerazione diretta per gli investitori e sono imprese gestite in maniera professionale da manager qualificati, che guardano al mercato, alla sostenibilità e alla redditività con la stessa attenzione rivolta ai risultati sportivi.

---

<sup>23</sup> Sentenza C415/93 del 13 Dicembre 1995.

<sup>24</sup> L'Italia non si è qualificata ai Mondiali di Russia 2018; la Germania è stata eliminata al primo turno.

<sup>25</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 10.

### 1.3 LA GOVERNANCE E IL SISTEMA DEI CONTROLLI NEL CALCIO ITALIANO E INTERNAZIONALE

Le società di calcio operano all'interno di un complesso sistema istituzionale, i cui principali attori sono, a livello nazionale, il CONI, la FIGC e la COVISOC e, a livello internazionale la FIFA e la UEFA.

L'organo gerarchicamente preminente nel sistema di governance dello sport italiano è il CONI, istituito nel 1914 con l'obiettivo (generale) di promuovere la pratica sportiva in Italia e (specifico) di garantire un'adeguata preparazione e formazione agli atleti partecipanti ai Giochi Olimpici. Il CONI aderisce al CIO (Comitato Olimpico Internazionale) ed è, dal punto di vista giuridico, un ente pubblico non economico, sottoposto a vigilanza da parte del Ministero per i beni e le attività culturali. Diversi sono stati gli interventi legislativi che ne hanno modificato la struttura e le modalità organizzative: fu, in primis, il regime fascista a sfruttare le potenzialità propagandistiche dello sport e a puntare in maniera decisa sul Comitato come veicolo organizzativo dell'attività sportiva. La legge 16/2/1942, n.426, infatti, lo riconobbe come ente di diritto pubblico dotato di personalità giuridica e prevede una profonda articolazione nel territorio dello Stato: fin da allora, il CONI realizza la sua attività per mezzo di comitati regionali, delegati provinciali e fiduciari locali, che assicurano un corretto rapporto con le amministrazioni locali e con gli organi territoriali delle federazioni sportive.<sup>26</sup>

L'attuale configurazione del CONI deriva, inoltre, dalle riforme degli anni Novanta e Duemila<sup>27</sup>, che ne hanno definito il ruolo di "Confederazione delle federazioni sportive nazionali e delle discipline sportive associate".<sup>28</sup> Il Comitato riconosce, ad oggi, 45 federazioni sportive, 19 discipline associate (ad esempio, bowling, arrampicata, cricket, biliardo sportivo), 15 enti di promozione sportiva nazionali, 1 ente di promozione sportiva territoriale (Sport Padania) e 19 associazioni benemerite (ad esempio, il Comitato Nazionale Italiano per il Fair Play, l'Associazione Nazionale Promozione Sportiva nelle Comunità e l'Associazione Pensionati Coni).

Tra le Federazioni sportive associate al CONI, la più importante è certamente la Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), che vanta 1.356.749 tesserati (di cui 1.056.824 calciatori) e 83.142 squadre associate<sup>29</sup>. Va sottolineato fin da subito che, per quanto la FIGC sia la federazione sportiva che assorbe più risorse (circa 47 milioni l'anno, mentre i contributi alle altre federazioni non superano i 5)<sup>30</sup>, il CONI rimane estraneo ai suoi processi decisionali, mantenendo un ruolo di garante del corretto funzionamento e della corretta formazione

---

<sup>26</sup> Deliberazione n.1567 del 20 dicembre 2016. *Regolamento delle strutture territoriali del CONI*.

<sup>27</sup> D.lgs. 23/07/1999, n.242 ("*Riordino del Comitato Olimpico Nazionale Italiano*"); art.8, legge 8/08/2002, n.178 ("*Riaspetto del Comitato Olimpico Nazionale Italiano*"); d.lgs. 8/01/2004, n.15 ("*Modifiche ed integrazioni al decreto 23 luglio 1999, n.242, recante Riordino del Coni*").

<sup>28</sup> Art. 1, d.lgs. 8/01/2004, n.15.

<sup>29</sup> PwC, Report Calcio 2018.

<sup>30</sup> <https://formiche.net/2017/11/coni-figc/>

degli organi di governance federali, come confermato nel recente caos istituzionale a seguito della mancata qualificazione ai Mondiali di Russia 2018.<sup>31</sup>

La FIGC, come già ricordato nel corso della trattazione<sup>32</sup>, è stata istituita nel 1898 come Federazione Italiana del Football e ha ricevuto il riconoscimento internazionale dalla FIFA nel 1905, oltre a comparire tra i membri fondatori dell'UEFA nel 1954. La *mission* della Federazione consiste, innanzitutto, nella promozione del calcio in Italia e nella esclusione di ogni forma di violenza e discriminazione nell'attività sportiva.<sup>33</sup> Fanno capo alla FIGC le Leghe calcistiche (Lega Serie A, Lega Serie B, Lega Pro, Lega Nazionale Dilettanti), cui è demandata l'organizzazione dei campionati, le Associazioni di categoria (AIA per gli arbitri, AIC per i calciatori e AIAC per gli allenatori), il Settore Tecnico (organo impegnato nello sviluppo e dei programmi di formazione e allenamento dei calciatori<sup>34</sup>) e il Settore Giovanile e Scolastico (che cura la pratica dell'attività calcistica fino ai 16 anni).

Alla luce del ruolo centrale nella promozione del calcio in Italia e alla luce dell'autonomia tecnica, organizzativa e gestionale che caratterizza il suo operato<sup>35</sup>, la FIGC ha elaborato, nel corso degli anni, un articolato sistema di regole e controlli, nell'intento di garantire la corretta gestione delle società di calcio e il rispetto di parametri ritenuti essenziali per la sopravvivenza dei club in condizioni di economicità ed efficienza. Tale sistema si compone dello Statuto Federale, delle Norme Organizzative Interne Federali (NOIF), degli Statuti e Regolamenti delle Leghe e delle Raccomandazioni Contabili.

Va ricordato, in ogni caso, che il sistema di governance e di controllo non si esaurisce nelle regole dell'ordinamento sportivo: la crescente dimensione economica del fenomeno calcistico, infatti, ha determinato svariati interventi del legislatore statale, dando vita ad un apparato complesso, spesso caratterizzato da conflittualità, incertezze e dubbi applicativi.<sup>36</sup> Per di più, il processo di armonizzazione normativa perseguito a livello europeo ha investito anche il mondo del calcio: l'ordinamento sportivo, negli ultimi vent'anni, in virtù del necessario adeguamento agli standard comunitari, ha dunque subito modifiche e adattamenti, soprattutto in occasione dell'introduzione delle licenze UEFA e dell'entrata in vigore delle regole del Financial Fair Play.<sup>37</sup>

Operate queste dovute precisazioni, cerchiamo di soffermare la nostra analisi su quel *corpus* normativo che più direttamente incide sulla gestione dell'impresa sportiva, costituito dai titoli VI e VII delle NOIF,

---

<sup>31</sup> La Giunta Esecutiva del CONI ha nominato, il 1° febbraio 2018, Roberto Fabbri (già segretario generale del CONI) commissario straordinario della FIGC, poiché la Federazione non era riuscita a nominare autonomamente un presidente nelle tornate elettorali precedenti.

<sup>32</sup> Paragrafo 1.1.

<sup>33</sup> <https://www.figc.it/it/federazione/mission-e-governance/identita-e-missione/>

<sup>34</sup> Art.14, Statuto FIGC.

<sup>35</sup> Art.2, Statuto FIGC.

<sup>36</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 82-84.

<sup>37</sup> Vedi infra.

denominati “Controlli sulla gestione economico-finanziaria delle Leghe e delle società professionistiche” e “Rapporti tra società e calciatori”.<sup>38</sup>

L'articolo 78 delle Norme Organizzative Interne Federali, riprendendo la previsione dell'articolo 36 dello Statuto della FIGC, prevede l'istituzione di un apposito organismo tecnico: la Commissione di Vigilanza sulle società di calcio professionistiche (COVISOC). Ad essa è demandato “l'esercizio delle funzioni di controllo sull'equilibrio economico-finanziario e sul rispetto dei principi di corretta gestione delle società di calcio.”<sup>39</sup> La COVISOC si compone di cinque membri, nominati direttamente dal Consiglio Federale e dotati di adeguati requisiti di indipendenza e professionalità<sup>40</sup>, i quali restano in carica per quattro anni, con mandato rinnovabile al massimo due volte. Alla Commissione sono riconosciuti:

- *poteri consultivi*, in quanto elabora proposte da sottoporre al Consiglio Federale in materia di controlli, nonché su tutto ciò che concerne gli aspetti economico-finanziari delle società calcistiche (art.79 NOIF);
- *poteri di controllo*, in quanto richiede alle società il deposito di documenti contabili e gestionali, formula pareri sulla correttezza dei valori attribuiti ai calciatori nelle operazioni di trasferimento e individua parametri e indicatori di verifica dell'equilibrio economico-finanziario (art.80, co.2 NOIF);
- *poteri ispettivi*, in quanto promuove indagini e provvedimenti disciplinari (art.80, co.3. NOIF), effettua verifiche presso le sedi delle società (art.87, co.1, NOIF) e ha la facoltà di convocare gli organi direttivi e di controllo dei club per chiarimenti e approfondimenti sulla situazione amministrativa, economica e contabile (art.87, co.2, NOIF).

L'opera di Gravina (2011), attuale presidente della FIGC, consente di effettuare una precisazione riguardo ai controlli svolti dalla FIGC, spesso proposti, come si è detto, dalla stessa COVISOC. La legge 91/1981<sup>41</sup>, nell'intento di assicurare la sana e corretta gestione delle società di calcio e il riequilibrio della loro situazione finanziaria, aveva delineato un sistema di controllo in cui i poteri federali erano ampi e penetranti: spettava alla FIGC approvare le decisioni relative all'esposizione finanziaria dei club e, in generale, tutti quegli atti considerati di straordinaria amministrazione; addirittura, la Federazione poteva richiedere al Tribunale la messa in liquidazione qualora venissero riscontrate gravi irregolarità gestionali. Con la legge 586/1995, lo scenario è cambiato: il potere di controllo è stato limitato alla verifica dell'equilibrio finanziario e il potere di richiedere la messa in liquidazione è stato sostituito dalla sola facoltà di denuncia al Tribunale (ai sensi dell'art. 2409 c.c.).

---

<sup>38</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 13.

<sup>39</sup> Art.36, co.1, Statuto FIGC.

<sup>40</sup> La normativa richiede che essi siano docenti universitari, magistrati, notai, dottori commercialisti, avvocati o consulenti del lavoro con esperienza decennale.

<sup>41</sup> Paragrafo 1.2.

Contraltare di queste attenuazioni è stata la nomina obbligatoria del collegio sindacale in tutte le società di calcio, quale che fosse la consistenza patrimoniale, previsione che, a parere di chi scrive, può essere letta insieme al riconoscimento dello scopo di lucro soggettivo, ad opera della stessa norma. Il legislatore, infatti, ha voluto delineare un nuovo tipo di società di calcio, avvicinando quanto più possibile l'impresa sportiva a quella tradizionale: il profitto assume la stessa importanza del successo sportivo e i controlli sono svolti *in primis* internamente, da un organo appositamente nominato, come avviene in (quasi) tutte le società di capitali.

È interessante notare, a tal proposito, la peculiarità del sistema dei controlli in ambito calcistico. Normalmente, le imprese sono sottoposte a vigilanza per evitare che vengano realizzati profitti in maniera illecita o elusiva rispetto alla normativa vigente e per evitare che gonfino il loro profilo di redditività senza che ci sia stata una reale creazione di valore. Si dà per scontato, a buona ragione, che l'obiettivo ultimo sia l'utile e che l'intera struttura aziendale operi in questa direzione. Nel sistema calcio, la prospettiva è quasi ribaltata: gli imprenditori, soprattutto negli scorsi decenni, erano interessati solo alla vittoria sportiva, accettando di subire perdite come se fosse una legge necessaria del calcio<sup>42</sup> e confidando nella crescita di notorietà che ne sarebbe, comunque, derivata. Da questa evidenza, è nato un sistema normativo e di controllo che ha voluto (e vuole tuttora) "insegnare" alle imprese calcistiche ad essere prima di tutto imprese, ponendo l'accento sulla ricerca della redditività e dell'equilibrio finanziario. Va in questa direzione, soprattutto, la normativa europea introdotta nel 2010 nell'ambito del Financial Fair Play, di cui si avrà modo di parlare diffusamente nel prosieguo del capitolo e della trattazione.

L'articolo 85 delle NOIF specifica la documentazione che le società sono tenute a presentare, differenziando i club per categoria di militanza:

- Le società di Serie A devono obbligatoriamente depositare presso la COVISOC:
  - o il bilancio d'esercizio (entro 15 giorni dall'approvazione, insieme ai documenti contabili e gestionali correlati) ;
  - o la relazione semestrale;
  - o il bilancio consolidato (se ne ricorrono i presupposti);
  - o l'attestazione trimestrale del pagamento degli emolumenti;
  - o le certificazioni di avvenuto pagamento relative a ritenute IRPEF e contributi ENPALS e Fondo di fine carriera;
  - o il budget previsionale riferito ai 12 mesi successivi (entro il 30 giugno di ogni anno);
  - o il report consuntivo (che indica gli scostamenti rispetto alle previsioni economiche, da depositare ogni sei mesi);
  - o il prospetto Valore della produzione/Debiti finanziari (trimestralmente).

---

<sup>42</sup> Sull'argomento, tra gli altri, Sconcerti M. (2012). *Il calcio dei ricchi*. Milano: Dalai editore.

- Le società di Serie B sono obbligate a presentare, in aggiunta alla documentazione di cui al primo punto, il prospetto P/A (Patrimonio Netto Contabile/Attivo patrimoniale);
- Le società di Serie C, in aggiunta alla documentazione di cui al primo punto, devono depositare il prospetto R/I (Ricavi/Indebitamento), ma sono esentate dalla predisposizione e comunicazione del budget, del report consuntivo e del prospetto VP/DF.

Gelmini (2014) e Mancin (2009) hanno evidenziato le caratteristiche e i limiti dei parametri di bilancio richiesti alle società di calcio:

- Il prospetto VP/DF (il cui valore minimo richiesto dalla FIGC è pari a 4<sup>43</sup>) dovrebbe esprimere la capacità delle società di rimborsare i debiti finanziari attraverso la gestione caratteristica; tuttavia, il numeratore<sup>44</sup> non cattura la produzione delle sole risorse monetarie (include ad esempio, la variazione del valore delle costruzioni in economia) e non considera l'assorbimento di risorse dei costi operativi (su tutti, il costo del lavoro);
- Il prospetto P/A (obbligatorio per le società di Serie B e Serie C) vuole misurare il rapporto d'indebitamento dei club e, dunque, la loro solidità patrimoniale. L'obiettivo è certamente condivisibile, soprattutto alla luce dell'aumento delle soglie minime richieste (da 0,1 a 0,15 per le società di Serie B tra il 2014 e il 2018<sup>45</sup>; da 0,12 a 0,18 per le società di Serie C, nello stesso periodo<sup>46</sup>), anche se due aspetti paiono discutibili: l'inclusione nel patrimonio dei finanziamenti dei soci infruttiferi e postergati, che rappresentano pur sempre delle poste di debito, e soprattutto la mancata applicazione del parametro alle società di Serie A;
- Il prospetto R/I (obbligatorio per le sole società di Serie C e fissato nella misura minima di 3<sup>47</sup>) ha il pregio di considerare i ricavi e non il valore della produzione (evitando, così, l'inclusione di valori stimati e congetturati<sup>48</sup>), ma presenta, analogamente a quanto detto per il prospetto VP/DF, il difetto di non considerare l'incidenza dei costi di produzione.

Come anticipato in precedenza, le società di calcio non sono soggette solamente al rispetto dell'ordinamento sportivo italiano, ma sono inserite in un integrato contesto internazionale, che fa perno sul ruolo della FIFA e dell'UEFA.

La FIFA è il massimo organo di governance del calcio mondiale. Fu fondata nel 1904 con lo scopo di promuovere il *football* e definire e aggiornare le regole di gioco; attualmente, ha sede a Zurigo e conta 211 federazioni calcistiche associate; è la FIFA che organizza i mondiali di calcio e che coordina l'attività delle 6

<sup>43</sup> Comunicato Ufficiale n.165/a del 7 maggio 2013.

<sup>44</sup> Il valore della produzione include ricavi di vendita, variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti, variazione dei lavori in corso su ordinazione, incrementi delle immobilizzazioni per lavori interni, altri ricavi e proventi.

<sup>45</sup> Sistema Licenze Nazionali 2017/2018 Lega B.

<sup>46</sup> Sistema Licenze Nazionale 2017/2018 Lega C.

<sup>47</sup> Art. 85, NOIF.

<sup>48</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 21.

confederazioni continentali (UEFA in Europa, AFC in Asia, CONCACAF in America Centrale e Settentrionale, CONMEBOL in America Meridionale, OFC in Oceania).

A livello europeo, invece, è l'UEFA ad occuparsi dell'organizzazione delle competizioni (di calcio maschile, femminile, giovanile e di calcio a 5) e della definizione degli standard organizzativi, gestionali e contabili che le società devono rispettare per partecipare ai tornei internazionali (su tutti, la Champions League e l'Europa League). Proprio nell'ultimo ventennio, l'UEFA ha realizzato un sistema di controlli ampio e penetrante, che ha inciso sull'organizzazione interna dei club e sulle singole normative nazionali. In particolare, nel 2002 fu approvato il primo "Manuale delle Licenze UEFA", a seguito della richiesta delle stesse società di implementare una regolamentazione europea che ponesse rimedio a problemi strutturali diffusi in tutto il Vecchio Continente (equilibrio finanziario e trasparenza informativa, inadeguatezza degli impianti sportivi, mancanza di investimenti nei settori giovanili). Il Manuale ha risposto a tali istanze, ponendo obiettivi ambiziosi in cinque aree chiave:

- *Sportiva*: incoraggiare gli investimenti nel calcio giovanile, assicurando oltre alla crescita tecnica, la formazione fisica, umana e intellettuale dei ragazzi;
- *Infrastrutturale*: garantire stadi e centri di allenamento adeguati alla visione dello spettacolo e al miglioramento tecnico dei calciatori;
- *Organizzativa*: assunzione e formazione di un management orientato alla creazione di valore e all'efficienza;
- *Legale*: assicurare l'esistenza di una struttura legale forte, al fine di applicare correttamente i regolamenti e garantire la trasparenza societaria;
- *Finanziaria*: assicurare una pianificazione economico-finanziaria di lungo periodo, nell'intento di raggiungere condizioni di economicità e sostenibilità.

Con riferimento all'ultima area di interesse, anche le regole europee ruotano attorno al bilancio d'esercizio e alla documentazione contabile. Tre ordini di obblighi sono richiesti alle società<sup>49</sup>:

- *Obblighi legati alla documentazione passata e corrente* (bilancio d'esercizio e situazione semestrale economico-patrimoniale sottoposti a revisione; assenza di debiti scaduti da trasferimento calciatori; pagamento degli stipendi e versamento di ritenute e contributi; assenza di fatti rilevanti non riportati successivi alla chiusura dell'esercizio);
- *Obblighi legati alle informazioni prospettive* (deposito di un budget riferito ai 18 mesi successivi oppure di più budget previsionali qualora la variabilità dei risultati futuri sia considerata elevata);
- *Obblighi di monitoraggio e aggiornamento* (disposti solo per le società in difficoltà finanziaria e consistenti in raffronti periodici tra i budget previsionali e i risultati a consuntivo).

---

<sup>49</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 28-29.

La normativa UEFA è stata, poi, aggiornata e integrata, a partire dal 2010, con il quadro di riferimento “UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations”: si tratta di un nuovo sistema di controllo, che ha confermato gli obblighi gestionali, infrastrutturali, organizzativi e legali del precedente Manuale, ma che ha introdotto (accanto agli obblighi documentali), una serie di parametri economico-finanziari che le società devono rispettare per prender parte alle competizioni europee (*in primis*, il raggiungimento del *break even point*). Dall’analisi della nuova normativa<sup>50</sup>, risulterà chiaro l’intento di incrementare la sostenibilità e la redditività dell’impresa calcistica, elemento che, come si è detto, ha ispirato gli interventi riformatori italiani e internazionali degli ultimi vent’anni.

---

<sup>50</sup> Si rinvia al capitolo 6, dove il quadro regolamentare europeo sarà esposto nel dettaglio, includendo esempi di mancato rispetto dei parametri da parte delle società e conseguenti sanzioni.

## 1.4 I NUMERI ATTUALI DEL CALCIO IN ITALIA<sup>51</sup>

A partire dal 2011, la collaborazione tra la Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), PricewaterhouseCoopers (PwC) e l'Agenda di Ricerche e Legislazione (AREL) ha dato vita al Report Annuale sul calcio italiano, un documento informativo ed esplicativo destinato a tutti gli stakeholder del calcio italiano, dalle società agli organismi di governance, dai tesserati e praticanti fino ai semplici appassionati. Intento del Report è delineare un quadro della situazione del calcio in Italia, analizzando il numero di tesserati e di incontri sportivi riconosciuti dalla Federazione, i principali indicatori economico-finanziari delle società professionistiche, il livello di sviluppo e di investimenti che caratterizzano il calcio giovanile e dilettantistico, il profilo fiscale del settore e il rapporto con i principali campionati esteri. Intento della nostra trattazione è esporre i numeri più significativi del Report, vista la loro capacità di sintetizzare lo stato di salute del calcio italiano. Più avanti<sup>52</sup>, cercheremo invece di operare un confronto con le realtà internazionali principali, al fine di comprendere il posizionamento competitivo del calcio italiano nel quadro europeo.

Complessivamente, la FIGC conta 12.795 società e 83.142 squadre associate, con un numero di tesserati che sfiora 1,4 milioni di unità. Tra il 2009 e il 2017, i tesserati totali sono aumentati di 82.641 unità, soprattutto per via dell'aumento dei dirigenti (+132.379) e dei praticanti dei settori giovanili e scolastici (+16.175), che ha più che compensato la riduzione dei calciatori professionisti (-2.157) e dilettanti (-103.953). Ben 59.687 tesserati sono stranieri, principalmente provenienti dal resto dell'Europa (55,39%) e dall'Africa (32,35%). Due numeri sintetizzano al meglio la diffusione del calcio in Italia: il numero di incontri disputati e riconosciuti dalla Federazione, che ammonta a 572.438 (circa 1.568 partite al giorno), e il numero di campi da gioco ufficiali, pari a 12.930 (circa 1,63 per ogni comune italiano<sup>53</sup>).

---

<sup>51</sup> I dati e le tabelle del presente paragrafo sono tratti dal Report Calcio 2018, elaborato dal Centro Studi della FIGC, in collaborazione con AREL e PwC.

<sup>52</sup> Vedi Capitolo 6.

<sup>53</sup> Al 1° gennaio 2018, l'ISTAT conta 7.954 comuni in Italia.

Tabella 1: Società, squadre e tesserati riconosciuti dalla FIGC

|                                      | 2009-2010        | 2010-2011        | 2011-2012        | 2012-2013        | 2013-2014        | 2014-2015        | 2015-2016        | 2016-2017        | CAGR 2009-2017 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>SOCIETÀ</b>                       | <b>14.690</b>    | <b>14.653</b>    | <b>14.451</b>    | <b>13.908</b>    | <b>13.652</b>    | <b>13.491</b>    | <b>13.120</b>    | <b>12.795</b>    | <b>-2,0%</b>   |
| Professionistiche                    | 132              | 127              | 119              | 111              | 111              | 102              | 96               | 102              | -3,6%          |
| Dilettantistiche                     | 11,642           | 11,469           | 11,260           | 10,702           | 10,316           | 10,071           | 9,746            | 9,446            | -2,9%          |
| Settore Giovanile e Scolastico       | 2,916            | 3,057            | 3,072            | 3,095            | 3,225            | 3,318            | 3,278            | 3,247            | +1,5%          |
| <b>SQUADRE</b>                       | <b>69.908</b>    | <b>71.689</b>    | <b>70.329</b>    | <b>60.210</b>    | <b>62.295</b>    | <b>61.435</b>    | <b>70.868</b>    | <b>83.142</b>    | <b>+2,5%</b>   |
| Professionistiche                    | 484              | 470              | 455              | 475              | 468              | 418              | 389              | 526              | +1,2%          |
| Dilettantistiche                     | 17,157           | 17,020           | 16,570           | 15,658           | 15,521           | 15,064           | 14,485           | 14,174           | -2,7%          |
| Settore Giovanile e Scolastico       | 52,267           | 54,199           | 53,304           | 44,077           | 46,306           | 45,953           | 55,994           | 68,442           | +3,9%          |
| <b>CALCIATORI TESSERATI</b>          | <b>1.108.479</b> | <b>1.151.437</b> | <b>1.117.447</b> | <b>1.098.450</b> | <b>1.073.286</b> | <b>1.099.455</b> | <b>1.062.294</b> | <b>1.056.824</b> | <b>-0,7%</b>   |
| Attività professionistica            | 14,476           | 14,447           | 13,894           | 12,907           | 13,062           | 12,211           | 11,586           | 12,319           | -2,3%          |
| Professionalisti                     | 3,517            | 3,329            | 3,240            | 2,951            | 2,930            | 2,806            | 2,678            | 2,839            | -3,0%          |
| Giovani di serie                     | 10,959           | 11,148           | 10,654           | 9,956            | 10,132           | 9,405            | 8,908            | 9,480            | -2,0%          |
| Attività dilettantistica             | 474,493          | 466,371          | 444,653          | 415,338          | 393,718          | 388,954          | 377,153          | 370,540          | -3,5%          |
| Settore Giovanile e Scolastico       | 619,510          | 670,589          | 658,900          | 670,205          | 666,506          | 698,290          | 673,555          | 673,965          | +1,2%          |
| <b>TECNICI TESSERATI FIGC</b>        | <b>23.857</b>    | <b>24.060</b>    | <b>22.057</b>    | <b>22.137</b>    | <b>23.474</b>    | <b>24.706</b>    | <b>24.757</b>    | <b>26.524</b>    | <b>+1,5%</b>   |
| Allenatori                           | 22,310           | 22,476           | 20,445           | 20,510           | 21,792           | 22,921           | 22,964           | 24,483           | +1,3%          |
| Preparatori atletici                 | 263              | 244              | 289              | 327              | 340              | 368              | 385              | 454              | +8,1%          |
| Medici                               | 577              | 627              | 573              | 579              | 543              | 566              | 516              | 566              | -0,3%          |
| Operatori sanitari                   | 707              | 713              | 750              | 721              | 799              | 851              | 892              | 1,021            | +5,4%          |
| <b>ARBITRI</b>                       | <b>33.040</b>    | <b>34.728</b>    | <b>34.267</b>    | <b>34.409</b>    | <b>34.381</b>    | <b>34.765</b>    | <b>33.674</b>    | <b>32.290</b>    | <b>-0,3%</b>   |
| Organi Tecnici Nazionali             | 1,978            | 1,899            | 1,918            | 1,874            | 1,870            | 1,888            | 1,883            | 1,913            | -0,5%          |
| Organi Tecnici Regionali e Sezionali | 31,062           | 32,829           | 32,349           | 32,535           | 32,511           | 32,877           | 31,791           | 30,377           | -0,3%          |
| <b>DIRIGENTI</b>                     | <b>108.732</b>   | <b>132.163</b>   | <b>185.396</b>   | <b>207.410</b>   | <b>240.996</b>   | <b>235.676</b>   | <b>233.141</b>   | <b>241.111</b>   | <b>+12,0%</b>  |
| <b>TOTALE TESSERATI</b>              | <b>1.274.108</b> | <b>1.342.388</b> | <b>1.359.167</b> | <b>1.362.406</b> | <b>1.372.137</b> | <b>1.394.602</b> | <b>1.353.866</b> | <b>1.356.749</b> | <b>+0,9%</b>   |

Tabella 2: I tesserati stranieri della FIGC, suddivisi per attività e provenienza geografica.

|                       | Dilettanti    | Settore Giovanile e Scolastico | Giovani di serie | Professionisti | Totale calciatori | Arbitri      | Tecnici tesserati | Totale complessivo | Var. % rispetto al 2015-2016 |
|-----------------------|---------------|--------------------------------|------------------|----------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------------|------------------------------|
| <b>Europa</b>         | 8.556         | 22.576                         | 300              | 480            | <b>31.912</b>     | 1.111        | 35                | <b>33.058</b>      | <b>+0,7%</b>                 |
| <b>Africa</b>         | 7.354         | 11.013                         | 168              | 123            | <b>18.658</b>     | 636          | 12                | <b>19.306</b>      | <b>+2,2%</b>                 |
| <b>Asia</b>           | 377           | 2.124                          | 11               | 4              | <b>2.516</b>      | 73           | 8                 | <b>2.597</b>       | <b>+4,7%</b>                 |
| <b>Sud America</b>    | 1.175         | 2.506                          | 21               | 159            | <b>3.861</b>      | 148          | 9                 | <b>4.018</b>       | <b>+2,6%</b>                 |
| <b>Centro America</b> | 157           | 317                            | 3                | 3              | <b>480</b>        | 12           | 2                 | <b>494</b>         | <b>-0,8%</b>                 |
| <b>Nord America</b>   | 17            | 150                            | 4                | 2              | <b>173</b>        | 27           | 2                 | <b>202</b>         | <b>+359,1%</b>               |
| <b>Oceania</b>        | 3             | 1                              | 1                | 2              | <b>7</b>          | 4            | 1                 | <b>12</b>          | <b>+9,1%</b>                 |
| <b>Totale</b>         | <b>17.639</b> | <b>38.687</b>                  | <b>508</b>       | <b>773</b>     | <b>57.607</b>     | <b>2.011</b> | <b>69</b>         | <b>59.687</b>      | <b>+1,7%</b>                 |

Tabella 3: Il numero di incontri calcistici disputati in Italia.

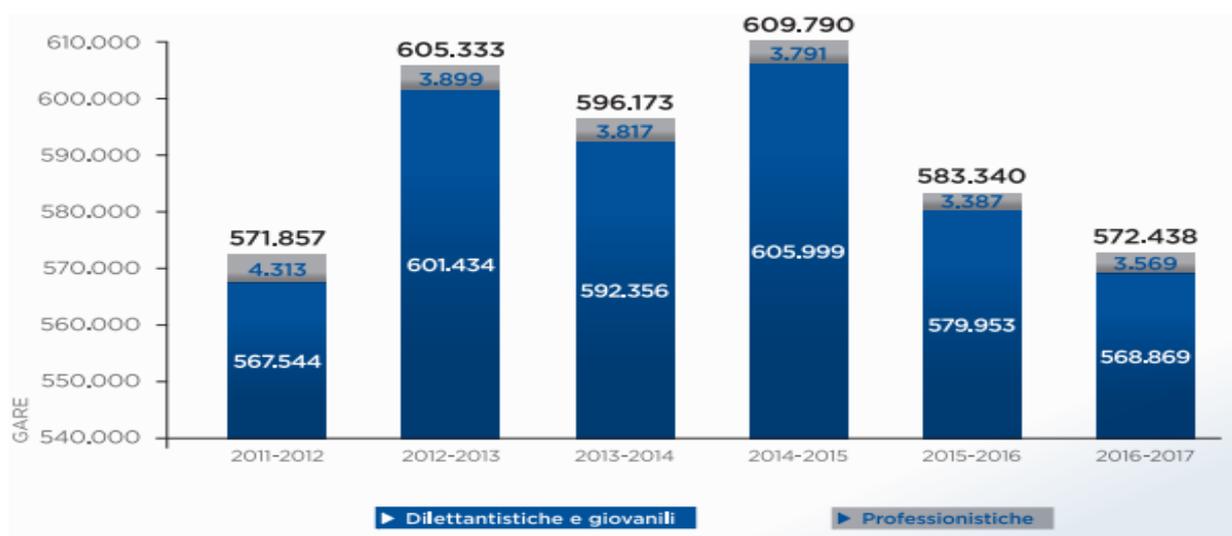
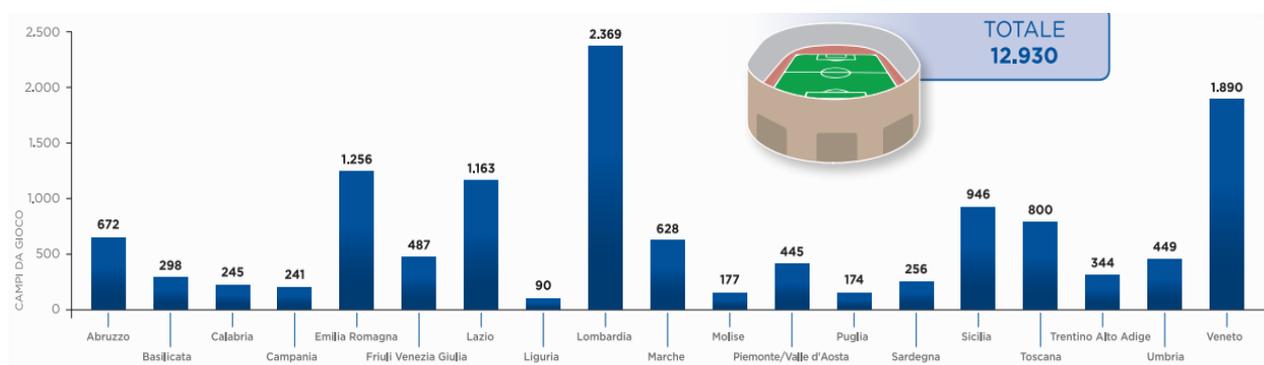


Tabella 4: Il numero di campi da gioco in Italia, suddivisi per regione.



Dal punto di vista reddituale, bisogna innanzitutto sottolineare che il punto di pareggio nel conto economico aggregato delle società professionistiche di calcio è ancora lontano, vista la perdita complessiva del settore, che ammonta a circa 156 milioni di euro nel 2017. Allo stesso tempo, è interessante notare come le società siano riuscite a contenere tale valore nell'ultimo quinquennio (il dato è sceso di oltre 150 milioni rispetto ai 311 milioni di perdita aggregata registrati nel 2013), soprattutto per via dei nuovi parametri europei del *Financial Fair Play*, il cui obiettivo ultimo è proprio il raggiungimento del *break even point*. A trainare la crescita reddituale sono stati principalmente i ricavi da cessione di diritti televisivi (tuttora la principale voce di ricavo per le società, con un valore aggregato di 1,26 miliardi di euro) e le plusvalenze (che nell'ultimo anno sono aumentate di circa il 71%, soprattutto per via dei prezzi di trasferimento dei calciatori, mostruosamente aumentati da alcuni anni a questa parte). Crescono, allo stesso tempo, il costo del lavoro (che assorbe in media più della metà del fatturato delle società) e gli ammortamenti (a causa del maggiore valore patrimoniale attribuiti al parco calciatori), dovendo le società rimanere competitive dal punto di vista sportivo: è chiara l'esigenza di ricercare nuove fonti di ricavo, magari derivanti dallo sfruttamento commerciale del

marchio o dalla costruzione di stadi di proprietà, aree nelle quali il calcio italiano si mostra ancora piuttosto deficitario.<sup>54</sup>

Tabella 5: Il Conto Economico aggregato delle società di calcio italiane.

| Dati chiave/Indici                          | 12-13             | Var %         | 13-14             | Var %         | 14-15             | Var %         | 15-16             | Var %         | 16-17             | Var %           |
|---|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|-----------------|
| Ricavi da ingresso stadio                   | € 221m            | -4,1%         | € 221m            | +0,2%         | € 262m            | +18,4%        | € 270m            | +3,3%         | € 278m            | +2,9%           |
| Ricavi da sponsor e attività commerciali    | € 386m            | -3,9%         | € 374m            | -3,0%         | € 409m            | +9,3%         | € 466m            | +13,8%        | € 525m            | +12,8%          |
| Ricavi da diritti televisivi e radio        | € 1.037m          | +4,6%         | € 1.016m          | -2,0%         | € 1.091m          | +7,4%         | € 1.153m          | +5,7%         | € 1.260m          | +9,3%           |
| Altri ricavi                                | € 516m            | +3,1%         | € 588m            | +13,9%        | € 482m            | -17,9%        | € 532m            | +10,2%        | € 537m            | +1,1%           |
| Plusvalenze per cessione giocatori          | € 536m            | -0,1%         | € 528m            | -1,5%         | € 381m            | -27,9%        | € 437m            | +14,8%        | € 749m            | +71,4%          |
| <b>Valore della produzione</b>              | <b>€ 2.696m</b>   | <b>+1,3%</b>  | <b>€ 2.727m</b>   | <b>+1,2%</b>  | <b>€ 2.625m</b>   | <b>-3,7%</b>  | <b>€ 2.858m</b>   | <b>+8,9%</b>  | <b>€ 3.350m</b>   | <b>+17,2%</b>   |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | (€ 553m)          | -3,0%         | (€ 545m)          | -1,5%         | (€ 549m)          | +0,8%         | (€ 602m)          | +9,6%         | (€ 655m)          | +8,8%           |
| Costo del lavoro                            | (€ 1.455m)        | -3,3%         | (€ 1.456m)        | +0,1%         | (€ 1.528m)        | +4,9%         | (€ 1.633m)        | +6,9%         | (€ 1.693m)        | +3,7%           |
| Altri costi                                 | (€ 355m)          | +6,7%         | (€ 356m)          | +0,5%         | (€ 372m)          | +4,4%         | (€ 293m)          | -21,2%        | (€ 268m)          | -8,5%           |
| <b>Costi operativi</b>                      | <b>(€ 2.363m)</b> | <b>-1,8%</b>  | <b>(€ 2.357m)</b> | <b>-0,2%</b>  | <b>(€ 2.449m)</b> | <b>+3,9%</b>  | <b>(€ 2.528m)</b> | <b>+3,2%</b>  | <b>(€ 2.616m)</b> | <b>+3,5%</b>    |
| <b>Ebitda</b>                               | <b>€ 333m</b>     | <b>+31,4%</b> | <b>€ 370m</b>     | <b>+11,2%</b> | <b>€ 176m</b>     | <b>-52,3%</b> | <b>€ 330m</b>     | <b>+87,1%</b> | <b>€ 734m</b>     | <b>&gt;100%</b> |
| Ammortamenti e svalutazioni                 | (€ 609m)          | -0,4%         | (€ 637m)          | +4,6%         | (€ 630m)          | -1,1%         | (€ 615m)          | -2,3%         | (€ 696m)          | +13,0%          |
| <b>Ebit</b>                                 | <b>(€ 276m)</b>   | <b>+22,9%</b> | <b>(€ 267m)</b>   | <b>+3,3%</b>  | <b>(€ 453m)</b>   | <b>-70,0%</b> | <b>(€ 285m)</b>   | <b>+37,1%</b> | <b>€ 39m</b>      | <b>&gt;100%</b> |
| Proventi (oneri) straordinari e finanziari  | (€ 14m)           | -56,1%        | (€ 16m)           | +14,6%        | (€ 78m)           | >100%         | (€ 66m)           | -14,8%        | (€ 95m)           | +43,9%          |
| <b>Ebt</b>                                  | <b>(€ 290m)</b>   | <b>+25,7%</b> | <b>(€ 283m)</b>   | <b>+2,4%</b>  | <b>(€ 531m)</b>   | <b>-87,8%</b> | <b>(€ 351m)</b>   | <b>+33,8%</b> | <b>(€ 56m)</b>    | <b>+83,9%</b>   |
| Imposte                                     | (€ 21m)           | >100%         | (€ 34m)           | +62,6%        | (€ 5m)            | -85,8%        | (€ 20m)           | >100%         | (€ 99m)           | >100%           |
| <b>Risultato netto</b>                      | <b>(€ 311m)</b>   | <b>+19,8%</b> | <b>(€ 317m)</b>   | <b>-1,9%</b>  | <b>(€ 536m)</b>   | <b>-69,1%</b> | <b>(€ 372m)</b>   | <b>+30,6%</b> | <b>(€ 156m)</b>   | <b>+58,1%</b>   |

Grafico 1: La crescita del Valore della Produzione del Sistema Calcio rispetto alla crescita del PIL italiano.



<sup>54</sup> Il tema sarà approfondito nel Capitolo 6, dedicato al confronto tra il calcio italiano e principali campionati esteri.

Grafico 2: La crescita del Costo del lavoro nel Sistema Calcio rispetto alla crescita di salari e stipendi in Italia.



Dal punto di vista patrimoniale, il quinquennio 2012-2017 ha visto un incremento delle attività totali delle società di calcio, soprattutto per via del maggior valore (conseguenza del maggior prezzo d'acquisto) attribuito ai calciatori (+36,96% nel periodo di riferimento). Tale aumento, però, non è stato accompagnato da una adeguata capitalizzazione: ad oggi, le società calcistiche italiane sono caratterizzate da un forte indebitamento finanziario (circa 1,36 miliardi di euro) e da un basso *Equity Ratio* (il patrimonio netto copre, in media, solo il 7,5% del valore delle attività), sintomatici di una elevata fragilità finanziaria.

Tabella 6: Il profilo patrimoniale delle società di calcio in Italia, suddivise per categoria.

|  | 12-13             | 13-14             | 14-15             | 15-16             | 16-17             |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Serie A                                  | € 3.522,6m        | € 3.612,9m        | € 3.358,6m        | € 3.513,2m        | € 4.269,3m        |
| Serie B                                  | € 413,0m          | € 567,9m          | € 404,4m          | € 446,3m          | € 345,4m          |
| Lega Pro 1° Div.                         | € 90,3m           | € 127,3m          | € 134,6m          | € 167,9m          | € 161,7m          |
| Lega Pro 2° Div.                         | € 30,9m           | € 28,8m           |                   |                   |                   |
| <b>Totale Attività (TA)</b>              | <b>€ 4.056,8m</b> | <b>€ 4.336,8m</b> | <b>€ 3.897,6m</b> | <b>€ 4.127,4m</b> | <b>€ 4.776,4m</b> |
| Serie A                                  | € 254,1m          | € 197,9m          | (€ 12,8m)         | € 75,2m           | € 301,1m          |
| Serie B                                  | € 35,0m           | € 59,4m           | € 47,6m           | € 64,8m           | € 58,6m           |
| Lega Pro 1° Div.                         | € 2,6m            | € 13,6m           | € 2,4m            | € 10,6m           | (€ 1,6m)          |
| Lega Pro 2° Div.                         | € 1,4m            | € 2,5m            | € 2,4m            | € 10,6m           | (€ 1,6m)          |
| <b>Totale Patrimonio Netto (PN)</b>      | <b>€ 293,1m</b>   | <b>€ 273,4m</b>   | <b>€ 37,2m</b>    | <b>€ 150,5m</b>   | <b>€ 358,1m</b>   |
| Serie A                                  | € 2.946,7m        | € 3.093,3m        | € 2.974,2m        | € 3.066,2m        | € 3.624,5m        |
| Serie B                                  | € 349,1m          | € 465,0m          | € 296,0m          | € 302,9m          | € 238,5m          |
| Lega Pro 1° Div.                         | € 77,9m           | € 103,3m          | € 115,7m          | € 134,5m          | € 145,8m          |
| Lega Pro 2° Div.                         | € 28,4m           | € 24,7m           | € 115,7m          | € 134,5m          | € 145,8m          |
| <b>Totale Debiti (TD)</b>                | <b>€ 3.402,1m</b> | <b>€ 3.686,3m</b> | <b>€ 3.385,9m</b> | <b>€ 3.503,5m</b> | <b>€ 4.008,8m</b> |
| Serie A                                  | € 321,8m          | € 321,8m          | € 397,2m          | € 371,9m          | € 343,7m          |
| Serie B                                  | € 28,9m           | € 43,5m           | € 60,9m           | € 78,7m           | € 48,2m           |
| Lega Pro 1° Div.                         | € 9,8m            | € 10,3m           | € 16,4m           | € 22,8m           | € 17,5m           |
| Lega Pro 2° Div.                         | € 1,1m            | € 1,6m            | € 16,4m           | € 22,8m           | € 17,5m           |
| <b>Totale Altre Passività (TAP)</b>      | <b>€ 361,6m</b>   | <b>€ 377,1m</b>   | <b>€ 474,4m</b>   | <b>€ 473,3m</b>   | <b>€ 409,4m</b>   |
| <b>Totale Passività</b>                  | <b>€ 4.056,8m</b> | <b>€ 4.336,8m</b> | <b>€ 3.897,6m</b> | <b>€ 4.127,4m</b> | <b>€ 4.776,4m</b> |
| <b>Equity ratio (PN/TA)</b>              | <b>7,2%</b>       | <b>6,3%</b>       | <b>1,0%</b>       | <b>3,6%</b>       | <b>7,5%</b>       |
| <b>Debiti su totale attività (TD/TA)</b> | <b>83,9%</b>      | <b>85,0%</b>      | <b>86,9%</b>      | <b>84,9%</b>      | <b>83,9%</b>      |

Tabella 7: Evoluzione delle attività patrimoniali delle società di Serie A.

| € MILIONI   | 12-13          | 13-14          | 14-15          | 15-16          | 16-17          |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Diritti pluriennali prestazioni calciatori</b> | 1.105,7        | 1.121,6        | 948,1          | 1.174,3        | 1.514,4        |
| <b>Altre immobilizzazioni</b>                     | 968,9          | 1.014,3        | 972,2          | 903,9          | 915,7          |
| <b>Attivo circolante</b>                          | 1.405,6        | 1.442,0        | 1.393,2        | 1.383,7        | 1.739,8        |
| <b>Altre attività</b>                             | 42,4           | 35,1           | 45,0           | 51,3           | 99,5           |
| <b>Attività totali</b>                            | <b>3.522,6</b> | <b>3.612,9</b> | <b>3.358,6</b> | <b>3.513,2</b> | <b>4.269,3</b> |

Tabella 8: Evoluzione delle passività e del patrimonio netto delle società di Serie A.

| € MILIONI                 | 12-13          | 13-14          | 14-15          | 15-16          | 16-17          |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Patrimonio netto</b>   | 254,1          | 197,9          | (12,8)         | 75,2           | 301,1          |
| <b>Fondi rischi e TFR</b> | 121,2          | 123,8          | 197,5          | 140,1          | 130,5          |
| <b>Debiti</b>             | 2.946,7        | 3.093,3        | 2.974,2        | 3.066,2        | 3.624,5        |
| <b>Altre passività</b>    | 200,6          | 197,9          | 199,7          | 231,7          | 213,2          |
| <b>Passività totali</b>   | <b>3.522,6</b> | <b>3.612,9</b> | <b>3.358,6</b> | <b>3.513,2</b> | <b>4.269,3</b> |

Tabella 9: I debiti delle società di Serie A, suddivisi per categoria.

| € MIGLIAIA                                       | 12-13            | 13-14            | 14-15            | 15-16            | 16-17            |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Debiti finanziari</b>                         | 947.066          | 1.129.326        | 1.254.559        | 1.176.990        | 1.366.314        |
| <b>Debiti commerciali</b>                        | 489.460          | 490.447          | 435.959          | 420.651          | 387.780          |
| <b>Debiti tributari/previdenziali</b>            | 250.720          | 261.805          | 268.107          | 281.402          | 310.023          |
| <b>Debiti verso enti settore specifico</b>       | 683.807          | 663.007          | 654.644          | 800.551          | 989.905          |
| <b>Debiti verso società del gruppo/correlate</b> | 95.304           | 102.427          | 48.767           | 72.031           | 65.560           |
| <b>Altri debiti</b>                              | 480.311          | 446.240          | 312.198          | 314.541          | 504.923          |
| <b>Totale debiti</b>                             | <b>2.946.668</b> | <b>3.093.253</b> | <b>2.974.234</b> | <b>3.066.166</b> | <b>3.624.506</b> |

# CAPITOLO 2 – LA GESTIONE DELLE SOCIETA' DI CALCIO

## 2.1 ASSETTO ORGANIZZATIVO E MODELLI DI GOVERNANCE

Si è avuto modo di sottolineare<sup>55</sup> come le società di calcio si siano evolute nel tempo, trasformandosi da semplici associazioni ricreative a imprese rivolte allo scopo di lucro: con i cambiamenti normativi e le mutate esigenze, riconducibili alle dimensioni raggiunte dal business, è cambiata anche l'organizzazione societaria, che oggi si presenta complessa e articolata in una pluralità di ruoli e divisioni aziendali.

Come in tutte le società di capitali, il vertice è rappresentato dalla proprietà (individuale o collettiva), che sceglie il management, incaricato di raggiungere il successo sportivo, preservando le condizioni fondamentali dell'economicità e della sostenibilità. Il quadro è completato dagli organi di controllo interni (nel sistema italiano, collegio sindacale, consiglio di sorveglianza o comitato per il controllo sulla gestione) ed esterni (COVISOC, UEFA, FIGC, CONSOB per le sole società quotate), che assicurano la corretta gestione e il rispetto della normativa statale e federale.

Nel corso del paragrafo, cercheremo di delineare lo schema organizzativo tipico di una società di calcio e i modelli di governance più diffusi, tentando di spiegare come le difficoltà nel coniugare la performance sportiva e gli obiettivi economici siano più o meno marcate, a seconda degli assetti proprietari e gestionali specificamente assunti.

Una prima peculiarità da sottolineare riguarda le due diverse aree di gestione che caratterizzano le società calcistiche: quella operativa, che fa capo all'organo amministrativo (generalmente, il Consiglio di Amministrazione) e, in particolare, all'Amministratore Delegato, e quella puramente tecnica, le cui figure di riferimento sono il Direttore Sportivo e l'allenatore della prima squadra.

Pur essendo un manager di secondo livello e pur rispondendo, in ogni caso, alla direzione generale, il Direttore Sportivo detiene un'ampia autonomia nella conduzione sportiva della società: è il DS che sceglie le principali figure tecniche (su tutte, l'allenatore), che conduce affari con le altre squadre in sede di calciomercato, che supervisiona lo svolgimento dell'attività sportiva e che coordina il lavoro delle rappresentative giovanili. Può essere considerato, a ben vedere, una figura di raccordo tra la squadra e il management della società, dovendo possedere competenze sportive e gestionali e ricevendo impulsi e indicazioni da ambo le parti. L'importanza del ruolo è testimoniata dall'attenzione prestata dalla FIGC in sede regolamentare: nel 1991, infatti, è stato emanato il "Regolamento dell'Elenco Speciale dei Direttori Sportivi", che ha voluto disciplinare la figura, i

---

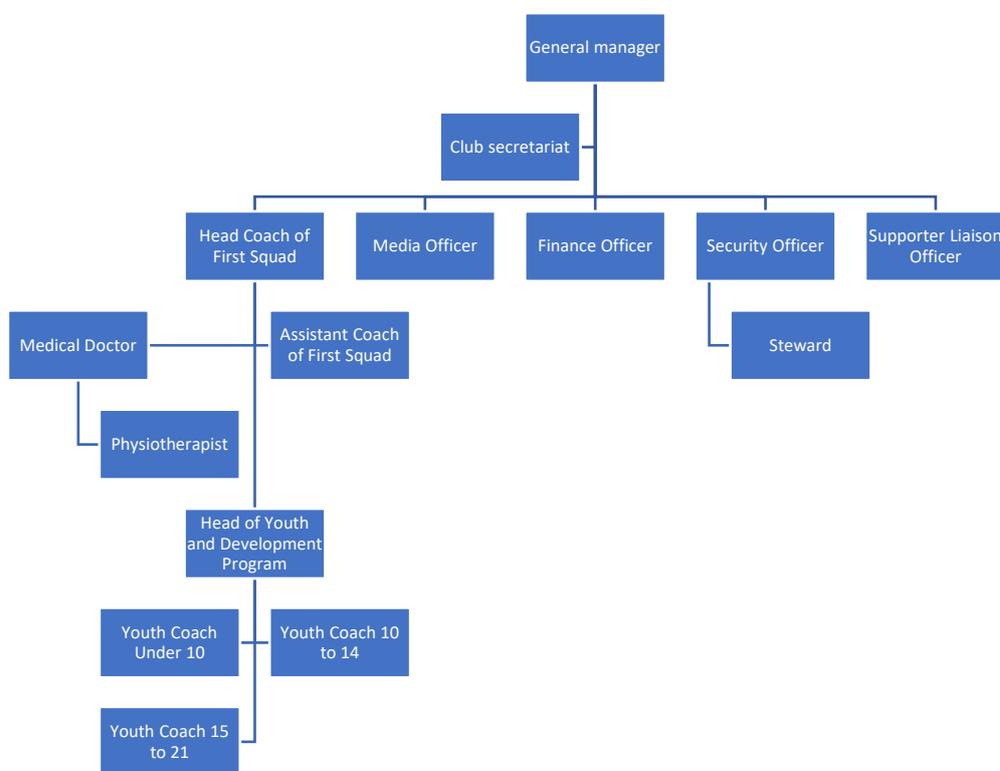
<sup>55</sup> Si veda Capitolo 1, Paragrafo 2.

compiti e i requisiti del DS. Già l'articolo 1 del Regolamento sottolinea la sua centralità, intesa come importanza nella struttura societaria e come posizione intermedia tra le figure sportive e direzionali.<sup>56</sup>

Se in Italia e nella maggior parte d'Europa il Direttore Sportivo rappresenta un organo fondamentale, in Gran Bretagna si è sviluppato un modello diverso, incentrato sulla figura del *football manager*: è lui ad allenare la prima squadra, ad occuparsi della gestione del parco calciatori e delle operazioni di trasferimento, a comunicare direttamente con il management e a coordinare l'intera attività sportiva, riunendo in un'unica figura le attribuzioni dell'allenatore e del Direttore Sportivo.

Peraltro, la stessa normativa UEFA in tema di licenze<sup>57</sup>, nel definire l'organigramma minimo che una società deve presentare per partecipare alle competizioni continentali, ha escluso la figura del DS, anche e soprattutto alla luce del modello anglosassone.

Figura 1: L'organigramma societario minimo richiesto dall'UEFA.<sup>58</sup>



<sup>56</sup> Articolo 1, Regolamento dell'Elenco Speciale dei Direttori Sportivi: "E' direttore sportivo [...] la persona fisica che [...] svolge per conto delle Società Sportive professionistiche attività concernenti l'assetto organizzativo e amministrativo della Società, ivi compresa espressamente la gestione dei rapporti anche contrattuali fra società, calciatori o tecnici e la conduzione di trattative con altre Società Sportive, aventi ad oggetto il trasferimento di calciatori, la stipulazione delle cessioni dei contratti e il tesseramento dei tecnici, secondo le norme dettate dall'ordinamento della FIGC."

<sup>57</sup> Si fa riferimento al già citato "UEFA Club Licensing Manual", oggi integrato dal "Uefa Club Licensing and Financial Fair Play Regulations".

<sup>58</sup> Il presente organigramma rappresenta una rielaborazione grafica della normativa UEFA. (2011) Lacchini M., Trequattrini R. *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 176.

Come chiaramente visibile in figura, al vertice dell'organigramma è collocato il *General Manager*, nominato direttamente dalla proprietà e responsabile dell'intera gestione societaria (tipicamente, l'Amministratore Delegato). Nell'esercizio delle sue funzioni, è coadiuvato dalla Segreteria Generale, composta da dipendenti che curano la logistica degli eventi sportivi (soprattutto le partite in casa e in trasferta della prima squadra e delle selezioni giovanili), svolgono le pratiche burocratiche necessarie per il trasferimento e la stipulazione dei contratti dei calciatori e dei tecnici, assicurano la diffusione delle informazioni in tutta l'organizzazione e curano le comunicazioni con gli enti esterni (su tutti, le Federazioni Nazionali). La gestione finanziaria e contabile della società è affidata al *Finance Officer*, cui sono richiesti adeguati requisiti professionali<sup>59</sup> e comprovata esperienza professionale; la gestione delle pubbliche relazioni compete al *Media Officer*, figura che ha assunto maggior rilievo nell'ultima decade con lo sviluppo dei social network e che tiene i rapporti con la stampa e gli altri mezzi d'informazione; la sicurezza degli eventi sportivi e non in cui è impegnata la società è garantita dal *Security Officer*, che stabilisce, in coordinamento con le forze dell'ordine statali, le misure necessarie e il numero di addetti impegnati (*steward*); i rapporti con la tifoseria, infine, fanno capo al *Support Liaison Officer*.

L'organigramma delineato dall'UEFA conferma la separazione tra la gestione sportiva e quella operativa di cui si è detto in precedenza: tutta l'area tecnica è di competenza dell'*Head Coach of First Squad* (supportato da un allenatore in seconda), il quale supervisiona l'attività del settore giovanile (il cui responsabile è l'*Head of Development Program*) e sovrintende alla corretta formazione dello staff medico (che vede un *medical doctor* al suo vertice).

Nonostante non siano espressamente richieste dall'UEFA figure manageriali intermedie tra la sfera tecnica e quella amministrativa e nonostante il calcio britannico si sia caratterizzato per lungo tempo per la concentrazione dei ruoli nel *football manager*, bisogna sottolineare che il modello continentale si sta imponendo in maniera decisa<sup>60</sup>: la necessità di esportare il brand in mercati nuovi e profittevoli (su tutti, l'Asia e gli Stati Uniti), la ricerca di fonti di ricavo alternative rispetto alla classica erogazione dello spettacolo sportivo, il ruolo dominante assunto dai procuratori e dagli intermediari internazionali hanno indotto quasi tutte le società calcistiche (comprese quelle inglesi) a introdurre figure dotate di competenze aziendalistiche specifiche, da affiancare agli organi puramente tecnici, al fine di garantire l'elaborazione di strategie capaci di far crescere globalmente il club.<sup>61</sup>

Completata l'analisi dell'organizzazione societaria, resta da dire dei modelli di governance che possono caratterizzare l'impresa calcistica, soprattutto con riferimento al rapporto tra la proprietà e il management.

---

<sup>59</sup> In Italia, deve trattarsi di un dottore commercialista, un revisore contabile o un esperto in materia di finanza e diritto societario con esperienza di gestione di almeno 3 anni.

<sup>60</sup> Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l., 27.

<sup>61</sup> Si pensi, a titolo di esempio, al caso del Manchester City, che nel 2015 ha affiancato all'allenatore Manuel Pellegrini un direttore generale, Ferron Soriano, e un direttore sportivo, Txiki Begiristain.

I due sistemi fondamentali da cui prende le mosse la nostra trattazione e che si collocano agli opposti di un'ideale linea continua sono<sup>62</sup>:

- *Sistema chiuso*. La proprietà della società è concentrata in una o poche persone (tipicamente, un presidente – mecenate o un gruppo familiare), che nominano direttamente gli organi direttivi e di controllo. Il management, spesso, segue le indicazioni provenienti dall'alto, alla luce del desiderio della proprietà di partecipare direttamente alla gestione. Il presidente è definito *mecenate* proprio perché non è interessato al profilo reddituale dell'impresa calcistica, ma alla crescita di visibilità, al successo sportivo o ai guadagni indiretti che può trarre<sup>63</sup>. È questo il sistema che ha caratterizzato per lungo tempo il panorama italiano e che negli ultimi anni sta scomparendo<sup>64</sup>;
- *Sistema aperto*. Gli organi direttivi non solo non sono espressione dell'azionista di maggioranza (che addirittura, a volte, non c'è), ma rappresentano altre categorie di stakeholders, diversi dai soci (collettività locale, tifosi, finanziatori). Tale sistema è diffuso soprattutto in Germania, dove la normativa federale richiede che la maggioranza delle quote societarie sia detenuta da associazioni sportive e che il CdA sia composto da figure rappresentative delle varie categorie di portatori d'interesse.

Nell'ambito dei due sistemi descritti, è possibile operare una ulteriore classificazione, individuando i quattro modelli di governance più diffusi nel panorama europeo<sup>65</sup>:

- *Grandi società quotate*. La società opta per la quotazione in borsa, al fine di ottenere nuove risorse finanziarie per realizzare progetti di sviluppo (ad esempio, stadio, infrastrutture, ampliamento della rete commerciale) e per rimanere competitiva dal punto di vista sportivo (attraverso l'ingaggio di calciatori e tecnici di prima fascia). Molte società negli ultimi trent'anni hanno sperimentato con successo la quotazione: si pensi alla Lazio, alla Roma e alla Juventus in Italia, al Tottenham, all'Arsenal e al Manchester United in Inghilterra, al Borussia Dortmund in Germania e all'Olympique Lyonnais in Francia. Ai vantaggi di tipo economico, si possono contrapporre, in questi casi, svantaggi sportivi, nel senso che potrebbero diventare proprietari del club soggetti scarsamente interessati alla performance sul campo, o comunque solo nei limiti in cui essa incide sulla redditività. Tale modello è una sorta di "ibrido" tra i due sistemi precedentemente delineati: non è riconducibile al sistema chiuso, poiché le quote societarie sono diffuse presso il pubblico, né a quello aperto, poiché gli organi di direzione e controllo sono comunque espressione della sola assemblea dei soci;

---

<sup>62</sup> Mori F. (2015) *Analisi delle performance delle società di calcio* [tesi]. Pisa: Università degli Studi di Pisa.

<sup>63</sup> La società calcistica, in questo caso, svolge un ruolo strumentale e accessorio rispetto all'attività principale svolta dal proprietario, che può trarre vantaggi dalla notorietà garantitagli dal calcio.

<sup>64</sup> I casi più noti sono certamente la cessione del pacchetto di maggioranza del Milan da parte di Silvio Berlusconi e dell'Inter da parte di Massimo Moratti.

<sup>65</sup> Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l., 15-18.

- *Società possedute da un unico presidente.* È questo, certamente, il modello tipico del sistema chiuso: il proprietario del club mette a disposizione le risorse finanziarie necessarie per la crescita e il raggiungimento dei traguardi sportivi, senza ricorrere a capitali di rischio esterni. Rispetto alle società quotate, quelle possedute da un unico soggetto possono contare sul suo desiderio di ottenere successi sportivi, ma potrebbero essere deboli dal punto di vista finanziario<sup>66</sup> e ritrovarsi in difficoltà qualora il proprietario decidesse di dismettere l'investimento;
- *Azionariato popolare.* Le quote societarie sono nelle mani di una molteplicità di investitori-tifosi, che partecipano attivamente alla vita del club, esercitando il diritto di voto in assemblea e nominando il management nel rispetto dei principi democratici. Casi principali di applicazione del modello sono le società tedesche e il Barcellona e il Real Madrid in Spagna. Per quanto tali società possano contare sulla passione e sulle risorse dei *supporters*, l'azionariato popolare può essere foriero di un'elevata instabilità strategica e gestionale, soprattutto nelle fasi in cui sono carenti i risultati sportivi;
- *Società di minori dimensioni gestite da nuclei familiari.* È questo un modello diffuso soprattutto in Italia, dove le PMI a conduzione familiare hanno rappresentato per lungo tempo il motore dell'economia e dello sviluppo. I rischi, in questo caso, sono legati alla difficoltà di reperire capitali esterni e all'assenza di figure manageriali qualificate, poiché le famiglie proprietarie tendono ad essere direttamente impegnate anche nella gestione.

Si può vedere, dunque, come la contemporanea ricerca del successo sportivo e dell'equilibrio economico segua percorsi differenti a seconda del modello di governance adottato dalle singole società. Non è possibile dire, in termini assoluti, quale sia il modello migliore, poiché nel tempo si sono alternati al vertice club caratterizzati dall'una o dall'altra forma di governo. Di certo, l'era dei presidenti – mecenati che immettono risorse nel calcio senza badare alla dimensione economica è finita: il Financial Fair Play ha cambiato le regole del gioco, stabilendo in modo chiaro che non si può più vincere sul campo senza guardare alla sostenibilità dell'impresa, elemento che ha inciso fortemente sull'assetto organizzativo (maggiore attenzione alla dimensione finanziaria) e sui modelli di governance (aumento delle figure manageriali con competenze aziendalistiche più che sportive) delle società di calcio.

---

<sup>66</sup> Si pensi alle ingenti perdite e all'elevato indebitamento che caratterizzava le società italiane nell'era del "mecenatismo".

## 2.2 GLI STAKEHOLDERS

L'importanza sociale ed economico delle società di calcio è testimoniata dal numero di soggetti con cui esse interagiscono in modo costante; quelle che una volta erano associazioni con scopi ricreativi, che avevano a che fare solo con i praticanti affiliati, sono oggi immerse in un complesso sistema relazionale, che vede al suo interno tutti quegli organi che a vario titolo sono interessati all'impresa calcistica, comunemente definiti nella teoria d'azienda *stakeholders*.

Il duplice obiettivo che oggi caratterizza le società di calcio (successo sportivo ed equilibrio economico) non può che incidere sui rapporti *con* i portatori d'interesse e *tra* questi ultimi, spesso in conflitto in merito alla destinazione delle risorse aziendali. La peculiarità dell'impresa sportiva, e di quella calcistica in particolare, è data proprio dalla presenza dei tifosi, per i quali l'aspetto emozionale e passionale è prioritario; è facile comprendere come le loro aspettative saranno ben differenti da quelle dei soggetti che investono denaro e risorse nell'impresa, aspettandosi un ritorno puramente economico, scevri da qualsiasi coinvolgimento personale ed emotivo.

La premessa è necessaria per introdurre le difficoltà che le società incontrano nel coniugare tutte le aspettative che gravitano attorno ad esse, spesso inconciliabili. Peraltro, la moltiplicazione dei ruoli nell'organizzazione, cui si è fatto riferimento nel precedente paragrafo, ha reso problematica la comunanza d'intenti all'interno dei club stessi: si è detto della tendenziale separazione tra la gestione operativa e quella strettamente sportiva, elemento che conduce spesso a divergenze di opinioni e obiettivi, prima ancora che la società entri in contratto con figure esterne.

Una rassegna dei portatori d'interesse chiarirà le difficoltà di cui stiamo parlando:<sup>67</sup>

*Soci.* Destinatari primari dell'informativa aziendale non possono che essere i proprietari dell'impresa, che scelgono il management incaricato di raggiungere gli obiettivi sportivi ed economici. Per lungo tempo, soprattutto in Italia, socio unico di riferimento è stato il presidente – mecenate, interessato quasi esclusivamente alla vittoria sportiva; con l'introduzione della finalità lucrativa soggettiva (prima) e delle regole del Financial Fair Play (poi), la figura sta lentamente scomparendo, lasciando il passo a gruppi industriali e finanziari<sup>68</sup> che vedono il calcio come un vero e proprio business. A seconda dell'assetto proprietario adottato<sup>69</sup>, saranno dunque diverse le istanze dei soci – proprietari: nell'azionariato popolare prevarranno il successo sportivo e la dimensione sociale dell'impresa; il proprietario unico rivolgerà

---

<sup>67</sup> La classificazione, proposta inizialmente da Rusconi G. (1990) *Il bilancio d'esercizio nell'economia delle società di calcio*. Bari: Cacucci, è integrata da Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 23-28, e soggetta a considerazioni personali.

<sup>68</sup> Si pensi, per citare gli esempi più noti, all'ingresso del gruppo cinese Suning nell'Inter e a quello del Fondo americano Elliott nel Milan.

<sup>69</sup> Si veda il paragrafo 1 del capitolo 2.

l'attenzione al ritorno d'immagine e ai guadagni indiretti che può trarre (o, almeno, questo è stato il comportamento tendenziale dell'esperienza passata); nelle società quotate in Borsa, i soci (quantomeno quelli non interessati alla gestione) guarderanno esclusivamente al *capital gain* che potranno ottenere dall'investimento.

*Calciatori e dipendenti.* Essi sono i soggetti che incidono in modo più diretto sulla performance sportiva e, di conseguenza, sulle prospettive di crescita nell'immediato futuro. Va sottolineato, a tal proposito, come il ruolo del calciatore si stia evolvendo a causa di due fattori principali<sup>70</sup>: l'ampliamento delle rose delle società e il ruolo dominante assunto dai procuratori sportivi. Riguardo al primo aspetto, l'accresciuto numero di giocatori (legato all'incremento del numero delle partite e alla necessità, avvertita soprattutto dai grandi club, di essere competitivi su tutti i fronti) ha un duplice impatto: positivo, in quanto la competizione interna impone un maggiore impegno e una maggiore motivazione, ma anche negativo, essendo il calciatore in una posizione più precaria negli equilibri di squadra. Con riferimento alla seconda questione, invece, la presenza di agenti tanto potenti è spesso occasione di conflitto con le società, soprattutto nella definizione dello stipendio del calciatore e del suo ruolo nei piani degli organi tecnici (su tutti, allenatore e Direttore Sportivo).

*Giovani calciatori.* Ogni società dispone del cosiddetto "vivaio", costituito dall'insieme delle rappresentative giovanili, suddivise per fasce d'età. I giovani calciatori sono interessati soprattutto ai piani di sviluppo futuri, desiderosi di comprendere quali siano i progetti per il settore giovanile e quali le reali possibilità di proseguire la loro carriera nella società di militanza.

*Altre società calcistiche.* Il rapporto che si instaura tra le società di calcio segue due direttrici: da un lato, esse sono in *competizione* per il raggiungimento dei traguardi sportivi; dall'altro, si creano forme di *cooperazione*, derivanti essenzialmente dal fatto che sono sempre almeno due società ad offrire al pubblico lo spettacolo sportivo. Diversi sono i momenti che testimoniano l'aspetto cooperativo: nell'ambito delle Leghe e delle Federazioni, gli organi direttivi dei club si confrontano sulle problematiche gestionali e organizzative (si pensi all'organizzazione del campionato di calcio, alla nomina degli organi di rappresentanza o all'introduzione di nuove tecnologie nei confronti sul campo); in sede di trasferimento dei calciatori, le società possono decidere di acquistare insieme un potenziale talento straniero (per suddividere i rischi dell'investimento) o scambiarsi calciatori per colmare lacune delle rispettive rose<sup>71</sup>; in occasione dell'incasso di taluni proventi e contributi, le società sono chiamate a decidere le modalità di ripartizione (si pensi ai contributi della FIGC e ai ricavi da

---

<sup>70</sup> Lacchini M., Trequattrini R.(2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 60-61.

<sup>71</sup> Peraltro, negli scorsi decenni, tali scambi sono stati l'occasione per iscrivere in bilancio plusvalenze fittizie, al fine di nascondere risultati reddituali negativi.

cessione di diritto radiotelevisivi). L'aspetto della "coopetition"<sup>72</sup> è fondamentale per vendere un prodotto attraente e di qualità, aspetto essenziale per la crescita del business e la sua espansione globale.<sup>73</sup>

*Fornitori e consulenti.* Alla stregua di ogni altra società industriale, anche le imprese calcistiche sono caratterizzate da un'estesa rete di fornitori (di attrezzature sportive, di mezzi di trasporto, di servizi di gestione di stadi e altre infrastrutture, ecc.) e di consulenti esterni (tecnici, finanziari, fiscali, contabili, ecc.), interessati all'andamento della gestione e alle esigenze della società, in vista della prosecuzione dei rispettivi rapporti contrattuali.

*Pubblico calcistico.* I veri consumatori del prodotto sportivo sono gli spettatori, che possono essere suddivisi in *committed* e *uncommitted*.<sup>74</sup> I primi sono i tifosi delle squadre di calcio, che vivono con ardore e passione lo spettacolo, interessati esclusivamente ai risultati dei club che supportano; i secondi rappresentano sostanzialmente il pubblico generico, interessato alla qualità complessiva del prodotto più che agli esiti degli incontri. È chiaro che i tifosi sono portatori di un interesse opposto rispetto agli investitori (che guardano al risultato economico), generando il principale *trade-off* per le società calcistiche e per il settore in generale: nell'accezione sociale e popolare del calcio, il perseguimento dello scopo di lucro e i "paletti" del fair play finanziario non sono altro che ostacoli al conseguimento della vittoria sul campo, l'unica che davvero conti. Se i tifosi sono la porzione maggiore degli spettatori nelle aree in cui il calcio è radicato da più tempo (Europa e Sud America), gli *uncommitted* sono prevalenti in zone geografiche lontane dalle principali competizioni e dai campioni più affermati (Asia, Australia, Stati Uniti).

*Sponsor.* La dimensione globale del calcio e la sua presa sul pubblico fanno sì che molte imprese siano interessate ad associare il proprio nome alle società sportive, generando un vantaggio reciproco: ritorno d'immagine per lo sponsor, ricavi economici per i club. La presenza degli sponsor è stata storicamente al centro di un ampio dibattito in Italia e solo nel 1981 la FIGC ha approvato la messa in essere di accordi di sponsorizzazione; nel panorama odierno, pur non essendo possibile inserire la denominazione dello sponsor nel nome della società (a differenza di quanto avviene in altri sport, come il basket o la pallavolo), gli accordi garantiscono ai club una ingente fonte di ricavo, in Italia addirittura la seconda dopo gli introiti da cessione di diritti radiotelevisivi. Tali accordi possono riguardare<sup>75</sup>: singole squadre (fonte di ricavo diretta per le società), singoli calciatori (fonte di ricavo indiretta, legata alla maggiore notorietà dell'atleta) ed eventi sportivi

---

<sup>72</sup> Lacchini M., Trequatrin R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 216 e ss.

<sup>73</sup> La volontà del presidente della Juventus e della European Club Association (ECA) Andrea Agnelli di creare una "superlega" europea è dettata proprio dalla convinzione che solo uno spettacolo altamente qualitativo potrà attrarre gli inesplorati (parzialmente o totalmente) mercati asiatici e nordamericani, dove la componente passionale dei tifosi è inesistente o ancora "acerba", diventando l'aspetto dell'intrattenimento il principale veicolo d'ingresso.

<sup>74</sup> Szymanski S. (2001) Income inequality, competitive balance and the attractiveness of team sports: some evidence and a natural experiment from English soccer. *Economic Journal*, 111 (469), 69-84.

<sup>75</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 75.

(anch'essa fonte di ricavo indiretta, rappresentata dai compensi che la società riceverà per la partecipazione alla competizione).

*Mezzi di comunicazione.* La radio (prima) e le televisioni (poi) sono i canali attraverso cui il calcio ha potuto realizzare un'espansione globale. L'interesse di tali stakeholders (ci riferiamo, nel panorama odierno, quasi esclusivamente alle televisioni) è rivolto soprattutto alla qualità dello spettacolo sportivo e all'incertezza delle competizioni: se, infatti, i tifosi appassionati seguiranno la loro squadra in qualsiasi caso, per attrarre gli spettatori generici è necessaria una combinazione di questi due fattori. Il contributo dei mezzi di comunicazione al business calcistico è rappresentato dai compensi per la cessione dei diritti di trasmissione e riproduzione degli eventi, oggi, come detto, principale fonte di ricavo per i club di Serie A. Interessante, a tal proposito, l'opera di Lacchini e Trequattrini (2011), che evidenzia le differenze tra le varie imprese televisive. Le televisioni commerciali hanno come principale cliente le imprese interessate all'acquisto degli spazi pubblicitari, le quali vorranno raggiungere la platea di spettatori più ampia possibile: di conseguenza, tali televisioni vorranno trasmettere solo gli eventi calcistici più importanti. Diverso il discorso per le TV a pagamento: esse vendono il prodotto direttamente agli abbonati, potendo (*rectius* dovendo) dunque proporre anche contenuti di nicchia e di approfondimento.

*Pubblica Amministrazione.* Si fa riferimento<sup>76</sup> all'Autorità Nazionale, interessata all'incidenza economica del calcio, alla sua valenza sociale e ai fenomeni degenerativi (fallimento di una società che può riverberarsi sugli altri club e sulle imprese con cui essa intratteneva rapporti economici, violenza da parte dei tifosi più accaniti, corruzione, scommesse clandestine, coinvolgimento delle organizzazioni mafiose), e all'Autorità Locale, coinvolta direttamente (quasi tutti gli stadi in Italia sono di proprietà comunale) e indirettamente (il Comune è il referente pubblico degli organi di governance del calcio) nel business.

*Finanziatori.* Al pari di ogni altra impresa, le società di calcio intrattengono rapporti finanziari con banche e altri istituti creditizi, i quali saranno interessati alla solvibilità nel medio – lungo periodo.

*Investitori istituzionali.* Essi assumono un ruolo rilevante nelle società quotate e guardano al ritorno dell'investimento, senza alcun interesse per il fenomeno sportivo.

*Istituzioni e organi di governance del settore.* Parliamo delle istituzioni nazionali (FIGC, COVISOC, CONI) e internazionali (FIFA, UEFA), le quali, come si è visto<sup>77</sup>, sono al centro di un esteso e penetrante sistema di controllo sull'andamento economico delle società e sui profili gestionali. Peraltro, i rapporti che si instaurano tra tali soggetti sono spesso problematici<sup>78</sup> per via della sovrapposizione tra competizioni nazionali e internazionali, della conflittualità tra le Leghe Nazionali maggiori e quelle minori in merito ai posti da

---

<sup>76</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 26.

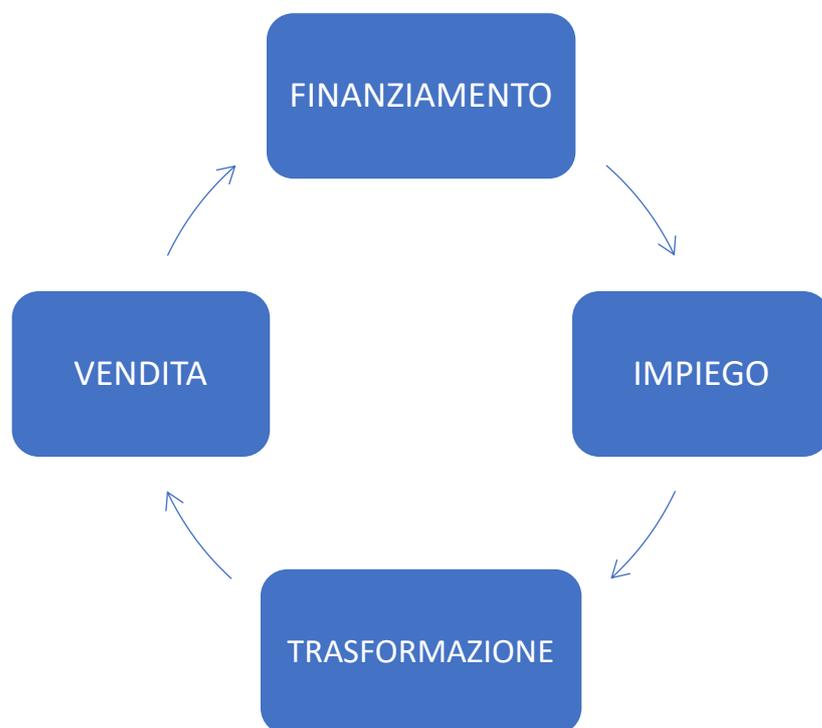
<sup>77</sup> Si veda il paragrafo 3 del capitolo 1.

<sup>78</sup> Lacchini M., Trequattrini R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 59.

assegnare alle rispettive squadre nei tornei continentali e della coesistenza (nel nostro Ordinamento, ma non solo) di disciplina settoriale e normativa statale.

## 2.3 IL CICLO OPERATIVO

Il circuito della gestione operativa nelle società di calcio, che sostanzialmente ricalca quello di tutte le imprese industriali, può essere riassunto dal seguente grafico<sup>79</sup>:



Nella fase del finanziamento, l'impresa acquisisce le risorse necessarie per svolgere la sua attività; esse vengono, poi, impiegate per l'acquisto di fattori produttivi (*input*); i processi interni all'azienda consentono la trasformazione delle risorse acquisite; il momento finale è rappresentato dalla vendita del prodotto (*output*), che a sua volta produce le risorse economiche attraverso cui l'impresa può continuare a operare: è proprio quest'ultima connessione a consentirci di parlare di *chiusura* del ciclo operativo d'azienda. Nel corso del paragrafo si cercherà di evidenziare la peculiarità del circuito della gestione di una società calcistica, analizzando singolarmente i momenti che lo compongono.

La prima fase è rappresentata dal *finanziamento*<sup>80</sup> che, in ambito sportivo, assume connotazioni differenti a seconda che l'impresa svolga attività amatoriale o professionistica<sup>81</sup>. Si è avuto modo di sottolineare<sup>82</sup> come le società di calcio fossero inizialmente associazioni non riconosciute, formate da appassionati che praticavano lo sport solo a fini ricreativi e non certo per trarne un guadagno: in questa fase storica, che è durata fino alla

<sup>79</sup> Di Lazzaro M. (2012) *Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto* [tesi]. Roma: LUISS.

<sup>80</sup> Per finanziamento si intende, ai fini della trattazione, il complesso delle entrate monetarie della società, siano esse reddituali (ricavi) o patrimoniali (capitali di rischio e di debito).

<sup>81</sup> Lacchini M., Trequattrini R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 165.

<sup>82</sup> Si veda il paragrafo 2 del capitolo 1.

metà del secolo scorso, il finanziamento derivava esclusivamente dai contributi degli associati, dalle sovvenzioni pubbliche e da donazioni private.

Con la diffusione del gioco e con l'incremento dell'interesse generale, il calcio ha realizzato la transazione dal dilettantismo al professionismo, le associazioni ricreative si sono trasformate in società di capitali e i calciatori hanno iniziato a dedicarsi a tempo pieno all'attività sportiva: di conseguenza, sono cambiate e si sono ampliate le fonti di finanziamento, con l'assunzione di un ruolo preminente da parte delle sponsorizzazioni, degli accordi pubblicitari e dei ricavi derivanti dai biglietti venduti allo stadio. È proprio in questa fase storica, che si è sviluppata a partire dagli anni Sessanta del Novecento, che è iniziata l'era del "mecenatismo": le società erano possedute da un unico presidente, che si faceva carico dei crescenti costi di gestione (e ripianava le perdite) con il proprio patrimonio personale.

Lo scenario è cambiato, nel corso degli anni Ottanta, con l'avvento delle imprese televisive, che hanno garantito una nuova area di ricavi alle società (gli introiti derivanti dalla cessione dei diritti di trasmissione di partite ed eventi). La reazione iniziale del mondo del calcio, per la verità, non fu particolarmente positiva: i club temevano, infatti, che trasmettendo le partite in TV avrebbero perso la loro principale fonte di guadagno, allora rappresentata dai biglietti venduti allo stadio. Le perplessità discendevano dall'esistenza di un'unica emittente (la RAI), per di più posta sotto il controllo dell'Autorità Pubblica; fu solo con l'ingresso di nuovi operatori nel mercato (TV commerciali e a pagamento), a partire dagli anni Novanta, che le società poterono sfruttare a pieno le potenzialità offerte dai *media*, che entravano in competizione (e pagavano prezzi sempre più elevati) per accaparrarsi i diritti di trasmissione. Ad oggi, tale tipologia di ricavi rappresenta la principale fonte di finanziamento per le società di calcio, generando peraltro taluni effetti distorsivi<sup>83</sup>: la dipendenza economica dalle TV influenza molti aspetti del gioco, che sottostanno ai bisogni finanziari delle emittenti piuttosto che a logiche sportive (si pensi alla decisione di far proseguire il campionato di Serie A anche durante le festività natalizie per garantire una maggiore esposizione mediatica alle TV); altro effetto inevitabile è la riduzione della competitività sportiva, poiché sono le società più blasonate a beneficiare in maniera quasi totale degli introiti, alla luce del bacino di spettatori che garantiscono (si pensi che dalla stagione 2001-2002 il campionato è sempre stato vinto da Juventus, Inter o Milan); infine, va sottolineato che le centinaia di milioni di euro incassate dalle società sono confluite quasi interamente nei calciatori (i cui stipendi sono cresciuti in modo esponenziale), dedicando solo risorse residuali ad altri aspetti fondamentali del business, quali la crescita della rete commerciale, la realizzazione di infrastrutture moderne e la formazione dei giovani talenti.

Secondo momento del ciclo operativo delle società di calcio è *l'acquisto dei fattori produttivi*, rappresentati essenzialmente dai calciatori: sono loro, infatti, ad incidere in modo più diretto sui risultati sportivi della squadra e, di conseguenza, sulla performance economica. È innegabile che l'acquisto del "cartellino" dei

---

<sup>83</sup> Lacchini M., Trequattrini R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 167.

calciatori e il pagamento dei loro stipendi assorbono la maggior parte delle risorse dei club, ma ci sono anche altri fattori produttivi di rilievo: il settore giovanile e il management dell'area sportiva, le cui figure principali sono l'allenatore e il direttore sportivo. È grazie al DS, infatti, che potrà essere allestita una rosa competitiva ed è grazie all'allenatore che l'insieme dei calciatori potrà diventare una *squadra*. Per ciò che riguarda il settore giovanile (il cosiddetto "vivaio"), va detto chiaramente che rappresenta un asset fondamentale per la società, in quanto potrà garantire risultati di natura economica (con la cessione dei calciatori cresciuti nelle giovanili) o sportiva (con l'inclusione nella Prima Squadra).

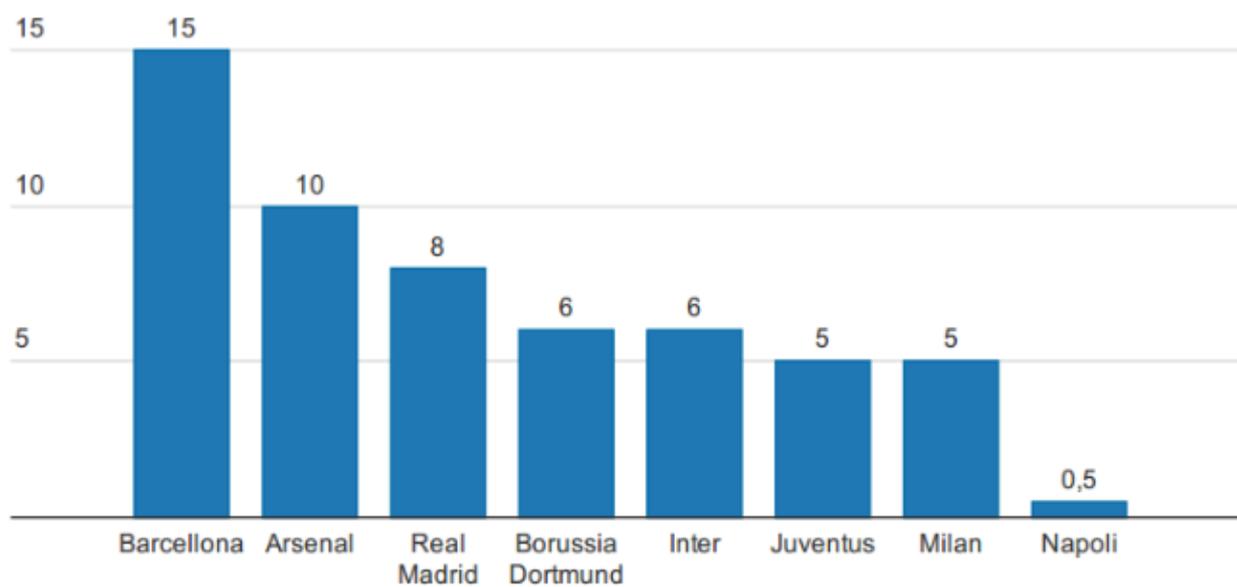
I grafici che seguono intendono evidenziare un aspetto rilevante della gestione dei settori giovanili italiani: per quanto l'attenzione sia crescente, il livello di investimenti dei top club europei non è ancora stato raggiunto. Emblematico, a tal proposito, è il dato relativo ai calciatori cresciuti nel vivaio che riescono ad esordire in Prima Squadra o in un altro team della massima divisione di un campionato europeo: nessuna società italiana, al 2015, rientrava nella *top 50*.

Grafico 3: Gli investimenti nei settori giovanili in Italia (dati in milioni di euro).<sup>84</sup>



<sup>84</sup> Fonte: <http://www.infodata.ilsole24ore.com/2017/02/04/la-serie-investe-105-milioni-sui-vivai/>

Grafico 4: Gli investimenti nel settore giovanile dei top club europei e di quelli italiani (dati in milioni di euro, riferiti alla stagione 2017-2018).<sup>85</sup>



<sup>85</sup> Fonte: *Elaborazione Calcio & Finanza su dati Cies/Bilanci società*

Tabella 10: I migliori 50 vivai europei per numero di calciatori militanti nella massima divisione di un campionato continentale (dati relativi alla stagione 2015-2016).<sup>86</sup>

|      |                        |     |
|------|------------------------|-----|
| [1]  | Ajax (NED)             | 77* |
| [2]  | Partizan (SRB)         | 74  |
| [3]  | Barcelona (ESP)**      | 57  |
| [4]  | Dinamo Zagreb (CRO)    | 50  |
| [5]  | Shakhtar Donetsk (UKR) | 50  |
| [6]  | Hajduk Split (CRO)     | 49  |
| [7]  | Real Madrid (ESP)      | 47  |
| [8]  | Sporting CP (POR)      | 47  |
| [9]  | Crvena Zvezda (SRB)    | 47  |
| [10] | Sparta Praha (CZE)     | 46  |
| [11] | Feyenoord (NED)        | 45  |
| [12] | Dynamo Kyiv (UKR)      | 44  |
| [13] | Dinamo Minsk (BLR)     | 41  |
| [14] | FC Porto (POR)         | 41  |
| [15] | Lyon (FRA)             | 40  |
| [16] | MTK Budapest (HUN)     | 40  |
| [17] | Heerenveen (NED)       | 40  |
| [18] | Manchester Utd (ENG)   | 39  |
| [19] | Vojvodina (SRB)        | 37  |
| [20] | HJK Helsinki (FIN)     | 36  |
| [21] | Benfica (POR)          | 36  |
| [22] | Osijek (CRO)           | 35  |
| [23] | PSG (FRA)              | 35  |
| [24] | FK Rad (SRB)           | 35  |
| [25] | Slavia Praha (CZE)     | 34  |
| [26] | Celtic (SCO)           | 34  |
| [27] | PSV Eindhoven (NED)    | 34  |
| [28] | Arsenal (ENG)          | 33  |
| [29] | Twente (NED)           | 33  |
| [30] | OFK Beograd (SRB)      | 33  |
| [31] | Standard Liège (BEL)   | 32  |
| [32] | Bayern (GER)           | 32  |
| [33] | Midtjylland (DEN)      | 30  |
| [34] | Honka (FIN)            | 30  |
| [35] | Monaco (FRA)           | 30  |
| [36] | Maccabi Haifa (ISR)    | 30  |
| [37] | Alkmaar (NED)          | 30  |
| [38] | Rapid Wien (AUT)       | 29  |
| [39] | Anderlecht (BEL)       | 29  |
| [40] | Auxerre (FRA)          | 28  |
| [41] | Lens (FRA)             | 28  |
| [42] | Maccabi Tel Aviv (ISR) | 28  |
| [43] | FK AS Trenčín (SVK)    | 28  |
| [44] | Rennes (FRA)           | 27  |
| [45] | Stuttgart (GER)        | 27  |
| [46] | PAOK (GRE)             | 27  |
| [47] | Spartak Moskva (RUS)   | 27  |
| [48] | Malmö FF (SWE)         | 27  |
| [49] | Brøndby (DEN)          | 26  |
| [50] | Athletic Bilbao (ESP)  | 26  |

<sup>86</sup> Fonte: [http://www.football-observatory.com/IMG/pdf/wp100\\_eng.pdf](http://www.football-observatory.com/IMG/pdf/wp100_eng.pdf)

Terza fase del ciclo operativo è rappresentata dalla *trasformazione dei fattori produttivi*. In ambito sportivo, essa va ricercata nelle attività di assemblamento, necessarie per trasformare l'insieme dei calciatori acquistati in una vera e propria squadra: dal momento dell'acquisto dei fattori produttivi (appunto, i calciatori) a quello della vendita (intesa come erogazione dello spettacolo sportivo) trascorre, infatti, del tempo, necessario per oliare i meccanismi interni al gruppo e indirizzare le risorse verso il comune obiettivo della vittoria sportiva (da cui dipenderà, in buona misura, quella economica). La fase della trasformazione rappresenta un processo continuo, che si accavalla con l'acquisto dei fattori produttivi (il *calciomercato* si svolge contestualmente alle competizioni sportive e, generalmente, non determina uno stravolgimento di tutti gli *asset* della società) e con la vendita del bene finale (ogni club gioca almeno una partita a settimana).

In questa fase del ciclo operativo, la figura dominante è certamente quella dell'allenatore, che ha il compito di mettere insieme le risorse sportive e che è il primo responsabile nel caso in cui i risultati non siano in linea con le attese. Diverse sono le competenze che un allenatore di successo dovrebbe avere:<sup>87</sup>

- *Competenze psico-pedagogiche*. Esse sono relative all'apprezzamento delle qualità umane e all'insegnamento dei precetti tecnici, organizzativi ed etici. L'interesse dell'allenatore deve essere rivolto a se stesso, nel senso che individuare i propri punti di forza e riconoscere i propri limiti, ai singoli giocatori, poiché deve conoscere il loro set di valori, il loro pensiero e la loro situazione psicologica, e alle dinamiche di gruppo, nel senso che deve capire se esistono spaccature interne oppure si sono create sinergie positive;
- *Competenze tecnico-tattiche*. L'allenatore deve avere una sua idea di gioco, trasmetterla al gruppo e adattarla in base alle esigenze del momento e alle risorse tecniche a disposizione. Non sempre nel calcio le idee innovative producono risultati vincenti e duraturi (poiché le formule innovative tendono ad essere imitate facilmente, anche per via dell'assenza di meccanismi di protezione), ma è innegabile che gli allenatori più preparati tecnicamente siano alla base dei successi sportivi dei club;
- *Competenze in tema di leadership*. All'interno della squadra esistono più leader (il capitano, il leader tecnico, quello di spogliatoio, quello dell'aggressività, quello della professionalità): l'allenatore deve individuare tali figure e far loro da guida, stimolando le loro qualità e ponendoli al centro delle dinamiche di gruppo.

Ultima fase del ciclo operativo è la *vendita del bene finale*, che nel calcio non può che essere lo spettacolo sportivo. Occorre sottolineare due aspetti essenziali: da un lato, il successo della società può essere misurato sia in termini sportivi (le vittorie), sia in termini economici (gli utili, la redditività, l'apprezzamento del valore azionario); dall'altro, bisogna riconoscere che, quale che sia la misura di performance adottata, il risultato del club dipende in buona misura dagli esiti delle fasi precedenti: solo se l'acquisto dei fattori produttivi e la loro

---

<sup>87</sup> Lacchini M., Trequattrini R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a., 133 e ss.

trasformazione sono stati condotti correttamente (senza sperperare risorse in calciatori e tecnici inadatti alla prova dei fatti e creando un gruppo equilibrato e coeso) il club potrà sperare di raggiungere gli obiettivi sportivi ed economici prefissati.

Lacchini e Trequatrini (2011) hanno messo in evidenza diverse teorie elaborate in dottrina<sup>88</sup>, in merito alla funzione di produzione delle società sportive. Rottenberg (1956) proponeva la seguente relazione:

$$P*Q = f(T, X)$$

La performance dell'impresa (data dal prezzo dei biglietti per la quantità venduta) è correlata positivamente al talento presente in squadra (T) e al livello di un'altra serie di indicatori (ad esempio, qualità del management e dell'allenatore, capienza e modernità dello stadio, servizi di trasporto connessi) riassunti dalla variabile X.

Altri Autori hanno voluto esprimere, invece, misure di performance sportive: Scully (1974), nei suoi studi sul baseball, utilizzava la seguente funzione di produzione:

$$\%WIN_{it} = \alpha_{it} + \beta(TSA_{it}) + \lambda(TSW_{it}) + \gamma(NL_{it}) + \tau(CONT_{it}) + \psi(OUT_{it}) + \varepsilon_{it}$$

La percentuale di vittorie per una squadra  $i$  al tempo  $t$  dipende dall'abilità del battitore (TSA), da quella del ricevitore (TSW), dal livello del campionato nazionale (NL), dai risultati ottenuti nella stagione precedente (CONT) e dal numero di vittorie ottenute in trasferta (OUT).

Borland (2006) ha voluto insistere sulle qualità interne al team:

$$P_{it} = f(Q_{1it}, \dots, Q_{jit}, M_{it}, X_{it})$$

La performance (intesa in senso sportivo) della squadra  $i$  al tempo  $t$  dipende positivamente dalle qualità (Q) dei  $j$  giocatori a disposizione, dalle qualità dell'allenatore (M) e da fattori di natura residuale (raccolti nella variabile X); la funzione sarà espressa in termini lineari, se si ritiene che non ci sia correlazione tra i fattori produttivi, o in termini logaritmici, in caso contrario (la soluzione che, a parere di chi scrive, appare decisamente preferibile).

Nel complesso, si è cercato di evidenziare come il ciclo operativo di una società calcistica sia composto da diversi momenti intermedi, ciascuno fondamentale per la performance finale:

---

<sup>88</sup> Rottenberg S. (1956) The baseball players' labour market. *Journal of political economy*, 64 (3), 242-258. Borland J. (2006) Production functions for sporting team. In: Andreff W., Szymanski S. *Handbook on the Economics of Sport*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 611.  
Scully G.W. (1974) Pay and performance in Major League Baseball. *American Economic Review*, 64 (6), 915-930.

- L'equilibrio finanziario è garantito da un'adeguata composizione delle forme di finanziamento: la società non dovrebbe ricorrere in misura eccessiva all'indebitamento, né essere troppo dipendente dalle risorse di un unico proprietario, e dovrebbe sfruttare tutte le potenziali aree di ricavo (cessione dei diritti di trasmissione degli eventi, sponsorizzazioni, accordi pubblicitari, valorizzazione del brand, merchandising, vendita dei biglietti, incassi da stadio di proprietà).
- La corretta conduzione delle fasi di acquisto dei fattori produttivi e di trasformazione delle risorse è essenziale per il raggiungimento degli obiettivi finali: di conseguenza, la società deve dotarsi di un apparato manageriale (si fa riferimento al DS e all'allenatore sportivo) in grado di individuare i profili umani e tecnici più appropriati e combinarli nel modo più efficiente.
- La performance, infine, può essere misurata in termini economici e sportivi: le due aree sono intimamente legate tra loro (solo le vittorie possono consentire un aumento di visibilità e guadagni), dunque la società deve sempre considerare entrambi gli aspetti quando valuta *ex post* i risultati conseguiti e quando elabora *ex ante* i progetti di sviluppo futuri.

# CAPITOLO 3 – IL BILANCIO DELLE SOCIETA' DI CALCIO

## 3.1 LE FONTI NORMATIVE E GLI SCHEMI DI BILANCIO

Il bilancio d'esercizio rappresenta il documento informativo e analitico fondamentale per l'impresa, sia per finalità interne (verifica del raggiungimento degli obiettivi e del contributo al risultato delle diverse aree gestionali, confronto con le altre imprese operanti nel settore, analisi del percorso evolutivo dell'impresa) che esterne (verifica da parte degli stakeholder aziendali dell'andamento della gestione, controllo dello stato di salute economico-finanziario da parte degli organi istituzionali deputati). Non fa eccezione il settore calcistico, nell'ambito del quale il bilancio ricopre un ruolo centrale, per via della molteplicità di interessi che gravitano attorno alle società<sup>89</sup> e della rilevanza economica raggiunta dal business. La trasformazione delle vecchie associazioni calcistiche in società di capitali fu dettata proprio dalla volontà di garantire trasparenza e certezza alla conduzione dell'impresa, finalità raggiungibili solo attraverso un'efficace elaborazione della documentazione gestionale, contabile e organizzativa, sintetizzata proprio dal bilancio d'esercizio.

Le società di calcio, in virtù della loro natura, sono soggette alle norme generali dettate dal Codice Civile (agli articoli 2423 e ss.), nonché ai principi contabili emanati dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità), che rappresentano le regole tecniche per la corretta rilevazione degli accadimenti aziendali e che svolgono una funzione integrativa e interpretativa della normativa civilistica.<sup>90</sup> L'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ha naturalmente influito anche sul settore calcistico, in particolare sull'informativa delle società quotate (in Italia, ad oggi, Juventus, Lazio e Roma). Inoltre, l'industria calcistica italiana, pur non sottoposta ad una normativa specifica primaria<sup>91</sup>, è soggetta ai dettami della FIGC, che ha elaborato, nel corso degli ultimi decenni, il *Piano dei Conti Unificato* (per garantire uniformità di rappresentazione contabile e per svolgere in maniera adeguata la funzione di controllo riservatela dalla Legge) e le *Raccomandazioni contabili* (strumenti tecnici a disposizione delle società, relativi alle poste specifiche di settore).

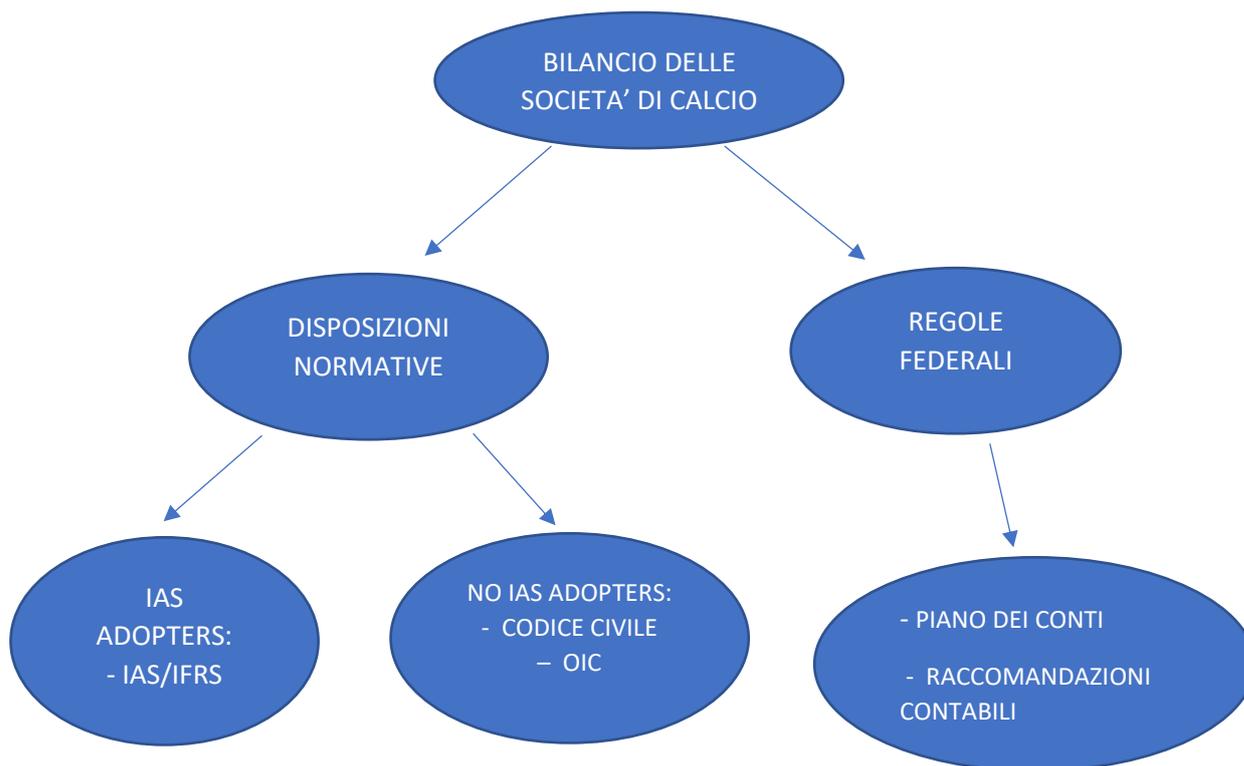
---

<sup>89</sup> Si veda il paragrafo 2 del capitolo 2.

<sup>90</sup> Il Documento n.11 dell'OIC dispone che "le funzioni (dell'OIC) consistono nel fornire: tutti i principi di dettaglio che consentano di definire i termini adottati dal legislatore; i criteri, i metodi e le procedure di applicazione per fattispecie previste o non previste dalla legge; i criteri da adottare nei casi definiti eccezionali dall'art.2423 del Codice Civile; tutti gli elementi ed i dati da includere nella nota integrativa, necessari per assicurare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio nel rispetto dei postulati di bilancio."

<sup>91</sup> A differenza di quanto avviene, ad esempio, per le imprese bancarie e assicurative.

Il quadro regolamentare può essere così schematizzato:



Intento di questa parte della trattazione è analizzare le singole disposizioni sinteticamente elencate, comprendere qual è il loro ruolo nella predisposizione dei bilanci delle società di calcio e stabilire i rapporti gerarchici interni.

### 3.1.1 LA NORMATIVA CIVILISTICA, I PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E GLI IAS/IFRS

La normativa di base in tema di redazione del bilancio è contenuta negli articoli 2423 e ss. del Codice Civile. L'art.2423 fissa i due criteri fondamentali cui devono ispirarsi i redattori del bilancio: la *chiarezza*, essenziale per garantire la comprensibilità dei prospetti per la totalità degli stakeholder aziendali, e la *rappresentazione veritiera e corretta*, affinché il bilancio esprima realmente e nel modo appropriato i fatti gestionali e operativi del periodo di riferimento. Se l'art.2423 statuisce i *principi generali*, l'art.2423-bis elenca i *principi di redazione del bilancio*, che presentano un contenuto più tecnico e che sono volti a garantire l'attuazione dei principi generali:

- *Prudenza*. I componenti negativi di reddito devono essere rilevati anche se presunti, mentre i componenti positivi devono essere certi ai fini della rappresentazione in bilancio.
- *Continuità aziendale*. La valutazione delle poste di bilancio deve essere effettuata nella prospettiva della prosecuzione dell'attività svolta.
- *Prevalenza della sostanza sulla forma*. Le poste di bilancio e gli accadimenti aziendali devono essere valutati e iscritti in base alla sostanza economica e non alla veste giuridica.
- *Costanza dei criteri di valutazione*. Se non in casi eccezionali, i criteri adottati non possono cambiare da un esercizio all'altro, al fine di garantire la comparabilità.
- *Valutazione separata degli elementi eterogenei*. A seconda della posta considerata, l'impresa deve adottare i criteri di valutazione più opportuni.
- *Competenza*. La rilevanza economica e contabile è diversa dalla manifestazione finanziaria dei flussi.

Gli articoli successivi (2424 e ss.) delineano la forma e il contenuto degli schemi di bilancio obbligatori:

- Lo *stato patrimoniale* è redatto a sezioni contrapposte ed esprime la composizione delle attività (crediti verso i soci per versamenti ancora dovuti, immobilizzazioni, attivo circolante, ratei e risconti attivi), delle passività (fondi per rischi e oneri, TFR, debiti, ratei e risconti passivi) e del patrimonio netto (capitale, riserve, utili e perdite di esercizi precedenti o dell'esercizio in chiusura);
- Il *conto economico* è redatto in forma scalare e include i ricavi e i costi dell'esercizio (individuando separatamente i contributi della gestione operativa, finanziaria e tributaria<sup>92</sup>);
- Il *rendiconto finanziario* esprime la variazione della liquidità nel periodo di riferimento, evidenziando il contributo delle attività operativa, di investimento e di finanziamento.

L'art.2427, infine, disciplina il contenuto della *nota integrativa*, che assume una funzione<sup>93</sup> *descrittiva* (fornisce un'illustrazione qualitativa delle poste sinteticamente espresse nello stato patrimoniale e nel conto

---

<sup>92</sup> Il d.lgs. 139/2015 ha eliminato la macroclasse E) proventi e oneri straordinari, stabilendo che tali elementi vanno indicati in nota integrativa se il valore è rilevante e che in conto economico devono essere classificati in base alla loro natura.

<sup>93</sup> Cerbioni F., Cinquini L., Sostero U. (2016) *Contabilità e bilancio*. Milano: McGraw-Hill, 420-421.

economico), *integrativa* (aggiunge le informazioni non incluse negli altri prospetti di sintesi) ed *esplicativa* (contribuisce a spiegare il contenuto del bilancio e i criteri di redazione).

Il Codice Civile, dunque, stabilisce i criteri fondamentali per la predisposizione del bilancio d'esercizio e definisce il contenuto dei prospetti obbligatori, senza fornire le regole tecniche di contabilità: tale funzione è riservata ai *principi contabili nazionali*, emanati dall'OIC.

Nonostante l'Organismo sia stato fondato nel 2001, ha avuto formale riconoscimento giuridico solo con la Legge 11 agosto 2014, n.116, che ha integrato il d.lgs. 38/2005 con gli articoli 9-bis (ruolo e funzioni dell'OIC) e 9-ter (finanziamento dell'OIC). La legge ha espressamente sancito il duplice ruolo dell'OIC: l'emanazione dei principi contabili nazionali, per garantire il rispetto dei criteri generali fissati dal Codice Civile, e la partecipazione al processo di elaborazione di regole e standard contabili, sia a livello nazionale che internazionale.

Il riconoscimento legale dei principi contabili nazionali rappresenta, peraltro, un elemento di novità nel nostro Ordinamento<sup>94</sup>, fortemente legato al diritto scritto e alle leggi codificate (essendo un modello di *civil law*), diversamente da quanto avviene in sistemi come quello anglosassone (modello di *common law*), dove la prassi, le consuetudini e i precedenti giudiziari tendono ad assumere portata di legge.

Come tutte le società di capitali, anche quelle di calcio non sono soggette solamente alla normativa nazionale, poiché inserite nell'integrato sistema regolamentare europeo. In particolare, con il Regolamento CE 1606/2002, è stato introdotto l'obbligo per tutte le società quotate di redigere il bilancio consolidato in base ai principi contabili emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board), così come omologati dalla Commissione Europea. Il Legislatore italiano è intervenuto in materia con il D.Lgs. 28 febbraio 2005, n.38, in cui ha elencato le società obbligate a predisporre il bilancio in base agli IAS/IFRS (società quotate, società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, banche e altri intermediari finanziari sottoposti a vigilanza, imprese di assicurazione<sup>95</sup>); lo stesso decreto ha previsto l'applicazione facoltativa dei principi contabili internazionali per tutte le altre società<sup>96</sup>, ad eccezione di quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata.<sup>97</sup>

Attualmente, dunque, in Italia, solo le tre società di calcio quotate in Borsa sono obbligate ad applicare gli IAS/IFRS, mentre tutte le altre continuano a far riferimento agli schemi civilistici e alla prassi contabile

---

<sup>94</sup> Bandettini A. (2004) *Il bilancio d'esercizio*. Padova: CEDAM.

<sup>95</sup> Per le imprese di assicurazione, l'obbligo vale sempre per il bilancio consolidato, mentre per il bilancio d'esercizio solo nel caso in cui siano quotate e non redigano il consolidato.

<sup>96</sup> Il d.lgs. 38/ 2005, all'articolo 4, comma 6, aveva previsto che sarebbe stato un decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze e del Ministero della Giustizia a stabilire la data a partire dalla quale le società avrebbero potuto esercitare l'opzione. Il d.l. 91/2014, convertito con la Legge 116/2014, ha abrogato tale previsione, cosicché tutte le società (diverse da quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata) possano optare per la redazione del bilancio in conformità agli IAS/IFRS.

<sup>97</sup> Ai sensi dell'art.2435-bis c.c., possono redigere il bilancio in forma abbreviata le società che per due esercizi consecutivi non superano almeno due dei seguenti limiti: totale attivo > 4.4 milioni di euro, ricavi > 8.8 milioni di euro, dipendenti mediamente impiegati > 50 unità.

nazionale.<sup>98</sup> La disomogeneità, peraltro, è ricorrente in molti Paesi europei e rende complesso non solo il confronto tra i conti delle società, ma anche la corretta applicazione delle regole del *Financial Fair Play*, poiché non esiste uno standard unico di riferimento per tutti i club che partecipano alle competizioni continentali.

Di seguito, le principali differenze tra i principi contabili nazionali e gli IAS/IFRS:

- *Prevalenza della sostanza sulla forma.* Tale criterio generale caratterizza tutte le operazioni disciplinate dagli standard internazionali, mentre nella prassi contabile italiana, pur essendo previsto, subisce deroghe espresse (si pensi, ad esempio, alle operazioni di leasing finanziario).
- *Fair Value.* Negli IAS/IFRS, la valutazione delle attività e delle passività al fair value determina la rilevazione a conto economico delle variazioni intercorse nel valore corrente; tale principio trova scarsa applicazione nella prassi contabile nazionale, dove il basilare principio della prudenza impone di non rilevare gli utili non realizzati.
- *Immobilizzazioni immateriali.* Esse possono essere rivalutate, in base ai principi contabili internazionali, al fair value (al netto di ammortamenti e svalutazioni); nella nostra prassi contabile, invece, la rivalutazione può avvenire solo in applicazione di norme di legge. Inoltre, l'ammortamento, in base alle previsioni del Codice Civile, non può eccedere i cinque anni per diverse categorie di intangibili (costi di impianto e ampliamento, spese di ricerca sviluppo e pubblicità), mentre negli IAS/IFRS la vita utile massima è presunta in vent'anni per tutte le attività immateriali. Infine, alcune categorie di oneri pluriennali, che possono essere capitalizzati nella nostra prassi contabile, confluiscono nei costi d'esercizio in base allo IAS 38 (costi di start-up, costi per addestramento del personale<sup>99</sup>).
- *Immobilizzazioni materiali.* I principi nazionali permettono la rivalutazione al fair value solo dietro previsione legislativa; lo IAS 16, invece, consente alternativamente la valutazione al costo o al valore corrente.
- *Immobilizzazioni finanziarie.* Le partecipazioni in imprese controllate e collegate possono essere iscritte, in base agli IAS/IFRS, al costo, al fair value o con il metodo del patrimonio netto; le previsioni civilistiche escludono l'iscrizione al fair value delle partecipazioni di controllo e l'iscrizione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni di collegamento.
- *Attività finanziarie nell'attivo circolante.* L'Ordinamento italiano distingue le partecipazioni in altre imprese in investimenti durevoli (che confluiscono nelle immobilizzazioni) e temporanei (che confluiscono nell'attivo circolante); i principi contabili internazionali prevedono tre categorie di attività finanziarie, in funzione delle intenzioni dell'investitore: *held for trading* (detenute a fini di

---

<sup>98</sup> Va sottolineato, comunque, che il D.Lgs. 139/2015, che ha recepito la Direttiva UE 34/2013, ha determinato l'aggiornamento di gran parte dei principi contabili nazionali, al fine di avvicinarli agli IAS/IFRS.

<sup>99</sup> Il d.lgs. 139/2015 ha escluso la capitalizzazione, anche nel nostro Ordinamento, dei costi di ricerca e pubblicità.

negoziazione), *available for sale* (disponibili per la vendita), *held to maturity* (detenute sino a scadenza).

- *Leasing*. I principi nazionali distinguono il leasing finanziario dal leasing operativo in base all'esistenza dell'opzione d'acquisto al termine del contratto; lo IAS 17, in una maniera più corretta ma foriera di incertezze, considera leasing finanziario tutti quei contratti che trasferiscono sostanzialmente i rischi e i benefici associati alla proprietà del bene. Il nuovo IFRS 16, in vigore dal 1° gennaio 2019, supera la distinzione tra leasing finanziario e operativo, introducendo il concetto di *right of use* e imponendo l'indicazione separata del bene nello stato patrimoniale del locatario.
- *Rimanenze*. Lo IAS 2 esclude l'utilizzo del criterio LIFO (*Last In First Out*) per la valutazione delle rimanenze al termine dell'esercizio, con ciò differenziandosi dai principi contabili italiani.
- *Investimenti immobiliari*. Negli IAS/IFRS, subiscono uno specifico trattamento contabile, mentre l'unica previsione apposita nei principi contabili nazionali è relativa all'impossibilità di ammortizzare i fabbricati civili.
- *Perdite durevoli di valore*. Nei principi contabili nazionali, la verifica ai fini della svalutazione è tendenzialmente lasciata alla discrezionalità degli amministratori, mentre gli IAS/IFRS comprendono disposizioni molto più analitiche, soprattutto con riferimento al calcolo del valore d'uso.
- *Patrimonio netto*. I principi contabili internazionali ammettono incrementi o riduzioni patrimoniali, a seguito di variazioni del fair value delle poste attive e passive; come sottolineato in precedenza, nell'Ordinamento italiano è esclusa la possibilità di procedere a rivalutazioni, se non dietro specifiche previsioni legislative.

La casistica elencata, pur non esaustiva, consente di comprendere quanto difforni possano essere i bilanci redatti secondo la prassi contabile nazionale e gli IAS/IFRS, con tutto ciò che ne deriva in termini di comparabilità e valutazione dei risultati economici. La questione è particolarmente accentuata nel caso delle società di calcio, che competono annualmente in ambito nazionale e internazionale e che rischiano di subire sanzioni sportive ed economiche (multe, blocco delle operazioni di calciomercato, esclusione dalle competizioni europee) proprio in virtù delle risultanze di bilancio. Le difformità in questione, peraltro, sono attenuate dall'applicazione delle regole federali in materia di informativa societaria, tenuta delle contabilità e redazione del bilancio, tema affrontato nella prossima parte della trattazione.

### 3.1.2 IL PIANO DEI CONTI UNIFICATO E LE RACCOMANDAZIONI CONTABILI

Tutte le società di calcio italiane, a prescindere dalla normativa contabile cui fanno riferimento (nazionale o internazionale), sono tenute a redigere il bilancio d'esercizio in base al *Piano dei Conti Unificato* elaborato dalla FIGC. Alcune precisazioni aiuteranno a comprendere la natura e il ruolo di quest'ultimo:

- *Il Piano dei Conti non è un documento alternativo e ulteriore rispetto al bilancio d'esercizio.* Esso elenca tutte le voci che devono trovare spazio nei bilanci delle società di calcio, sia quelle generiche già previste dal Codice Civile (crediti, debiti, ricavi, patrimonio netto, ecc.) sia quelle specifiche del settore (ad esempio, fondo indennità fine carriera calciatori e allenatori, capitalizzazione costi del vivaio, diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori). Allora, il Piano dei Conti ha una funzione *integrativa* della normativa civilistica generale, la quale, rivolgendosi alla totalità delle imprese, non può contenere (negli schemi di cui agli artt. 2424 e ss.) le poste specifiche del settore calcistico.
- *Il valore legale del Piano dei Conti della FIGC è sancito dallo stesso Codice Civile.* L'art. 2423-ter, infatti, stabilisce che le voci dello stato patrimoniale e del conto economico possono subire suddivisioni, aggiunte e adattamenti in virtù della particolare attività esercitata dall'impresa. Ed è esattamente ciò che fa il Piano dei Conti<sup>100</sup>, che in alcuni punti *suddivide* le poste indicate negli schemi civilistici (ad esempio, la posta "Impianti e macchinari", suddivisa in "Impianti tecnici generici, impianti tecnici specifici e macchinari"), in altri *aggiunge* delle voci (ad esempio, i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori tra le immobilizzazioni immateriali) e in altri ancora le *adatta* (ad esempio, la voce "Terreni e fabbricati" è adattata in "Terreni, immobili civili e centri e strutture sportive").
- *Il Piano dei Conti deve essere obbligatoriamente adottato da tutte le società di calcio italiane, ai sensi dell'articolo 84 delle NOIF.* È vero, infatti, che il Piano dei Conti (così come le Raccomandazioni Contabili) non è emanato direttamente dal legislatore, ma vale un principio di *discendenza indiretta*: ai sensi dell'articolo 10 della l. 91/1981, le società di calcio instaurano un rapporto di affiliazione con la FIGC, collocandosi in un ordinamento settoriale specifico<sup>101</sup> e impegnandosi a rispettare tutte le regole stilate dalla Federazione.

Operate tali opportune precisazioni, veniamo all'analisi del Piano dei Conti. Esso è stato introdotto nel 1987 e modificato più volte nel corso degli anni, per tener conto dei cambiamenti nella normativa civilistica<sup>102</sup>, fino

---

<sup>100</sup> Guarna C. (2017) *Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio*. Roma: Aracne Editrice, 72 e ss.

<sup>101</sup> Guarna C. (2017) *Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio*. Roma: Aracne Editrice, 81.

<sup>102</sup> Si pensi, ad esempio, al nuovo Piano dei Conti predisposto nel 1992, a seguito delle novità introdotte dal d.lgs. 127/1991, che aveva aggiunto sottovoci patrimoniali e reddituali per meglio rappresentare l'attività delle aziende di settore.

all'ultima versione risalente al 2006. Il Piano è articolato in cinque categorie fondamentali, esposte in ordine gerarchico<sup>103</sup>:

- Classi di conti (ad esempio, 1) fonti di finanziamento durevoli);
- Gruppi di conti (ad esempio, 14) debiti);
- Conti (ad esempio, 141) debiti verso banche);
- Sottoconti (ad esempio, 1410) mutui passivi);
- Sottoconti analitici (ad esempio, 14100) mutui passivi ipotecari).

Il piano dei conti garantisce il raccordo con gli schemi del Codice Civile, in quanto ogni singola voce viene affiancata dal corrispondente elemento del bilancio civilistico. Si riporta, di seguito, una tabella di raffronto, che indica la collocazione nel bilancio civilistico delle voci specifiche delle società calcistiche (così come proposte nel Piano dei Conti)<sup>104</sup>:

| <b>Voce</b>   | <b>Prospetto di riferimento</b> | <b>Collocazione negli schemi</b> |
|---|---------------------------------|----------------------------------|
| Capitalizzazione costi vivaio                       | Stato patrimoniale attivo       | B.I.7)                           |
| Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori |                                 | B.I.8)                           |
| Crediti verso enti settore specifico                |                                 | C.II.5)                          |
| Riserva ex art.4 legge n. 586/96                    | Stato patrimoniale passivo      | A.VII.5)                         |
| Debiti verso enti settore specifico                 |                                 | D.15)                            |
| Ricavi da gare in casa                              | Conto economico                 | A.1.a)                           |
| Percentuale su incassi gare da squadre ospitanti    |                                 | A.1.b)                           |
| Abbonamenti   |                                 | A.1.c)                           |
| Contributi in conto esercizio                       |                                 | A.5.a)                           |
| Proventi da sponsorizzazioni                        |                                 | A.5.b)                           |
| Proventi pubblicitari                               |                                 | A.5.c)                           |
| Proventi commerciali e royalties                    |                                 | A.5.d)                           |

<sup>103</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 115.

<sup>104</sup> Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore, 119-120.

|   |  |         |
|---|--|---------|
| Proventi da cessione diritti televisivi                             |  | A.5.e)  |
| Proventi vari   |  | A.5.f)  |
| Ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori                |  | A.5.g)  |
| Plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori  |  | A.5.h)  |
| Altri proventi da gestione calciatori                               |  | A.5.i)  |
| Spese varie organizzazione gare                                     |  | B.14.a) |
| Tasse iscrizione gare   |  | B.14.b) |
| Oneri specifici verso squadre ospitate                              |  | B.14.c) |
| Costi per acquisizione temporanea prestazioni calciatori            |  | B.14.d) |
| Minusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori |  | B.14.e) |
| Altri oneri da gestione calciatori                                  |  | B.14.f) |

Il quadro regolamentare relativo al bilancio delle società di calcio è completato dalle *Raccomandazioni contabili* proposte dalla FIGC. Esse rappresentano le regole tecniche necessarie per la contabilizzazione e valutazione delle poste specifiche del settore calcistico; il rapporto che si instaura tra le Raccomandazioni contabili e il Piano dei Conti può essere assimilato a quello esistente tra i principi contabili e le previsioni di bilancio del Codice Civile, in quanto le Raccomandazioni assumono una funzione esplicativa delle poste sinteticamente espresse nel Piano. Attualmente, ne sono previste dodici<sup>105</sup> e ciascuna di esse indica la

<sup>105</sup> Le Raccomandazioni attualmente previste sono relative alle seguenti voci: diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, capitalizzazione costi del vivaio, cessioni temporanee di contratto, premuta, debiti verso società di calcio, crediti verso società di calcio, versamenti dei soci, ammortamento immobilizzazioni, valore della produzione, ricavi, beni ricevuti in locazione finanziaria, premi individuali e collettivi per obiettivi specifici ex. Articolo 93 NOIF.

definizione, le caratteristiche, le modalità di rilevazione, la classificazione, il processo di valutazione e le informazioni da riportare in nota integrativa, per la singola posta di bilancio considerata.

Nel complesso, nel corso del paragrafo si è cercato di delineare il complesso quadro normativo che ruota attorno al bilancio delle società di calcio: si è avuto modo di sottolineare che ci sono diversi Organi (nazionali e internazionali, statali e settoriali) inseriti in tale sistema, il cui coordinamento non è sempre di immediata comprensione. Individuate le fonti che i redattori del bilancio devono considerare e delineati gli schemi e i principi fondamentali, si cercherà, nel prosieguo del capitolo, di entrare maggiormente nel merito dei bilanci delle società calcistiche, analizzando le voci specifiche del settore.

## 3.2 LE VOCI TIPICHE DEL BILANCIO DELLE SOCIETÀ DI CALCIO

### 3.2.1 STATO PATRIMONIALE

La prima essenziale voce patrimoniale che caratterizza il bilancio delle società calcistiche è rappresentata dai *Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori*, inserita tra le immobilizzazioni immateriali, alla voce B.I.8). Sostanzialmente, la posta in questione costituisce il valore attribuito al *parco calciatori*, forse l'elemento più caratteristico e più importante per una società del settore.

L'origine di tale voce è da ricondursi alla l. 91/1981<sup>106</sup> che, come ricordato<sup>107</sup>, ha abolito il vincolo sportivo e ha inquadrato nella *species* di lavoro subordinato il rapporto che si instaura tra la società e il calciatore. Alla luce della suddetta previsione legale, il legame tra le parti è sancito con il *contratto* che, ai fini dell'efficacia, deve essere depositato presso la Lega calcistica di appartenenza nei tempi, nelle forme e nelle modalità indicate.<sup>108</sup>

La società può, peraltro, cedere il contratto stipulato con il calciatore attraverso le operazioni di *calciomercato*, intendendosi con tale termine quel periodo infrannuale nel quale i club possono modificare la composizione quantitativa e qualitativa degli organici sportivi. La letteratura, peraltro, non è concorde sulla *natura* dell'operazione in questione. L'interpretazione prevalente è che si tratta di una vera e propria cessione di contratto, con cui una società *cedente* trasferisce il diritto ad utilizzare le prestazioni sportive del calciatore (il *contraente ceduto*, che deve prestare il suo consenso) ad una società *cessionaria*<sup>109</sup>. Secondo una diversa corrente di pensiero, invece, non è corretto parlare di cessione di contratto, per due ordini di ragioni: *in primis*, il club che acquisisce le prestazioni stipula un accordo completamente nuovo, senza alcun legame con il rapporto che precedentemente univa le parti; *in secundis*, la negoziazione tra le due società non riguarda il contratto di lavoro, quanto piuttosto la somma da corrispondere al club titolare del diritto. Seguendo questa diversa interpretazione, la società cessionaria non acquisirebbe il diritto alle prestazioni sportive, ma il solo diritto a concludere con il calciatore un nuovo contratto.<sup>110</sup>

---

<sup>106</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 40.

<sup>107</sup> Si veda il paragrafo 2 del capitolo 1.

<sup>108</sup> Legge 91/1981, Articolo 4, Commi 1 e 2: "Il rapporto di prestazione sportiva a titolo oneroso si costituisce mediante assunzione diretta e con la stipulazione di un contratto in forma scritta, a pena di nullità, tra lo sportivo e la società destinataria delle prestazioni sportive"; "La società ha l'obbligo di depositare il contratto presso la federazione sportiva nazionale per l'approvazione."

<sup>109</sup> La stessa l. 91/1981, nonché l'articolo 102 delle NOIF, parlano esplicitamente di *cessione di contratto*.

<sup>110</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 40.

Anche la contabilizzazione dei diritti pluriennali<sup>111</sup> è stata oggetto di diverse interpretazioni prima che la collocazione tra le immobilizzazioni immateriali venisse definitivamente accettata e condivisa. Gelmini (2014) ha messo in evidenza le diverse possibili modalità di rappresentazione in bilancio:

- *Contabilizzazione come costi d'esercizio.* Tale modalità ha caratterizzato l'esperienza britannica fino ai primi anni Duemila. L'iscrizione tra i costi del periodo, comunque, non derivava tanto da una presunta correlazione con i ricavi o da una volontà di applicare in maniera eccessivamente zelante i principi della cautela e della prudenza, quanto piuttosto da ragioni di carattere fiscale<sup>112</sup>: la rilevazione tra i costi d'esercizio, infatti, riduce in misura elevata il carico impositivo a causa della compressione del reddito. Questa modalità di rappresentazione in bilancio, ad ogni modo, non deve ritenersi accettabile, poiché non esprime correttamente il contributo pluriennale del calciatore all'output della società (lo spettacolo sportivo) e alle performance conseguite.
- *Contabilizzazione come risconti attivi.* È stata soprattutto parte della dottrina<sup>113</sup> a proporre tale modalità di rappresentazione in bilancio, considerando i diritti alle prestazioni sportive dei costi da suddividere su più esercizi. Se quest'interpretazione fa emergere l'utilità pluriennale dell'attività dei calciatori, ha l'indubbio difetto di non tener conto dell'autonoma identificabilità dei diritti, i quali possono essere gestiti e venduti separatamente dei club (a differenza dei risconti attivi).
- *Contabilizzazione come oneri pluriennali.* Essi sono costi, sostenuti nel corso di un esercizio, ma destinati ad essere utilità nel sistema produttivo aziendale e a generare ricavi per diversi periodi successivi: proprio per questa ragione, ne è ammessa la capitalizzazione e rappresentazione nello stato patrimoniale. Si tratta, ad esempio, dei costi di impianto e ampliamento, dei costi di ricerca e sviluppo e dei costi di pubblicità. La natura degli oneri pluriennali, che si originano in ossequio al principio di correlazione tra costi e ricavi, ci fa ritenere che i diritti pluriennali alle prestazioni sportive, che invece rappresentano autonomi *asset* d'impresa, non possano essere inclusi in tale categoria.
- *Contabilizzazione come attività immateriali.* È questa, ormai, l'interpretazione prevalente nella prassi contabile nazionale e internazionale, in quanto sintetizza l'autonoma identificabilità e trasferibilità del bene, la sua attitudine ad essere durevolmente impiegato nell'attività d'impresa, l'utilizzo esclusivo da parte della società e il controllo (che trae origine nel contratto) sulla risorsa produttiva.

Il valore d'iscrizione in bilancio, nel caso di trasferimento di calciatore da altra società, è il prezzo pagato dal cessionario, eventualmente incrementato degli oneri di diretta imputazione (ad esempio, le commissioni per gli agenti che hanno partecipato all'operazione). L'informativa richiesta alle società sul loro *parco calciatori*

---

<sup>111</sup> Se si trattasse di contratti annuali, il costo sostenuto andrebbe certamente incluso tra quelli del periodo, senza trovare spazio tra le immobilizzazioni della società.

<sup>112</sup> Tanzi A. (1999). *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco*. Torino: Giappichelli.

<sup>113</sup> Rusconi G. (1990) *Il bilancio d'esercizio nell'economia delle società di calcio*. Bari: Cacucci.  
Bianchi M. (2000) *Trasferimento dei calciatori*. Contabilità finanza e controllo, n.1.

è particolarmente dettagliata<sup>114</sup>, in quanto esse devono indicare in nota integrativa i principi contabili con cui sono stati determinati i valori dei diritti, il metodo di ammortamento, i movimenti in entrata e in uscita dell'esercizio, gli impegni assunti con altre società e l'ammontare di eventuali svalutazioni.

La disciplina fin qui descritta riguarda il trattamento contabile dei contratti stipulati da atleti professionisti, trasferiti da altra società; nella realtà, però, rientrano negli organici sportivi dei club anche calciatori dilettanti e giovani alla prima esperienza da professionisti, entrambe categorie destinatarie di disposizioni peculiari. Al calciatore dilettante è riconosciuta la possibilità di stipulare un contratto da professionista anche senza il consenso della squadra cedente: in questo caso, l'acquirente dovrà versare un *premio di addestramento e formazione*, parametrato a valori quali l'età del calciatore, la categoria di appartenenza e gli anni di militanza nel club dilettantistico. Nel caso di calciatori provenienti dai settori giovanili, invece, occorre operare un *distinguo*: le prestazioni sportive dei ragazzi del vivaio aggregati alla Prima Squadra non trovano rappresentazione in bilancio, poiché la società non ha sostenuto alcun costo per l'acquisizione dei diritti<sup>115</sup>; se, invece, il giovane calciatore si trasferisce dal settore giovanile di un altro club, la disciplina è simile a quella prevista per i dilettanti, nel senso che, in mancanza di un accordo tra le parti, il compenso è stabilito in misura fissa, sulla base di determinati parametri (in questo caso, è chiamato *premio di preparazione*).

La seconda voce patrimoniale tipica dei bilanci delle società calcistiche è data dalla *capitalizzazione dei costi del vivaio*. Il settore giovanile rappresenta, infatti, una risorsa fondamentale per la società, che ha la possibilità di formarsi "in casa" i talenti che potranno determinare il successo sportivo (ed economico) futuro. I costi sostenuti per la creazione, il mantenimento e lo sviluppo del vivaio possono, a ben vedere, essere assimilati ai costi di ricerca e sviluppo, soprattutto sotto il profilo dell'*aleatorietà*: le società non possono conoscere in anticipo l'esito futuro degli investimenti, concetto che, trasferito in ambito sportivo, significa che non si può prevedere quali e quanti ragazzi diventeranno professionisti affermati. I costi sostenuti per il settore giovanile, a conferma di quanto detto, integrano le condizioni per la capitalizzazione dei costi di ricerca e sviluppo, richieste dal principio OIC 24 ("Immobilizzazioni immateriali"):

- *Inerenza con un prodotto, un processo o un progetto specifico e realizzabile*, che nelle società di calcio è rappresentato dalla formazione dei giovani, affinché diventino calciatori professionisti;
- *Identificabilità e misurabilità*, che ricorre se la società può evidenziare chiaramente le spese sostenute per il vivaio;
- *Recuperabilità*, che in ambito calcistico può essere ottenuta attraverso l'uso (stipulazione del contratto da professionista) o la vendita dei diritti alle prestazioni sportive del giovane calciatore.

---

<sup>114</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 43.

<sup>115</sup> Tale situazione, a ben vedere, può generare distorsioni nel bilancio, poiché i giovani di talento non hanno alcun riconoscimento nel patrimonio aziendale; l'applicazione dei principi IAS/IFRS, e in particolare l'utilizzo del criterio del *fair value*, permette di porre rimedio alla questione, come si vedrà nel paragrafo successivo.

Contabilmente, la capitalizzazione (che è sempre una *facoltà*), implica l'iscrizione dei costi in un'apposita sottovoce delle immobilizzazioni immateriali (B.I.7 "Capitalizzazione costi vivaio"), l'inizio del processo di ammortamento (in quote costanti, per un massimo di cinque anni) e la rilevazione di un'apposita voce di ricavo ("Incrementi di immobilizzazioni per costi vivaio"), che annulli gli effetti negativi, sul risultato di periodo, dei costi che la società intende capitalizzare (è questo il cosiddetto *metodo indiretto* per la capitalizzazione).

Altre voci patrimoniali di rilievo sono i *crediti e debiti verso altre società calcistiche*. Come sottolineato dalla Raccomandazione Contabile n.5 della FIGC, le posizioni creditorie (e, specularmente, quelle debitorie) verso altri club traggono origine dalle operazioni di calciomercato (in particolare, dal trasferimento a titolo oneroso dei calciatori) e dagli stessi confronti sportivi (la società che gioca *in trasferta* ha diritto a ricevere una percentuale sull'incasso dei biglietti e sui ricavi da cessione di diritti televisivi).

Occorre, in questa sede, esporre il particolare meccanismo contabile delineato dalla FIGC per la rilevazione delle operazioni di trasferimento dei calciatori. Quando una società acquisisce *da altro club italiano* i diritti alle prestazioni sportive di un calciatore, rileva, in contropartita dell'incremento delle immobilizzazioni immateriali, il rispettivo debito nel conto *Lega c/trasferimenti*:<sup>116</sup>

|   |   |                      |  |  |
|---|---|----------------------|--|--|
| Diversi   | a | Lega c/trasferimenti |  |  |
| Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori           |   |                      |  |  |
| Iva a credito   |   |                      |  |  |
| <i>Per acquisizione del diritto alle prestazioni sportive</i> |   |                      |  |  |

Eventuali crediti vantati verso altre società di calcio per operazioni dello stesso genere ridurranno il valore del conto *Lega c/trasferimenti*, secondo un meccanismo di compensazione (da cui la definizione *stanze di compensazione* nelle stesse Raccomandazioni Contabili). Diversa, invece, la contabilizzazione delle operazioni di calciomercato concluse con società estere, nelle quali va esplicitato il club con cui l'accordo è stato stipulato:<sup>117</sup>

|   |   |  |  |  |
|---|---|--|--|--|
| Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori           | a | Diversi  |  |  |
|   |   | Debiti verso società calcistiche                               |  |  |
|   |   | (indicare la società creditrice del prezzo di cessione)        |  |  |
|   |   | Debiti verso società calcistiche                               |  |  |
|   |   | (indicare le società creditrici del contributo di solidarietà) |  |  |
| <i>Per acquisizione del diritto alle prestazioni sportive</i> |   |  |  |  |

Il discorso serve per chiarire che nelle voci patrimoniali "*Crediti verso società di calcio nazionali*" e "*Debiti verso società di calcio nazionali*" (previste dal Piano dei Conti della FIGC) *non* troveranno spazio le posizioni

<sup>116</sup> Raccomandazione contabile n.1 FIGC

<sup>117</sup> Raccomandazione contabile n.1 FIGC

creditorie e debitorie derivanti da operazioni di calciomercato “domestiche”; il loro saldo sarà incluso nella voce “*Lega c/trasferimenti*”, analogamente prevista dal Piano.

### 3.2.2 CONTO ECONOMICO

L'analisi delle voci tipiche di conto economico parte dai ricavi delle società calcistiche. La Raccomandazione Contabile n.8 della FIGC individua nei *Ricavi da gare* i proventi caratteristici dei club: in particolare, essa fa riferimento ai biglietti venduti in occasione delle partite in casa, alla percentuale degli incassi da biglietti e abbonamenti dovuta dalla squadra ospitante in occasione delle partite in trasferta (percentuale fissata dalla Lega di appartenenza) e agli abbonamenti venduti ai tifosi.

Con riferimento alla contabilizzazione dei proventi derivanti dalla vendita dei biglietti, la Raccomandazione Contabile sottolinea come essi debbano essere rilevati *al lordo* della quota di spettanza della società ospitata; sarà, poi, la rilevazione di un'apposita voce di costo ("*Percentuale su incassi gare a squadre ospitate*", tra gli oneri diversi di gestione) a determinare l'incasso netto per il club. Per ciò che riguarda gli abbonamenti, invece, occorre distinguere quelli annuali da quelli pluriennali: i rappresentano una fonte di ricavo interamente di competenza dell'esercizio; i secondi vanno rilevati nell'esercizio, ma riscontati per tener conto dell'effettiva competenza economica.

Il Piano dei Conti ha l'indubbia pecca<sup>118</sup> di collocare le maggiori fonti di ricavo (su tutti, *Proventi da sponsorizzazioni* e *Proventi da cessione diritti televisivi*) delle società tra gli *Altri ricavi e proventi*, come fossero una voce accessoria rispetto alla tipica attività del club. In effetti, tale visione appare in contrasto con il trend degli ultimi vent'anni e richiederebbe, a parere di chi scrive, una netta revisione, vista la dimensione raggiunta dal settore, sia in termini di visibilità (con ciò aumentando l'interesse degli sponsor), sia in termini di possibilità di fruizione (con ciò incrementando le collaborazioni con i principali network).

Ad ogni modo, il Piano dei Conti individua, *in primis*, tra gli *Altri ricavi e proventi* i *Contributi in conto esercizio*, rappresentati principalmente dai contributi erogati dalla Lega di appartenenza (che, a sua volta, è sovvenzionata dalla FIGC). Il meccanismo di contabilizzazione, peraltro, è simile a quello che caratterizza le operazioni nazionali di calciomercato<sup>119</sup>, nel senso che l'ammontare dei contributi viene rilevato nel conto *Lega c/campionato*, che rappresenta la "stanza di compensazione" per le posizioni debitorie e creditorie tra società e Lega di appartenenza.

La principale fonte di ricavo per le società italiane (e per buona parte di quelle europee<sup>120</sup>) è rappresentata dai proventi incassati con la cessione dei diritti di trasmissione dei singoli incontri e delle competizioni sportive. Se fino al 1999 i contratti con le imprese televisive venivano negoziati collettivamente dalla Lega Calcio con una sostanziale equità di ripartizione tra i club della medesima categoria, lo scenario è mutato con l'intervento

---

<sup>118</sup> Bianchi L.A., Corrado D. (2004) *I bilanci delle società di calcio. Le ragioni di una crisi*. Milano: Egea, 51.

<sup>119</sup> Si veda il precedente paragrafo del presente capitolo.

<sup>120</sup> Per un raffronto economico-finanziario tra i principali campionati europei, si veda il capitolo 4 del presente lavoro.

dell'Autorità Garante delle Comunicazioni<sup>121</sup>, che ha ritenuto il meccanismo lesivo della concorrenza: naturalmente, furono soprattutto le grandi società a spingere per la revisione delle modalità di cessione dei diritti, ben consapevoli che, con l'abbandono di ogni obiettivo *mutualistico*<sup>122</sup>, avrebbero aumentato in modo considerevole i ricavi. L'eccessiva disparità venutasi a creare tra i club più blasonati e quelli minori spinse, però, lo stesso Legislatore statale ad intervenire in materia<sup>123</sup>, per individuare un meccanismo di ripartizione dei proventi che tenesse in conto sia la maggiore attrattività delle grandi società, sia la necessità di garantire la competitività sportiva. Ad oggi, i ricavi da cessione dei diritti televisivi sono suddivisi come segue:

- 40% diviso in parti uguali tra le società militanti nella stessa categoria;
- 30% diviso in base ai risultati sportivi (10% per i risultati storici, 15% per i risultati degli ultimi cinque anni, 5% per i risultati dell'ultimo anno);
- 30% diviso in base alla "popolarità" del club (5% in base agli abitanti del Comune ove ha sede la società, 25% in base al cosiddetto "bacino di utenza").

Altra voce di ricavo espressamente disciplinata dalla Raccomandazione Contabile n.8 è rappresentata dai *Proventi da sponsorizzazioni*. Le regole federali si occupano principalmente della rilevazione contabile di questi ultimi, distinguendo diverse tipologie contrattuali:

- *Contratti per singoli eventi sportivi*. I proventi sono interamente di competenza dell'esercizio in cui l'evento si svolge.
- *Contratti annuali a corrispettivo fisso*. I proventi sono di competenza dell'esercizio indicato nel contratto.
- *Contratti annuali a corrispettivo variabile, in base al raggiungimento di determinati risultati sportivi*. La parte fissa è di competenza dell'esercizio, mentre la parte variabile verrà (eventualmente) rilevata con scrittura di assestamento al termine del periodo se il risultato in questione verrà raggiunto.
- *Contratti pluriennali a corrispettivo fisso annuale*. I proventi vengono imputati ai rispettivi esercizi di competenza, con il meccanismo dei risconti passivi.
- *Contratti pluriennali a corrispettivo variabile, in base al raggiungimento di determinati risultati sportivi*. La parte fissa viene attribuita agli esercizi di competenza con i risconti passivi, mentre la parte variabile maturata ma non incassata nell'esercizio viene rilevata come credito nei confronti dello sponsor.

---

<sup>121</sup> Provvedimenti n.6869 del 10/02/1999 e n.7340 del 01/07/1999.

<sup>122</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 51.

<sup>123</sup> Legge 19 luglio 2007, n.106.

Voci di conto economico tipiche delle società calcistiche, legate al *parco calciatori* e, contabilmente, ai *Diritti pluriennali alle prestazioni sportive*, sono le *plus/minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori* e l'*ammortamento* degli stessi diritti.

Le plusvalenze e minusvalenze si originano a seguito della cessione dei contratti dei calciatori, nell'ambito delle operazioni di calciomercato: se il prezzo di cessione è maggiore del valore residuo (al netto di ammortamenti e svalutazioni) del diritto alle prestazioni sportive del singolo calciatore, la società rileverà una plusvalenza; in caso contrario, l'effetto negativo sarà rappresentato da una minusvalenza. Fino al 2015, le poste in questione erano incluse nella *gestione straordinaria*, a testimonianza dell'estraneità rispetto all'ordinaria conduzione dell'impresa sportiva; con il d.lgs. 139/2015, che abolito la rilevazione di proventi e oneri straordinari, le plusvalenze e le minusvalenze sono confluite, rispettivamente, nelle voci *Altri ricavi e proventi* e *Oneri diversi di gestione*. Il provvedimento legislativo, e le conseguenti modifiche del Piano dei Conti, non hanno, comunque, mutato la natura delle plusvalenze e minusvalenze, che non costituiscono fonti di ricavo e di costo tipiche per le società di calcio; va sottolineato, però, che molto spesso i club utilizzano gli effetti positivi derivanti dalla cessione dei calciatori per mascherare una situazione reddituale precaria, soprattutto alla luce del Fair Play Finanziario, che impone il pareggio di bilancio per la partecipazione alle competizioni europee. Non si tratta solo di espedienti contabili, ma di vere e proprie politiche gestionali, che inducono a ritenere economicamente *sano* un club che non sfrutta in modo adeguato le fonti di ricavo a disposizione (si pensi, ad esempio, ai ricavi commerciali) e che ha una struttura dei costi non sostenibile (soprattutto per via dei lauti compensi riconosciuti a calciatori e allenatori).

Peraltro, la gestione del *parco calciatori* non produce effetti reddituali anche in occasione della cessazione dell'attività agonistica<sup>124</sup>: nel caso di cessazione volontaria, la società dovrà operare una svalutazione per il valore residuo del diritto alle prestazioni sportive; nel caso di cessazione a seguito di un grave infortunio (o fattispecie assimilate), la svalutazione sarà compensata dal risarcimento assicurativo, con un effetto generalmente nullo sul risultato reddituale dell'esercizio.

I diritti pluriennali alle prestazioni sportive, in quanto immobilizzazioni, sono soggetti ad ammortamento, ai sensi dell'articolo 2426 del Codice Civile. Le Raccomandazioni Contabili della FIGC descrivono un processo di ammortamento a quote costanti, a partire dall'esercizio in cui il contratto è efficace (dunque, dal suo deposito in Lega), per l'intera durata dello stesso. Il rinnovo del rapporto di lavoro con il calciatore genera, naturalmente, anche conseguenze sulle quote di ammortamento, che dovranno essere ricalcolate per tener conto della maggiore durata del rapporto; il piano di ammortamento originario, inoltre, deve essere abbandonato (e la società deve adeguatamente svalutare l'immobilizzazione) anche nei casi in cui il calciatore

---

<sup>124</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 53.

non sia più idoneo a partecipare all'attività agonistica, generalmente in seguito a gravi infortuni o lunghe squalifiche per violazioni dell'Ordinamento statale o sportivo.

L'analisi delle voci peculiari del conto economico delle società calcistiche prosegue con l'individuazione di un istituto tipico dell'Ordinamento sportivo: le *cessioni temporanee di contratto*, previste dall'articolo 103 delle NOIF. Si parla di cessione temporanea (in gergo calcistico, definita *prestito*) quando una società titolare del diritto alle prestazioni sportive di un calciatore *si priva* di tale diritto per una sola stagione sportiva, nella quale l'atleta sarà aggregato ad un altro club. Le ragioni dell'operazione<sup>125</sup> possono essere prettamente sportive, come nel caso dei giovani calciatori che non trovano adeguato spazio nella società di militanza e vengono mandati a fare esperienza altrove, o economiche, se ad esempio la società vuole "alleggerire" il suo monte ingaggi per una stagione.

Vista la sua peculiarità, la cessione temporanea di contratto, come anticipato, non è una fattispecie prevista dall'Ordinamento statale: ne consegue, che le uniche indicazioni cui fare riferimento per gli aspetti economici e contabili sono quelle contenute nella Raccomandazione Contabile n.4 della FIGC. Per quanto riguarda le caratteristiche generali dell'operazione, va sottolineato che<sup>126</sup> può essere prevista un'opzione di acquisto finale a favore del club cessionario e che, talvolta, viene incluso un *premio di valorizzazione* a vantaggio dell'acquirente, per via del suo ruolo nella formazione e nello sviluppo del calciatore. Contabilmente<sup>127</sup>, la cessione temporanea genera un costo per la società cessionaria, rilevato a conto economico alla voce *Spese per il godimento di beni di terzi*, e un ricavo per la società cedente, da rilevare nell'apposita voce *Ricavi da cessione temporanea di calciatori* tra gli *Altri ricavi e proventi*. Nel caso in cui, al termine della stagione sportiva, la società cessionaria eserciti l'opzione di acquisto, essa dovrà iscrivere tra i *Diritti alle prestazioni sportive dei calciatori* non solo il prezzo pagato per l'acquisto a titolo definitivo, ma anche il corrispettivo dovuto per la cessione temporanea, già speso nel conto economico dell'esercizio precedente. La società cedente, invece, è tenuta a proseguire regolarmente il processo di ammortamento anche durante la cessione temporanea e rileverà una plusvalenza o una minusvalenza, al momento della (eventuale) cessione definitiva, con le regole già esposte precedentemente.

---

<sup>125</sup> Guarna C. (2017) *Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio*. Roma: Aracne Editrice, 142.

<sup>126</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 55.

<sup>127</sup> Raccomandazione contabile n.4 FIGC.

### 3.3 L'APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS NEL BILANCIO DELLE SOCIETA' DI CALCIO

Le regole contabili sin qui delineate derivano sostanzialmente dall'applicazione delle norme del Codice Civile, della prassi contabile italiana (principi OIC) e delle previsioni della FIGC (contenute nel Piano dei Conti e nella Raccomandazioni Contabili); il trattamento delle poste di bilancio, in particolare quelle specifiche delle società calcistiche, subisce importanti modifiche alla luce dei principi contabili internazionali IAS/IFRS: obiettivo del presente paragrafo è proprio cercare di comprendere come può cambiare il bilancio di un club con la transizione al nuovo regime.

Va, fin da subito, sottolineato che l'applicazione dei principi contabili internazionali nel settore calcio è fortemente consigliata per due ordini di ragioni<sup>128</sup>: la competizione tra i club (in particolare quelli di maggiori dimensioni) ha assunto dimensioni globali in una molteplicità di aree gestionali che vanno al di là di quella puramente sportiva (si pensi, ad esempio, all'espansione nei mercati asiatici e americani, che ha riflessi sulle strategie commerciali, sulla configurazione del capitale<sup>129</sup>, sui contratti di sponsorizzazione, ecc.), elemento che consiglierebbe la comparabilità piena dei bilanci, soprattutto per ragioni di tutela degli investitori non europei interessati al business; l'applicazione delle regole del Financial Fair Play può produrre sanzioni economiche e sportive per le società che non rispettano i parametri stabiliti, questione che impone l'uniformità dei criteri seguiti per la redazione dei bilanci.

Ad oggi, in effetti, nel settore calcistico solo le società quotate adottano i principi IAS/IFRS (perché obbligate dalla normativa europea), dando il là ad un'accentuata disomogeneità, alla luce della diversità dei criteri di redazione dei bilanci nei singoli Stati. Eppure, praticamente tutti i club dei maggiori campionati (e non solo) potrebbero esercitare l'opzione per i principi contabili internazionali: si pensi al caso italiano, dove tutte le società di Serie A e Serie B superano abbondantemente le soglie dell'articolo 2435-bis del Codice Civile (per la redazione del bilancio in forma abbreviata), potendo, di conseguenza, optare per il passaggio agli standard IAS/IFRS<sup>130</sup>:

- La soglia dei 50 dipendenti viene superata anche solo prendendo in considerazione gli organici sportivi, poiché i calciatori e i tecnici sono considerati lavoratori subordinati fin dall'entrata in vigore della Legge 91/1981;

---

<sup>128</sup> Mason G. (2016) *Valutazione delle società di calcio professionistiche. Il caso Juventus Football Club* (tesi). Venezia: Università Ca' Foscari.

<sup>129</sup> Si pensi, per esempio, al progetto dell'ex presidente e azionista di maggioranza dell'Inter Erick Thohir, che nel 2013 intendeva quotare le azioni dell'Inter alla borsa di Hong Kong, prima della cessione del pacchetto di maggioranza al Gruppo cinese Suning.

<sup>130</sup> Guarna C. (2017) *Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio*. Roma: Aracne Editrice, 55.

- L'attivo patrimoniale è notevolmente superiore ai 4,4 milioni di euro, anzi spesso è sufficiente il valore attribuito ad un singolo calciatore per superare tale soglia;
- I ricavi dei club sono generalmente superiori agli 8,8 milioni di euro, ad eccezione di alcune società di Serie B.

L'applicazione dei principi contabili internazionali, ad ogni modo, produce un differente trattamento per molte poste di bilancio, sia settoriali sia ricorrenti in ogni attività imprenditoriale. Esse possono essere così sintetizzate<sup>131</sup>:

- Iscrizione e successiva valutazione delle immobilizzazioni materiali (stadio, centri sportivi, impianti, attrezzature mediche e sportive) al fair value anziché al costo storico;
- Diverso trattamento contabile delle immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita (ad esempio, i marchi) e diversi criteri di valutazione degli *intangibles* (gli IAS/IFRS ammettono la valutazione al fair value, dopo l'iscrizione iniziale del cespite al costo);
- Attualizzazione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori e dei relativi debiti a medio e lungo termine;
- Impossibilità di capitalizzare i costi del *vivaio*, con riferimento alle spese sostenute per la promozione e per l'organizzazione del settore giovanile;
- Attualizzazione dei crediti e dei debiti verso società calcistiche aventi scadenza superiore ad un anno;
- Diversa contabilizzazione delle operazioni di leasing e dei contratti di locazione;
- Svalutazione degli oneri pluriennali, se rilevati ai sensi della Legge 28/2003.

Nel prosieguo del paragrafo, si entrerà nel dettaglio degli aspetti sinteticamente esposti, al fine di comprendere le differenze tra i bilanci delle società calcistiche redatti secondo la normativa nazionale e secondo i principi IAS/IFRS.

La nostra analisi muove necessariamente dai *diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori*, la posta di bilancio più rappresentativa delle società calcistiche, sia in termini di importanza per il raggiungimento degli obiettivi sportivi ed economici, sia in termini di peculiarità rispetto all'attività svolta. I principi contabili internazionali che più da vicino interessano la gestione del *parco calciatori* sono lo IAS 38 (relativo alle *Immobilizzazioni immateriali*) e lo IAS 36 (relativo al processo di *svalutazione delle immobilizzazioni per perdite durevoli di valore*): si cercherà, dunque, di delineare le previsioni fondamentali dei due standard in questione, di esporre le difficoltà applicative nel bilancio delle società di calcio e di operare un confronto con i corrispondenti principi contabili nazionali (OIC 24 per le immobilizzazioni immateriali e OIC 9 per la svalutazione per perdite durevoli di valore).

---

<sup>131</sup>[http://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2013/09/10/gli-ias-i-principi-contabili-internazionali-in-soccorso-del-fair-play-finanziario/?refresh\\_ce=1](http://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2013/09/10/gli-ias-i-principi-contabili-internazionali-in-soccorso-del-fair-play-finanziario/?refresh_ce=1).

Ai fini dell'iscrizione in bilancio, i diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori devono, innanzitutto, rispettare i requisiti fissati dallo IAS 38:

- *Identificabilità*. Il requisito si presume se l'attività immateriale è giuridicamente tutelata (in base alla legge o alle specifiche previsioni contrattuali) e ricorre, nella generalità dei casi, se l'attività può essere separata dal complesso aziendale e venduta individualmente. Nel caso che qui interessa, la condizione è soddisfatta poiché, con le operazioni di calciomercato, i contratti dei calciatori possono essere liberamente ceduti dalla società, previo consenso del diretto interessato e accordo economico con la controparte;
- *Controllabilità*. Il requisito è soddisfatto se l'entità è in grado di trarre benefici economici dall'attività, in via *esclusiva* e per una pluralità di esercizi. Non manca chi ha sottolineato la difficoltà delle società di calcio nel mantenere il diritto sino alla scadenza contrattuale<sup>132</sup>: la critica verterebbe sul fatto che, alla luce dell'articolo 15 del Regolamento FIFA, un calciatore ha la possibilità di rescindere unilateralmente l'accordo per uno scarso utilizzo nelle competizioni sportive.<sup>133</sup> Tuttavia, tale interpretazione, a parere di chi scrive, non è condivisibile, in quanto rappresenta un caso eccezionale che ha trovato scarsa applicazione nella realtà e in quanto richiede una valutazione specifica (caso per caso) delle ragioni che hanno determinato il ridotto impiego negli impegni sportivi. Nel complesso, pertanto, bisogna ritenere che il requisito della controllabilità sia soddisfatto, potendo la società trarre i benefici economici derivanti dallo sfruttamento della risorsa in modo esclusivo e per tutta la durata del contratto.
- *Esistenza di benefici economici futuri*. Il requisito risulta pacificamente soddisfatto, in quanto le prestazioni dei calciatori rappresentano il *driver* di valore principale per la società, che potranno beneficiare di molteplici fonti di ricavo (vendita dei biglietti, merchandising, contratti di sponsorizzazione, cessione di diritti televisivi, eventuali plusvalenze da cessione dei contratti) proprio in base alla qualità tecnica e alla notorietà del proprio *parco calciatori*.

Appurata l'iscrivibilità in bilancio ai sensi dello IAS 38, veniamo al valore al quale i diritti pluriennali devono essere inizialmente rappresentati. Sul punto, i principi contabili nazionali e internazionali non divergono in maniera significativa, in quanto il primo valore d'iscrizione in bilancio è rappresentato, in entrambe le discipline, dal costo sostenuto per l'acquisizione del diritto, incrementato dagli oneri di diretta imputazione (ad esempio, le commissioni per gli agenti che hanno favorito la felice conclusione della trattativa).

Se tale criterio non crea problemi applicativi nel caso di acquisti a titolo oneroso, la questione è più spinosa nel caso dei calciatori svincolati (i cosiddetti *parametri zero*) e dei giovani provenienti dal *vivaio* della società:

---

<sup>132</sup> Versiero F. (2009) *L'implementazione dei principi IAS/IFRS nelle società sportive: un confronto Italia – Inghilterra* [tesi]. Milano: Università Commerciale Luigi Bocconi, 16-17.

<sup>133</sup> Più precisamente, decorsi due anni dalla stipulazione del contratto, il calciatore ha il diritto di rescissione se è stato impiegato in meno del 10% delle partite disputate dalla squadra.

in questi casi, infatti, il valore del calciatore non viene rappresentato in bilancio, poiché il club non ha pagato alcun prezzo per assicurarsi le sue prestazioni sportive. Di conseguenza, si possono generare situazioni di *sottovalutazione* del patrimonio aziendale, soprattutto nel caso di giovani di talento che assumono un ruolo di rilievo anche nella Prima Squadra (si pensi a Totti e De Rossi nella Roma o a Maldini nel Milan). La questione pone un serio problema di attendibilità e affidabilità delle informazioni di bilancio, soprattutto alla luce della clausola generale del *true and fair view*<sup>134</sup>, espressa nel *framework* dei principi contabili internazionali e declinata nel nostro Ordinamento dal principio civilistico di rappresentazione veritiera e corretta.

Come detto, l'iscrizione iniziale dei diritti pluriennali avviene al costo storico sia nei principi OIC che negli standard IAS/IFRS; diverso, invece, è il trattamento contabile successivo: la normativa internazionale, infatti, consente la valutazione al costo ammortizzato oppure al *fair value*. In quest'ultimo caso, la società potrà, sostanzialmente, operare una rideterminazione del valore, per allineare la rappresentazione in bilancio al valore corrente dell'attività.

L'opzione per il criterio del *fair value*, però, è subordinata a tre condizioni essenziali, delineate dallo IAS 38: se due di esse (*rideterminazione periodica del valore e estensione del criterio a tutte le attività comprese nella stessa classe*) non presentano particolari problemi applicativi, soprattutto perché legate a scelte discrezionali della società, il discorso è diverso per la terza condizione (*esistenza di un mercato attivo*), che ha animato e continua ad animare il dibattito in Dottrina.

Lo IAS 38 stabilisce le condizioni al ricorrere delle quali si possa parlare di un mercato attivo:

- Elementi negoziati sul mercato omogenei;
- Disponibilità continua alla negoziazione da parte di compratori e venditori;
- Pubblicità dei prezzi delle transazioni.

Va sottolineato fin da subito che lo stesso standard IAS/IFRS appare “scettico” in merito all'esistenza di un mercato attivo per le immobilizzazioni immateriali<sup>135</sup>, elencando quei casi<sup>136</sup> in cui esso sia ammissibile (mercato per le licenze di pesca, per le quote di produzione o per il libero trasferimento delle licenze di taxi) e quei casi in cui sicuramente non può sussistere (mercato dei marchi, delle testate giornalistiche, dei diritti editoriali di musica e film) per via dell'unicità dei beni negoziati. Con riferimento alle società di calcio, il *mercato attivo* può essere rappresentato dal *calciomercato*, ossia quel periodo infrannuale nel quale i club concludono accordi per la compravendita dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori. Ciascuna delle

---

<sup>134</sup> Gravina G. (2011) *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 66.

<sup>135</sup> Paragrafo 78, Standard IAS 38.

<sup>136</sup> Guarna C. (2017) *Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio*. Roma: Aracne Editrice, 116.

condizioni richieste dallo IAS 38, però, presenta difficoltà applicative, se declinata nell'operatività delle società calcistiche:

- *Elementi negoziati sul mercato omogenei.* L'omogeneità, nella teoria economica, consiste nella *fungibilità* di un bene, cioè nella sua attitudine ad essere sostituito da un altro della medesima specie<sup>137</sup>. In ambito calcistico, con riferimento alle prestazioni sportive dei calciatori, l'omogeneità implicherebbe la possibilità di sostituire un calciatore con un altro con caratteristiche simili: un'interpretazione restrittiva<sup>138</sup>, dunque, non determinerebbe il rispetto della condizione in questione, poiché nessun calciatore può essere sostituito in maniera perfetta; un'interpretazione estensiva, invece, farebbe propendere per una soluzione positiva, poiché, per quanto diversi tra loro, due atleti potranno dare un contributo simile alla performance di squadra.
- *Disponibilità continua alla negoziazione da parte di compratori e venditori.* Anche su questo secondo punto, il dibattito è aperto: se da un lato è appurato che il calciomercato sia aperto solo in taluni periodi dell'anno (generalmente, due mesi nella stagione estiva e uno in quella invernale), è altrettanto vero che gli operatori (dirigenti, procuratori dei calciatori, agenti di intermediazione) possono entrare in contatto anche negli altri mesi, pur non potendo ufficializzare gli accordi conclusi con i depositi dei contratti.
- *Pubblicità dei prezzi delle transazioni.* Con riferimento a tale ultima condizione, bisogna sottolineare, da un lato, che solo le società quotate sono tenute ad una completa *disclosure* sulle trattative concluse e, dall'altro, che i mezzi d'informazione (testate specializzate, TV, giornalisti) rendono ormai accessibili alla totalità degli utenti le informazioni sui prezzi e sui valori di mercato, grazie ai contatti privilegiati con gli operatori del calciomercato.

A parere di chi scrive, solo la seconda condizione (disponibilità degli operatori del mercato) può dirsi davvero rispettata, poiché nei periodi in cui il calciomercato non è attivo vengono conclusi molti accordi, al punto da poter affermare che i mesi di apertura del mercato servano solo per ufficializzare trattative ampiamente definite in precedenza<sup>139</sup>. Con riferimento alle altre due condizioni, appare difficile parlare pubblicità dei prezzi, in quanto essi derivano generalmente da indiscrezioni giornalistiche, che differiscono tra loro e che non hanno alcun fondamento certo; inoltre, non sembra condivisibile la tesi dell'omogeneità dei beni scambiati, poiché ci sono tanti calciatori con caratteristiche uniche, ricercati dalle società proprio per le loro inimitabili abilità tecniche. Va sottolineato, comunque, che nessuna delle società italiane che adottano gli standard IAS/IFRS

---

<sup>137</sup> Versiero F. (2009) *L'implementazione dei principi IAS/IFRS nelle società sportive: un confronto Italia – Inghilterra* [tesi]. Milano: Università Commerciale Luigi Bocconi, 18.

<sup>139</sup> Si pensi, a titolo di esempio, al caso dell'Inter, che nel 2018 ha concluso la maggior parte degli accordi di trasferimento prima dell'apertura della finestra estiva.

(Juventus, Roma e Lazio) ha optato, ad oggi, per il criterio del fair value, lasciando la discussione su un piano meramente teorico e dottrinale, senza possibilità di operare un riscontro con esperienze pratiche.

Altro principio contabile internazionale che incide sulla gestione dell'impresa sportiva, e in particolare del *parco calciatori*, è lo IAS 36, che disciplina la svalutazione delle immobilizzazioni a seguito di perdite durevoli di valore. Anche lo IAS 36 presenta peculiarità e problemi applicativi se declinato nel bilancio delle società di calcio.

Lo standard in questione impone alle imprese di verificare, al termine di ogni esercizio, se esistano degli *indicatori* di eventuali perdite di valore per le attività iscritte in bilancio. Lo IAS 36 elenca talune fattispecie *esterne* (diminuzione del valore di mercato dell'asset, significative variazioni tecnologiche, aumento dei tassi d'interesse che incide sull'attualizzazione del valore d'uso dell'asset) e *interne* (obsolescenza tecnologica, deterioramento materiale e cambiamenti di destinazione dell'asset) che possono essere considerate chiari indizi di perdite di valore; tuttavia, va sottolineato che gli indicatori da considerare dipendono dalla specifica attività svolta dall'impresa e, dunque, non è possibile sviluppare un'elencazione esaustiva. Nel caso dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive, ad esempio, indicatori rilevanti potrebbero essere gli infortuni gravi subiti dal calciatore, le squalifiche prolungate o, magari, l'intenzione di terminare la carriera nel giro di pochi anni.

Se la società verifica l'esistenza di indizi di perdite di valore, deve stimare, ai sensi dello IAS 36, il *valore recuperabile* dell'attività, dato dal maggiore tra *valore d'uso* e *fair value*. Entrambe le tipologie di valutazione presentano delle problematiche specifiche:

- *Valore d'uso*. Esso è dato dal valore attuale dei flussi di cassa che l'entità potrà ragionevolmente trarre dal bene. Lo IAS 36 introduce il concetto di *Cash Generating Unit*, ossia il più piccolo gruppo di attività identificabile che possa fornire dei flussi finanziari in entrata *completamente indipendenti* rispetto ai flussi generati da altre attività o gruppi di attività. Nel caso dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive, ogni calciatore, potenzialmente, può essere considerato una CGU, per via del contributo fornito ai risultati reddituali della società; allo stesso tempo, bisogna sottolineare che il calciatore è inserito in un *sistema* di squadra, che rende difficile apprezzare in modo autonomo la sua utilità. La scelta è, sostanzialmente, rimessa ai club: in Italia, le tre società quotate hanno optato per la prima interpretazione, di modo che ogni svalutazione riguarda esclusivamente il singolo atleta.
- *Fair Value*. Anche la determinazione del fair value dei diritti alle prestazioni sportive non è immediata, per via delle già delineate problematiche (*v. supra*) relative alla pubblicità dei prezzi delle transazioni nell'ambito del calciomercato e alla non fungibilità delle prestazioni degli atleti.

Se l'impresa, con l'*impairment test*, verifica che il valore di iscrizione contabile è maggiore del valore recuperabile, deve procedere a svalutare l'immobilizzazione per la differenza. Gli effetti patrimoniali e reddituali dell'operazione possono essere così sintetizzati:

- La svalutazione produce un effetto negativo sul conto economico del periodo, con contropartita la riduzione del valore a cui è iscritta l'attività nello stato patrimoniale;
- La svalutazione successiva ad una precedente rivalutazione<sup>140</sup> riduce il valore della riserva appositamente iscritta nel patrimonio netto, nonché il valore (rivalutato) dell'immobilizzazione. L'eventuale parte eccedente la riserva produce un effetto negativo nel conto economico del periodo.

Il processo di svalutazione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive presenta un fondamentale problema applicativo, che sembra necessario esporre in questa sede: gli indicatori di perdite di valore, come precedentemente accennato, sono dati esclusivamente da fatti oggettivi (lunghe squalifiche o gravi infortuni) che rendono molto difficile la prosecuzione dell'attività agonistica; ne consegue che le società svalutano i diritti pluriennali solo in funzione di una successiva eliminazione dal bilancio (risoluzione del contratto con il calciatore, ritiro dall'attività agonistica, sanzione sportiva prolungata che impone uno stop di molti anni). La *ratio* dello IAS 36, invece, è di imporre una svalutazione quando un cespite ha perso parte del suo valore, *ma* continua a far parte del patrimonio aziendale e a produrre flussi di cassa per l'impresa; se applicato alle società di calcio, tale concetto significherebbe che anche altre fattispecie dovrebbero indurre una svalutazione: in particolare, una performance del calciatore nettamente al di sotto del suo prezzo d'acquisto determina una oggettiva riduzione del suo valore di mercato, ma le società non ritengono tale fattispecie un indicatore sufficientemente attendibile per procedere all'*impairment test*. Considerando congiuntamente la situazione appena delineata e la mancata applicazione del criterio del fair value ai diritti pluriennali (*v. supra*), appare chiaro che difficilmente lo stato patrimoniale possa esprimere *davvero* il valore del *parco calciatori*: infatti, il valore dei diritti pluriennali non viene aggiornato in base alle quotazioni di mercato e non viene svalutato nei casi di scarsa performance sportiva. A parere di chi scrive, dunque, sembra necessaria l'introduzione di meccanismi nuovi, che consentano di valutare in modo più preciso il patrimonio della società, in buona misura rappresentato dai diritti alle prestazioni sportive dei calciatori: in particolare, dopo aver analizzato lo IAS 36 e lo IAS 38 e dopo aver verificato la loro applicazione nei bilanci delle società calcistiche, si può affermare chiaramente che il criterio del costo non può essere una misura attendibile del valore del *parco calciatori*, per via della grande volatilità dei prezzi di cessione nel calciomercato (a volte, una sola stagione positiva, può far lievitare il prezzo del *cartellino* di un atleta di decine di milioni di euro) e per via dell'incidenza dei diritti pluriennali sulla patrimonializzazione complessiva delle società e sui loro risultati reddituali.

---

<sup>140</sup> La rivalutazione è ammessa dai principi contabili internazionali, qualora l'impresa applichi il criterio valutativo del fair value; la prassi contabile italiana riconosce la possibilità di rivalutare un'attività materiale o immateriale solo a seguito di apposita previsione di legge.

Un importante differenza tra i principi contabili nazionali e internazionali, con riferimento alle società di calcio, è data dall'impossibilità, ai sensi degli standard IAS/IFRS, di capitalizzare i *costi del vivaio*.

Si è avuto modo di sottolineare<sup>141</sup> come i costi sostenuti dalle società per la formazione e per l'organizzazione del settore giovanile siano capitalizzabili ai sensi delle disposizioni della FIGC e della prassi contabile nazionale. La *ratio* è che tali costi sono destinati a produrre benefici economici futuri, grazie alla stipulazione dei contratti professionistici con i ragazzi del *vivaio* oppure con la vendita dei diritti alle loro prestazioni sportive ad altri club. Tali costi possono essere assimilati ai costi di ricerca e sviluppo, in quanto sono sostenuti dalla società per un incremento futuro dei propri livelli patrimoniali e reddituali, ma mantengono un elevato connotato di aleatorietà. Proprio l'assimilazione a tali tipologie di costi, determina la non capitalizzabilità ai sensi dello IAS 38, il quale impone di spendere *sempre* a conto economico i costi di ricerca e richiede condizioni molto stringenti per la capitalizzazione dei costi di sviluppo:

- Capacità di separare chiaramente i costi di ricerca e i costi di sviluppo;
- Fattibilità tecnica, intenzione e capacità economico-finanziaria di completare l'attività immateriale;
- Capacità di usare o vendere l'attività;
- Modalità di realizzazione dei benefici economici futuri.

Con riferimento al settore giovanile, i suddetti requisiti imporrebbero<sup>142</sup> di distinguere chiaramente i costi sostenuti per la fase di ricerca (che può essere assimilata all'addestramento di quelle fasce giovanili per le quali non esiste ancora la possibilità di un tesseramento, cioè sino ai 16 anni) e per la fase di sviluppo (che può essere rappresentata dalla fase terminale del settore giovanile, ossia dopo i 16 anni) e di esprimere in modo attendibile e documentale i benefici economici futuri che verranno realizzati. Alla luce della difficoltà nel rispettare le condizioni richieste, i costi del *vivaio* vengono interamente spesi a conto economico da tutte le società italiane che adottano i principi contabili internazionali. Va sottolineata la *ratio* delle due differenti discipline: le regole federali (così come le norme dell'UEFA) *incoraggiano* la capitalizzazione per far sì che i club investano nei propri settori giovanili, ponendosi, dunque, degli obiettivi puramente sportivi; gli standard IAS/IFRS sono estranei a tali logiche settoriali e si preoccupano di fissare degli stringenti requisiti per garantire che non siano esposte in bilancio delle poste non rappresentative di una reale consistenza patrimoniale.

---

<sup>141</sup> Si veda il paragrafo 2 del capitolo 3.

<sup>142</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 69.

# CAPITOLO 4 – CONFRONTO TRA LE PRINCIPALI REALTA’ EUROPEE

## 4.1 GLI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI

Il confronto tra le principali Leghe continentali non può che muovere dai numeri aggregati del calcio europeo. Innanzitutto, bisogna sottolineare che il calcio ha visto crescere i suoi numeri in tutto lo scorso decennio, nonostante la recessione globale iniziata nel 2008 e la crisi dell’Eurozona del 2011: il fatturato aggregato delle 53 Leghe europee riconosciute dall’UEFA è cresciuto costantemente, con una crescita complessiva del 104,4% tra il 2006 e il 2016. A trainare il movimento sono stati principalmente i ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi (+192,9%) e i ricavi commerciali (+80,5%), mentre il percorso di sviluppo dei ricavi derivanti dalla vendita dei biglietti per le partite è stato più contenuto (+33,3%), a testimonianza dell’importanza e dell’influenza delle televisioni nell’economia delle società calcistiche. Nonostante l’aumento sostenuto del fatturato, i club europei non presentano, ad oggi, un risultato netto aggregato positivo (300 milioni di euro di perdita al 2016), per via dell’elevata incidenza dei costi operativi, tra cui spicca quello per il personale dipendente. Va sottolineato, comunque, che il decennio scorso può essere diviso in due sottoperiodi, caratterizzati da tendenze piuttosto differenti: tra il 2006 e il 2011, la crescita del costo del lavoro (la cui fetta maggiore, naturalmente, è assorbita dagli stipendi dei calciatori) ha nettamente superato la crescita dei ricavi, causando ingenti perdite alle società (1,7 miliardi di euro nel solo 2011); tra il 2012 e il 2016, invece, l’introduzione delle regole del Financial Fair Play ha prodotto un’inversione di tendenza: il tasso di crescita dei ricavi ha superato quello del costo del personale (la voce reddituale negativa più rilevante), consentendo un contenimento delle perdite. Va, dunque, apprezzato il nuovo approccio dell’UEFA alla regolamentazione di settore: la pervasività delle nuove norme (e delle sanzioni connesse) negli aspetti gestionali e finanziari delle società calcistiche sta permettendo al business di raggiungere il *break-even point*, un risultato impensabile solo alcuni anni fa. Le tabelle seguenti mostrano nel dettaglio i dati sinteticamente esposti nella trattazione<sup>143</sup>:

Tabella 11: L’evoluzione delle principali voci di CE tra il 2006 e il 2011.

|                                  | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Var % 2006-2011 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|-----------------|
| Ricavi da gare                   | 2,1  | 2,5  | 2,5  | 2,5  | 2,6  | 2,5  | 19,0%           |
| Sponsorship e ricavi commerciali | 4,1  | 4,6  | 4,8  | 5,1  | 5,7  | 5,8  | 41,5%           |

<sup>143</sup> Fonte: ReportCalcio 2018, redatto dal Centro Studi FIGC in collaborazione con AREL e PwC.

|                        |      |      |      |      |      |      |        |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|--------|
| Diritti media          | 2,8  | 3,5  | 4    | 4,2  | 4,5  | 4,8  | 71,4%  |
| TOTALE RICAVI          | 9,0  | 10,6 | 11,3 | 11,8 | 12,8 | 13,1 | 45,6%  |
| Costi per il personale | 4,9  | 6,2  | 7,1  | 7,5  | 8,2  | 8,6  | 75,5%  |
| Risultato netto        | -0,2 | -0,6 | -0,6 | -1,2 | -1,6 | -1,7 | 750,0% |

Tabella 12: L'evoluzione delle principali voci di CE tra il 2012 e il 2016.

|                                  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | Var % 2012-2016 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|-----------------|
| Ricavi da gare                   | 2,5  | 2,5  | 2,5  | 2,6  | 2,8  | 12,0%           |
| Sponsorship e ricavi commerciali | 6    | 6,6  | 6,8  | 7    | 7,4  | 23,3%           |
| Diritti media                    | 5,5  | 5,9  | 6,6  | 7,3  | 8,2  | 49,1%           |
| TOTALE RICAVI                    | 14,0 | 15,0 | 15,9 | 16,9 | 18,4 | 31,4%           |
| Costi per il personale           | 9,2  | 9,6  | 9,9  | 10,6 | 11,5 | 25,0%           |
| Risultato netto                  | -1,1 | -0,8 | -0,5 | -0,3 | -0,3 | -72,7%          |

Un dato interessante, emblematico della situazione europea, riguarda il livello di *polarizzazione*: le cinque principali Leghe europee (inglese, tedesca, spagnola, italiana e francese) realizzano la maggior parte dei ricavi e dei costi operativi, nonostante le Federazioni riconosciute dall'UEFA siano più di cinquanta. La ragione va ricercata nella tradizione calcistica dei Paesi in questione (gli unici in ambito continentale ad aver vinto un Campionato del mondo), nei livelli di ricchezza e nei dati demografici: la combinazione di tali fattori fa sì che tutti i calciatori aspirino a giocare nelle migliori cinque Leghe e determina una situazione di squilibrio competitivo in ambito sportivo, a danno degli altri club. Per quanto l'UEFA abbia tentato, nello scorso decennio, di garantire la partecipazione alle competizioni continentali alla gran parte delle Federazioni europee (ad esempio, stabilendo un numero minimo di squadre qualificate alla Champions League e dell'Europa League per le Leghe di seconda e terza fascia), la tendenza si sta nuovamente invertendo: lo strapotere politico, oltre che calcistico, dei top club, unitamente al maggiore bacino d'utenza che essi sono in grado di coinvolgere, stanno dando forma a competizioni continentali *elitarie*, da cui rimangono escluse proprio le Federazioni minori<sup>144</sup>.

Non solo: nell'ambito delle cinque Leghe principali, il peso specifico delle società di maggiori dimensioni è elevatissimo, come testimoniano i dati delle tabelle sottostanti: nel 2016, i dieci principali club europei<sup>145</sup> realizzavano il 40,3% dei ricavi aggregati delle Leghe in questione, con un picco del 57,3% nei ricavi

<sup>144</sup> A partire dal 2018, ad esempio, alle 5 Leghe principali sono garantiti 19 posti su 32 nella fase a gironi della Champions League.

<sup>145</sup> Manchester United, Real Madrid, Barcellona, Bayern Monaco, Manchester City, Arsenal, Paris Saint-Germain, Chelsea, Liverpool e Juventus.

commerciali e da contratti di sponsorizzazione. Le conseguenze sportive sono ovvie: i campionati nazionali sono vinti sempre dalle stesse squadre, che poi competono in ambito europeo per vincere i trofei più ambiti.

Le tabelle sottostanti esprimono i principali dati relativi ai livelli di polarizzazione, sia nel rapporto tra le cinque Leghe maggiori e le altre Federazioni, sia nel rapporto tra i dieci maggiori club europei e le rispettive Leghe di appartenenza<sup>146</sup>:

Tabella 13: L'incidenza delle 5 top league sui valori aggregati del calcio europeo.

|                                  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ricavi da gare                   | 75,9% | 76,1% | 76,3% | 76,6% |
| Sponsorship e ricavi commerciali | 43,5% | 50,5% | 54,2% | 56,0% |
| Diritti media                    | 78,9% | 81,8% | 80,7% | 81,4% |
| TOTALE RICAVI                    | 67,9% | 71,6% | 72,2% | 73,5% |
| Costi per il personale           | 66,3% | 68,0% | 70,3% | 71,7% |

Tabella 14: L'incidenza dei top 10 club sui valori aggregati delle 5 Leghe maggiori.

|                                  | 2014  | 2015  | 2016  |
|----------------------------------|-------|-------|-------|
| Ricavi da gare                   | 45,5% | 47,2% | 46,6% |
| Sponsorship e ricavi commerciali | 55,4% | 54,6% | 57,3% |
| Diritti media                    | 27,6% | 27,9% | 27,8% |
| TOTALE RICAVI                    | 39,7% | 39,8% | 40,3% |

Tabella 15: L'incidenza dei top 10 club sui valori aggregati del calcio europeo.

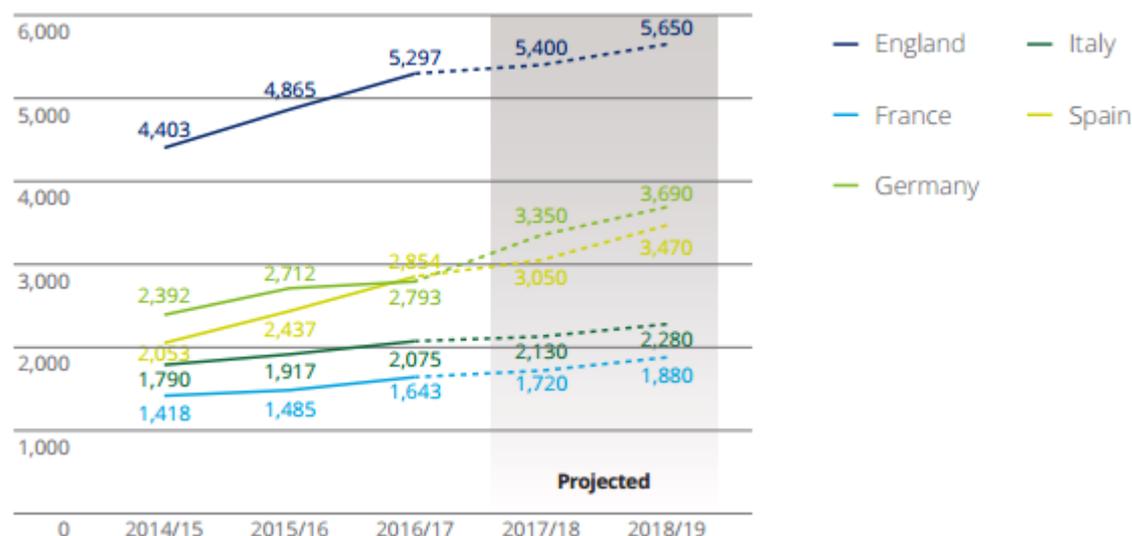
|                                  | 2014  | 2015  | 2016  |
|----------------------------------|-------|-------|-------|
| Ricavi da gare                   | 34,6% | 36,0% | 35,7% |
| Sponsorship e ricavi commerciali | 28,0% | 29,6% | 32,1% |
| Diritti media                    | 22,6% | 22,5% | 22,6% |
| TOTALE RICAVI                    | 26,8% | 27,5% | 28,4% |

Alla luce della situazione delineata, nel prosieguo del capitolo si cercherà di operare un confronto tra le cinque top league europee, per comprendere le peculiarità di ciascuna di esse e il posizionamento competitivo del

<sup>146</sup> Fonte: Elaborazione personale su dati Deloitte (Annual Review of Football Finance 2015-2018) e Centro Studi FIGC (ReportCalcio 2015-2018)

calcio italiano. La comprensione del livello di fatturato aggregato delle cinque Leghe in questione rappresenta un punto di partenza importante per la nostra analisi<sup>147</sup>:

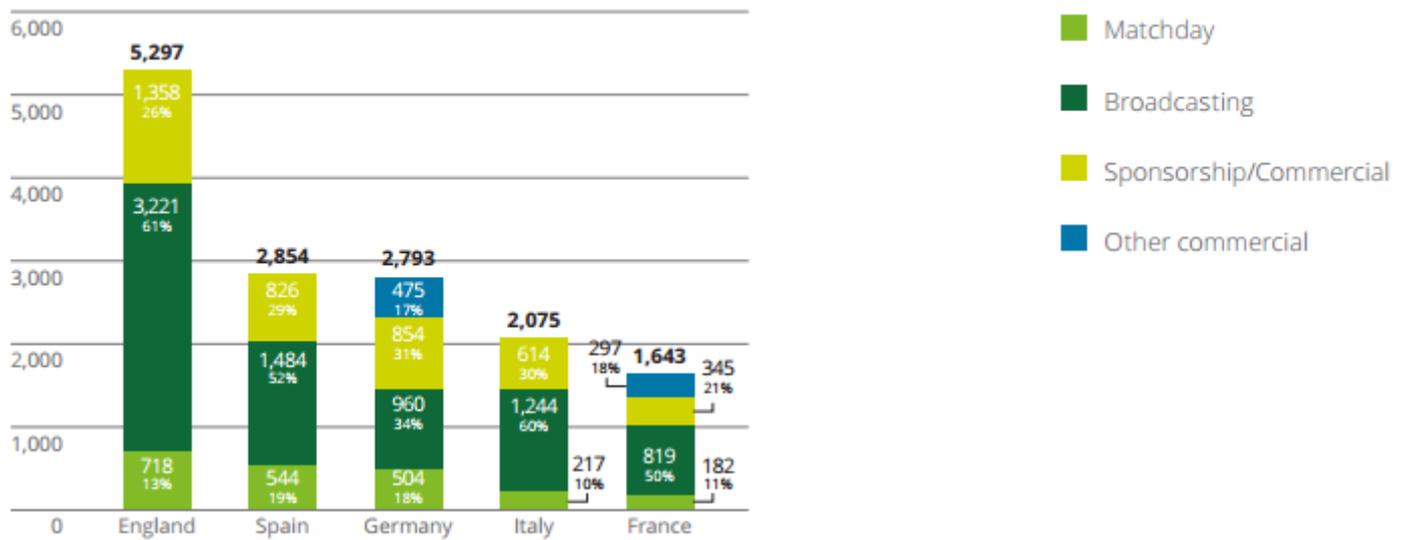
Grafico 5: L'evoluzione e la proiezione del fatturato delle cinque principali Leghe europee.



Il calcio italiano occupa attualmente la quarta posizione in Europa (e nel mondo) per livello di fatturato, alle spalle di Inghilterra, Germania e Spagna e davanti alla Francia. In particolare, nel 2017 (ultimo dato certo), i ricavi aggregati delle società di Serie A ammontavano a poco più di 2 miliardi di euro, diverse centinaia di milioni in meno rispetto alla Bundesliga e alla Liga e addirittura più di 3 miliardi in meno rispetto alla Premier League. Naturalmente, i dati economici incidono sui risultati sportivi e sono influenzati da questi, sulla base della relazione biunivoca cui spesso si è fatto cenno nel corso della trattazione: negli ultimi otto anni nessuna squadra italiana ha vinto la Champions League e addirittura nessun club del nostro Paese ha vinto l'Europa League nel nuovo millennio. Non stupisce, dunque, che ci siano campionati più ricchi e attrattivi del nostro, un dato ormai consolidato da tempo. La scomposizione del fatturato delle cinque Leghe di maggiori dimensioni può essere un utile punto di partenza per comprendere i punti di debolezza del nostro calcio rispetto ai *competitor* europei:

<sup>147</sup> Fonte: Deloitte Annual Review of Football Finance 2018.

Grafico 6: La scomposizione del fatturato delle principali Leghe europee nel 2017 (dati in milioni di euro).



Il grafico evidenzia alcuni aspetti fondamentali:

- Il fatturato delle società di Serie A dipende in maniera molto elevata dai ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi (60%). Anche la Premier League inglese presenta un tasso di incidenza molto elevato (61%) ma con due differenze fondamentali: la Lega inglese incassa molto di più in valore assoluto di quella italiana dai diritti *media* grazie alla cessione dei diritti internazionali (che rappresentano quasi la metà degli introiti in questione) e ha saputo, oltretutto, sviluppare in maniera importante anche le altre aree di ricavo (ricavi commerciali, contratti di sponsorizzazione e vendita dei biglietti);
- La Serie A incassa centinaia di milioni in meno rispetto alle tre *top league* dalla vendita dei biglietti per gli incontri sportivi. La ragione va ricercata nell'obsolescenza e inadeguatezza degli stadi italiani, nei continui episodi di violenza che si verificano durante le partite, nella bassissima percentuale di società con uno stadio di proprietà<sup>148</sup> e nella scarsa promozione degli eventi;
- I ricavi commerciali e da contratti di sponsorizzazione si attestano su un livello piuttosto basso, soprattutto se confrontati con la Bundesliga e Premier League (oltre 1,3 miliardi di ricavi di tale tipologia).

A dire il vero, in termini assoluti, il fatturato aggregato della Lega di Serie A si attesta un valore piuttosto elevato (oltre 2 miliardi di euro) e, come visto in precedenza, è cresciuto costantemente per tutto l'ultimo decennio. Il problema, semmai, va ricercato nell'alta incidenza del costo del lavoro sui ricavi e, di conseguenza, nel risultato netto dei club, come mostrano i grafici sottostanti<sup>149</sup>:

<sup>148</sup> Ad oggi, solo Juventus, Sassuolo e Udinese hanno uno stadio di proprietà.

<sup>149</sup> Fonte: *Deloitte Annual Review of Football Finance 2018*.

Grafico 7: Il rapporto tra fatturato e costo del lavoro nelle principali Leghe europee (dati in milioni di euro).

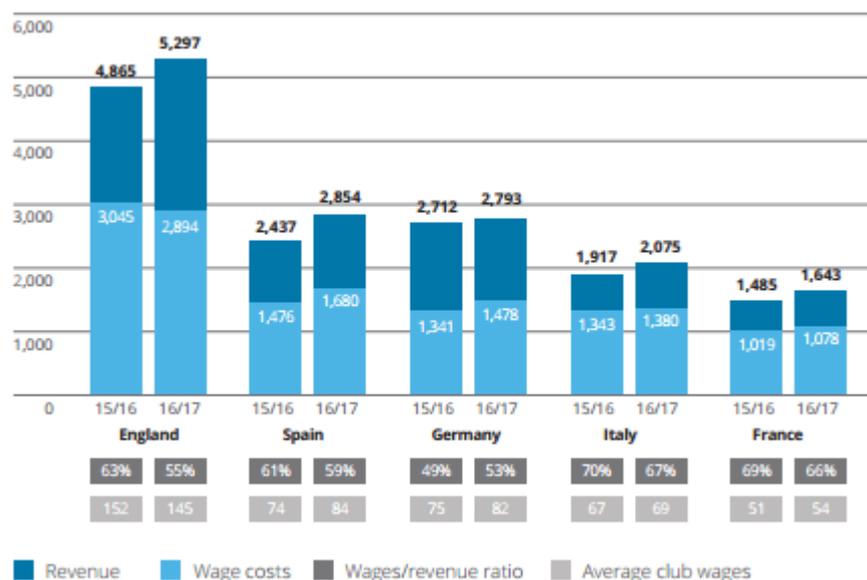
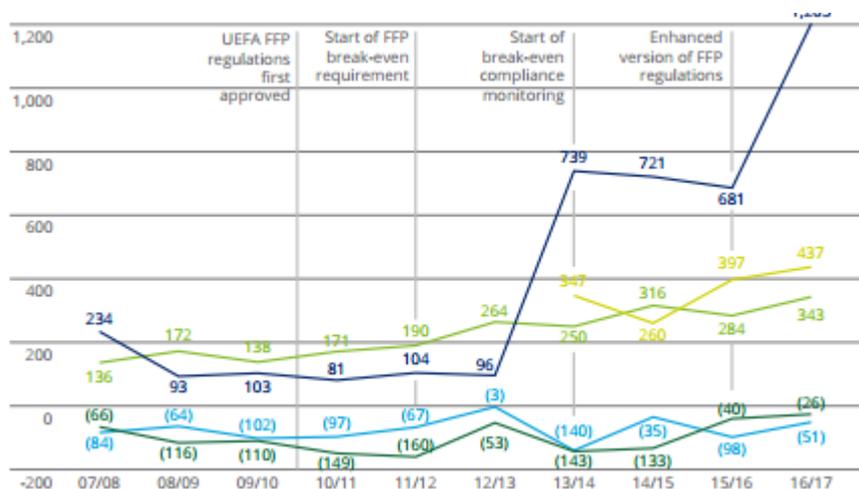


Grafico 8: Il risultato netto aggregato delle principali Leghe europee (dati in milioni di euro).

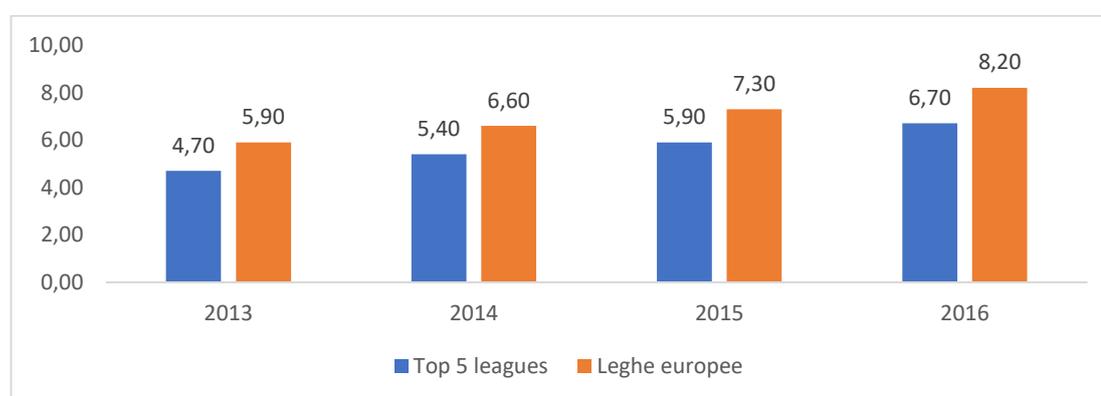


L'incidenza del costo del lavoro (sostanzialmente rappresentato dagli stipendi per calciatori e tecnici) nelle società di Serie A è la più elevata nell'ambito delle cinque Leghe maggiori (70% nel 2016, 67% nel 2017). Naturalmente, questo comprime i profitti: per tutto l'ultimo decennio, il risultato netto operativo è stato negativo, evidenziando un trend contrario rispetto a Inghilterra, Germania e Spagna. La perdita di competitività sportiva dei club di Serie A è da imputare proprio a questo: la gestione delle società estere ha garantito flussi milionari da investire nell'acquisto di calciatori di alto livello, mentre la competenza e le idee dei dirigenti sportivi italiani sono rimaste inesprese, per via delle scarse risorse a disposizione. Nel prosieguo del capitolo, si entrerà nel dettaglio delle voci considerate, per comprendere quali sono le leve a disposizione dei club italiani per colmare il gap con le migliori Leghe europee e per delineare i possibili scenari economici futuri.

## 4.2 I RICAVI DA CESSIONE DI DIRITTI RADIOTELEVISIVI

La fonte di ricavo principale per i club di Serie A, come sottolineato in precedenza, deriva dalla cessione dei diritti di trasmissione delle partite e degli eventi sportivi. Va detto fin da subito che tale tipologia di ricavo è fondamentale anche per le altre grandi società europee: naturalmente, esiste una *dipendenza biunivoca*, nel senso che le imprese televisive (soprattutto le pay tv) hanno ragion d'essere proprio perché trasmettono gli eventi calcistici, nettamente i più seguiti dalla platea degli spettatori. I ricavi da diritti *media* non fanno eccezione sul versante della polarizzazione: sono solo le partite dei grandi club internazionali a richiamare l'interesse dei *broadcaster*, come evidenziato dal grafico sottostante<sup>150</sup>:

Grafico 9: Confronto tra i ricavi da diritti media delle top 5 league e della totalità delle Leghe europee (dati in miliardi di euro).

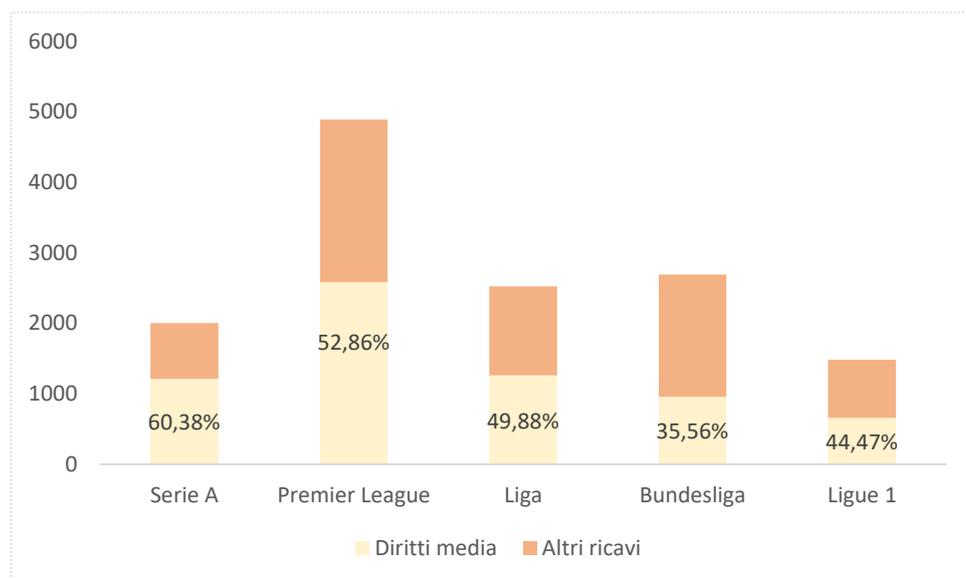


Nel quadriennio 2013-2016, l'incidenza media delle *top 5 league* sul totale dei ricavi europei da cessione di diritti TV è stata dell'81%, un dato emblematico che spiega il persistente *gap* sul fronte dei risultati sportivi. Le caratteristiche dei mercati interni in Inghilterra, Germania, Spagna, Francia e Italia sono, però, molto diverse tra loro, sia per ciò che riguarda l'incidenza rispetto alla totalità dei ricavi, sia con riferimento alle modalità di ripartizione degli introiti tra le società. Cominciamo con l'analisi del primo profilo<sup>151</sup>:

<sup>150</sup> Fonte: Elaborazione personale su dati Centro Studi FIGC e Deloitte.

<sup>151</sup> Fonte: Elaborazione personale su dati Centro Studi FIGC (ReportCalcio 2018).

Grafico 10: L'incidenza dei ricavi da diritti media sul fatturato totale del 2016 nelle maggiori Leghe europee (dati in milioni di euro).



La serie A è il campionato che presenta la maggiore incidenza dei diritti *media* sul totale del fatturato (60,38% nel 2016), nonché il terzo in valore assoluto in Europa (1,21 miliardi di euro, di poco inferiore rispetto agli 1,26 miliardi della Liga e nettamente staccata rispetto alla cifra *monstre* di 2,58 miliardi su cui si attestano i club di Premier League). La maggior parte dei ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi della Serie A, peraltro, derivano dal mercato domestico, come mostra il seguente grafico<sup>152</sup>:

Grafico 11: I ricavi da diritti media delle top 5 league derivanti da contratti esteri (dati in milioni di euro).



In base ai nuovi contratti stipulati dalle maggiori Leghe europee, l'Italia incasserà 371 milioni di euro dalla vendita dei diritti TV all'estero, dato emblematico della scarsa attrattiva del prodotto nei mercati internazionali. L'incidenza sul totale è piuttosto bassa, soprattutto se confrontata con i valori raggiunti da Inghilterra e Spagna: i diritti TV domestici produrranno ricavi complessivi per circa 2,91 miliardi di euro nei

<sup>152</sup> Fonte: <https://www.calciofinanza.it/2017/10/11/diritti-tv-esteri-confronto-serie-a-premier-league-liga-bundesliga/>

prossimi tre anni (780 milioni di euro l'anno da Sky Italia, 193 milioni di euro l'anno da Perform<sup>153</sup>), così che i ricavi per la vendita all'estero incideranno solo per il 12,71% su totale. Naturalmente, quello che oggi sembra essere un problema può diventare un'opportunità in futuro, soprattutto se i dirigenti e i club nostrani saranno in grado di aumentare l'attrattività del campionato, attraverso l'acquisto dei campioni più popolari e affermati, l'incremento della spettacolarità delle partite, l'aumento dell'equilibrio competitivo e la promozione globale del prodotto.

Per quanto riguarda, invece, la ripartizione dei ricavi tra le singole società, ciascuna Lega ha individuato modalità differenti, che naturalmente hanno inciso sulla competitività interna del campionato e sulle possibilità di spesa dei club, come chiarito di seguito<sup>154</sup>:

- *Serie A*. La contrattazione avviene collettivamente, nel senso che la Lega tratta con le imprese televisive e ripartisce, successivamente, gli introiti in base a criteri sportivi e non: il 40% è diviso in parti uguali tra tutte le società, il 30% dipende dai risultati sportivi (15% in base ai risultati dei precedenti cinque anni, 10% in base ai risultati storici a partire dal Dopoguerra, 5% in base al piazzamento dell'ultimo campionato) e il restante 30% è suddiviso in base al bacino d'utenza (25% in base al numero dei tifosi e 5% in base alla popolazione della città). Tali criteri avvantaggiano nettamente i club di maggiori dimensioni, che presentano i risultati sportivi migliori e sono collocati nelle più grandi città italiane (Milano, Roma, Torino, Napoli). Certo, rispetto alla contrattazione individuale vigente fino al 2009 (in base alla quale ciascun club aveva il potere di trattare direttamente con le imprese televisive) la situazione è più equilibrata e vengono parzialmente tutelate le esigenze dei club minori, ma il coefficiente di polarizzazione (calcolato come rapporto tra i ricavi del club che incassa di più e quelli del club che incassa meno dai diritti TV) è ancora pari a 4,69.<sup>155</sup>
- *Premier League*. I criteri di ripartizione sono diversi a seconda che si tratti di diritti TV domestici o esteri: nel primo caso, il 50% viene diviso equamente, un 25% in base al numero di partite del club trasmesse in diretta<sup>156</sup> e l'altro 25% in base al piazzamento dell'ultimo campionato; nel secondo, invece, gli introiti vengono ripartiti alla pari tra tutte le società. Rispetto alla Serie A, le modalità di suddivisione dei ricavi determinano un maggiore equilibrio interno, come testimoniato dal coefficiente di polarizzazione di 1,58<sup>157</sup> per la stagione calcistica 2017/2018. Naturalmente, i club di maggiori dimensioni spingono per la modifica dei criteri in questione e avranno un parziale riconoscimento delle

---

<sup>153</sup> Fonte: <https://www.buoncalcioatutti.it/2018/06/14/chi-ha-fatto-palo-sui-diritti-tv/>

<sup>154</sup> Teotino G., Uva M. (2012) *Il calcio ai tempi dello spread*. Bologna: Il Mulino, 175.

<sup>155</sup> Il valore deriva dal rapporto tra i 103,2 milioni di euro incassati dalla Juventus e i 22 milioni incassati da Carpi e Frosinone nel 2016. Fonte: <https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/05/analisi-sui-proventi-dei-diritti.html>

<sup>156</sup> La Premier League consente la trasmissione televisiva di circa la metà degli incontri del campionato, al fine di proteggere e valorizzare il prodotto.

<sup>157</sup> Il valore deriva dal rapporto tra i 150 milioni di sterline incassati dal Manchester United e i quasi 95 milioni del West Bromwich Albion, ultimo in classifica. Fonte: <https://www.calcioefinanza.it/2018/05/17/ricavi-diritti-tv-premier-league-2017-2018/>

loro istanze a partire dal 2019: tutti i ricavi che supereranno il valore attualmente ripartito<sup>158</sup> verranno suddivisi tra i club in base ai risultati sportivi della stagione precedente, a patto, però, che non venga superato il coefficiente di polarizzazione di 1,8.

- *Bundesliga*. Anche in Germania la contrattazione è collettiva, con un meccanismo di ripartizione che si basa totalmente su criteri sportivi, con l'introduzione di meccanismi equitativi: il 100% dei ricavi è, infatti, suddiviso sulla base del piazzamento in classifica degli ultimi quattro anni, ma gli introiti del primo club non possono essere maggiori del doppio di quelli dell'ultimo. Una polarizzazione così bassa determina un elevato equilibrio competitivo, con una grande mobilità nelle zone alte della classifica del campionato.
- *Liga*. Interessante il caso del campionato spagnolo: fino al 2015, la contrattazione dei diritti TV era individuale, con un enorme vantaggio per i club maggiori (Real Madrid e Barcellona) che avevano un elevatissimo potere contrattuale e incassavano cifre smisurate se confrontate con il resto del campionato. Si pensi che tra il 2010 e il 2015 il coefficiente di polarizzazione medio era stato di 13, con evidenti conseguenze sui risultati sportivi. Proprio con l'introduzione della contrattazione collettiva lo scenario è cambiato: già dalla prima stagione del nuovo corso (2015/2016) il coefficiente di polarizzazione si è ridotto a 3,72<sup>159</sup>, senza peraltro che siano diminuiti i ricavi dei top club.
- *Ligue 1*. La contrattazione è collettiva e la ripartizione risponde a criteri equitativi e sportivi: 50% in parti uguali tra i club, 25% in base ai risultati dell'ultimo campionato, 20% in base al numero di partite trasmesse in diretta negli ultimi cinque anni, 5% in base ai risultati sportivi degli ultimi 5 anni. La Francia è, in questo momento, il Paese che incassa meno dalla cessione dei diritti TV (819 milioni nel 2017), anche se i nuovi contratti stipulati dalla Lega garantiranno un incredibile aumento: le emittenti MediaPro e beIN Sports, infatti, si sono aggiudicate i diritti per il periodo 2020-2024 per un valore di 1.153 milioni di euro l'anno. La conseguenza in ambito sportivo, realisticamente, sarà l'aumento della competitività dei club francesi e un maggior potere di spesa nel calciomercato.

Analizzato il profilo internazionale dei ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi, nel prosieguo del capitolo verrà operato un confronto tra le principali realtà continentali sulla questione *stadi* (paragrafo 3) e sullo sfruttamento del *brand* e dei ricavi commerciali (paragrafo 4).

---

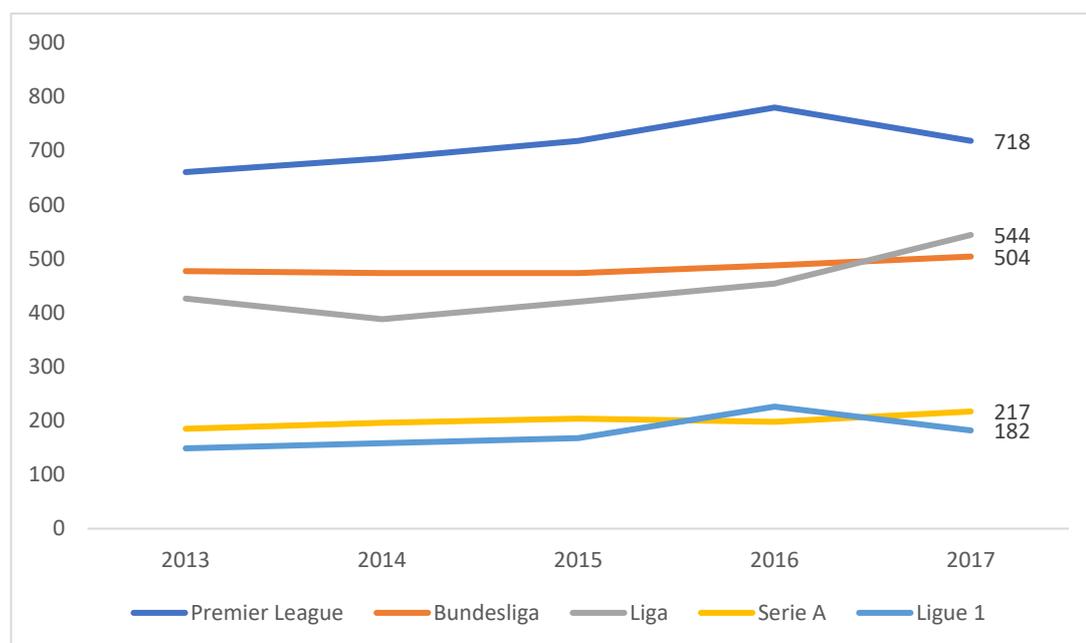
<sup>158</sup> Nella stagione 2017/2018, la Lega ha distribuito 815 milioni di sterline ai club: questa cifra sarà ancora ripartita in parti uguali anche nelle prossime stagioni, mentre eventuali valori eccedenti saranno ripartiti in base al posizionamento in classifica.

<sup>159</sup> Il valore è pari al rapporto tra i 146,2 milioni incassati dal Barcellona e i 39,3 dell'Alaves e del Leganes. Fonte: <https://www.calciofinanza.it/2018/01/03/ripartizione-diritti-tv-liga-2016-2017/>

### 4.3 STADI E RICAVI DA GARE

Quando si parla dei problemi che affliggono il calcio italiano, uno dei primi a venire in mente è certamente rappresentato dall'inadeguatezza e obsolescenza delle strutture sportive, in primis gli *stadi*. Anche in questo caso, i numeri aggregati delle principali Leghe europee possono aiutare a comprendere la natura della questione e la distanza rispetto ai migliori standard presenti nel contesto internazionale<sup>160</sup>:

Grafico 12: L'evoluzione dei ricavi da gare nei principali campionati europei (valori in milioni di euro).



Il livello di ricavi da gare mostrato dalla Serie A è nettamente inferiore a quello di Premier League, Bundesliga e Liga per tutto l'ultimo quinquennio ed esiste il rischio concreto che la Ligue 1 francese superi il nostro campionato nel giro di pochi anni, alla luce degli investimenti in impianti sportivi effettuati in occasione dei Campionati Europei del 2016 e dei super campioni acquistati dagli sceicchi del PSG nelle ultime finestre di calciomercato, certamente una delle forze di attrazione maggiore per i tifosi e gli appassionati.

È necessario, dunque, comprendere il perché di questa distanza, entrando nel merito delle singole realtà nazionali<sup>161</sup>:

- *Premier League*. Il Paese che più di ogni altro ha sviluppato un modello vincente di stadi e impiantistica sportiva è sicuramente l'Inghilterra: uno dei fattori che contribuiscono al successo economico del campionato è, infatti, rappresentato dalla bellezza e modernità degli stadi e dal coinvolgimento degli

<sup>160</sup> Fonte: *Elaborazione personale su dati Centro Studi FIGC (ReportCalcio 2015-2018) e Deloitte (Deloitte Annual Review 2018)*.

<sup>161</sup> Teotino G., Uva M. (2012) *Il calcio ai tempi dello spread*. Bologna: Il Mulino, 134-137.

spettatori. La spinta all'innovazione e allo sviluppo risale agli ultimi anni Ottanta quando, in risposta alle tragedie e alle violenze che si verificarono durante gli incontri sportivi<sup>162</sup>, il Governo decise di promuovere un esteso programma di rinnovamento del settore calcistico, che andò a toccare una molteplicità di aspetti: fu così che nacquero gli incredibili impianti che tuttora possiamo ammirare e fu così che l'Inghilterra realizzò l'epocale trasformazione della figura del tifoso, da *hooligan* a *spettatore*. Le partite inglesi, a ben vedere, possono essere assimilate agli spettacoli teatrali o cinematografici: non è un'eresia, considerando il coinvolgimento emotivo del pubblico, la comodità dei posti a sedere, la vicinanza all'azione e la grande organizzazione che caratterizza eventi ludici e considerati persino *pericolosi* in Italia. I dati relativi agli investimenti inglesi in impiantistica sportiva sono clamorosi, soprattutto se confrontati con l'immobilismo della realtà nostrana<sup>163</sup>:

Tabella 16: Gli investimenti delle Leghe professionistiche inglesi in impianti sportivi (dati in milioni di euro).

| Anno          | Premier League | Championship | League 1 e League 2 | Totale      |
|---------------|----------------|--------------|---------------------|-------------|
| 1993          | 50             | 28           | 5                   | 83          |
| 1994          | 58             | 22           | 4                   | 84          |
| 1995          | 98             | 19           | 8                   | 125         |
| 1996          | 61             | 17           | 14                  | 92          |
| 1997          | 91             | 30           | 9                   | 130         |
| 1998          | 117            | 57           | 12                  | 186         |
| 1999          | 105            | 23           | 24                  | 152         |
| 2000          | 141            | 26           | 22                  | 189         |
| 2001          | 160            | 27           | 8                   | 195         |
| 2002          | 144            | 29           | 18                  | 191         |
| 2003          | 133            | 27           | 16                  | 176         |
| 2004          | 178            | 15           | 9                   | 202         |
| 2005          | 164            | 15           | 6                   | 185         |
| 2006          | 204            | 20           | 9                   | 233         |
| 2007          | 127            | 14           | 20                  | 161         |
| 2008          | 134            | 43           | 10                  | 187         |
| 2009          | 103            | 69           | 24                  | 196         |
| 2010          | 107            | 14           | 58                  | 179         |
| 2011          | 99             | 16           | 52                  | 167         |
| <b>Totale</b> | <b>2274</b>    | <b>511</b>   | <b>328</b>          | <b>3113</b> |

- *Bundesliga*. Molti Paesi mondiali hanno l'occasione di rinnovare i propri impianti sportivi in occasione di grandi eventi internazionali: è successo in Italia con le Olimpiadi del 1960 e con i Mondiali del 1990, è successo negli Stati Uniti con i Mondiali del 1994 e ci sarebbero moltissimi altri esempi di successo. La Germania non fa eccezione: in occasione dei Mondiali del 2006, sono stati costruiti o

<sup>162</sup> Il più tristemente noto è certamente l'incidente dell'aprile del 1989, quando a Sheffield persero la vita 96 persone, schiacciate dalla folla all'uscita dello stadio.

<sup>163</sup> Teotino G., Uva M. (2012) *Il calcio ai tempi dello spread*. Bologna: Il Mulino, 136.

rinnovati gli stadi delle maggiori città del Paese, innescando un processo di sviluppo che ha determinato l'impiego di 500 milioni di euro tra il 2007 e il 2017. I ricavi da stadi della Bundesliga si attestano su un livello così alto (504 milioni di euro nel 2017, nonostante nella Massima Divisione militino due club in meno rispetto alle altre *top league*) proprio per le caratteristiche degli impianti e per l'attenzione rivolta al tifoso: si pensi, ad esempio, che gli orari delle partite vengono stabiliti tenendo conto delle esigenze dei *supporters* in trasferta, anche a discapito delle richieste delle emittenti televisive internazionali.

- *Liga*. Anche sul versante dei ricavi da gare, così come visto per i diritti TV, il campionato spagnolo deve essere suddiviso in due blocchi: Real Madrid e Barcellona da un lato, tutte le altre società dall'altro. L'elevato livello di introiti (544 milioni di euro nel 2017) deriva per il 50,18% (273 milioni di euro<sup>164</sup>) dai ricavi da gare dei due *top team*. Gli impianti sportivi, a parte le due eccezioni suddette, tendono ad essere vecchi e inadeguati alla stregua di quelli italiani, e i progetti di sviluppo dei singoli club spesso si scontrano con gli elevatissimi investimenti richiesti e con la mancanza di sponsor forti.
- *Ligue 1*. Come nel caso della Germania, anche in Francia il rinnovamento dell'impiantistica è stato realizzato in occasione di un grande recente evento sportivo, il Campionato Europeo di calcio del 2016. Gli investimenti si sono attestati attorno agli 1,7 miliardi di euro, dato che fa pensare che i ricavi da gare possano crescere in modo importante nei prossimi anni.
- *Serie A*. L'analisi delle principali realtà europee dovrebbe far comprendere perché l'Italia non è al passo dal punto di vista dell'impiantistica sportiva. In primo luogo, non sono stati organizzati di recente eventi sportivi di dimensioni rilevanti, tali da giustificare investimenti ingenti in stadi e infrastrutture: i nostri impianti sono sostanzialmente ancora quelli costruiti negli anni Cinquanta e Sessanta, pensati per lo svolgimento di altre manifestazioni sportive oltre a quelle calcistiche (in particolare, le gare di atletica leggera, fatto che implica la presenza della *pista* tra le tribune e il campo di gioco, un *unicum* in ambito europeo) e ormai caratterizzati da un'obsolescenza insostenibile. In secondo luogo, non c'è mai stato un intervento governativo o legislativo per favorire la costruzione degli stadi: anzi, gli *step* burocratici e legali necessari per la costruzione di un impianto finiscono per sfiduciare le società interessate; a volte, addirittura, gli attori burocratici coinvolti mettono in essere comportamenti criminosi che bloccano il processo e fanno perdere credibilità in modo molto grave all'intero sistema. Inoltre, sono le stesse società che spesso non comprendono l'importanza di uno stadio nuovo, magari di proprietà: attualmente, solo tre club su venti in Serie A (Juventus, Udinese e Sassuolo) hanno un impianto di nuovo di propria costruzione, un dato certamente emblematico dell'arretratezza del sistema.

---

<sup>164</sup> Fonte: *Deloitte Money League 2018*.

## 4.4 BRAND E RICAVI COMMERCIALI

L'ultimo profilo oggetto di analisi del presente capitolo è rappresentato dai ricavi commerciali e dalle politiche di sfruttamento e sviluppo del brand da parte delle società calcistiche.

La prima considerazione in merito riguarda il concetto di *brand* e la sua evoluzione nel tempo: se, infatti, un'interpretazione restrittiva dei principi del diritto commerciale implicherebbe di identificare il brand con i nomi, i simboli e le immagini attraverso cui la società *distingue* i suoi prodotti da quelli dei concorrenti, non si può, allo stesso tempo, negare che oggi il concetto di brand richiami qualcosa di più profondo e pervasivo nell'attività d'impresa. Il brand è l'*identità*<sup>165</sup> dell'impresa, il suo massimo strumento di differenziazione, nonché l'idea, la *percezione* che il pubblico ha dell'azienda. Il valore del brand è direttamente legato alla *reputazione* dell'impresa sul mercato e influenza i suoi livelli di redditività, in una molteplicità di aree: nelle società di calcio, esse spaziano dai ricavi commerciali a quelli da stadio, dai diritti TV ai ricavi pubblicitari fino al valore stesso del parco calciatori.

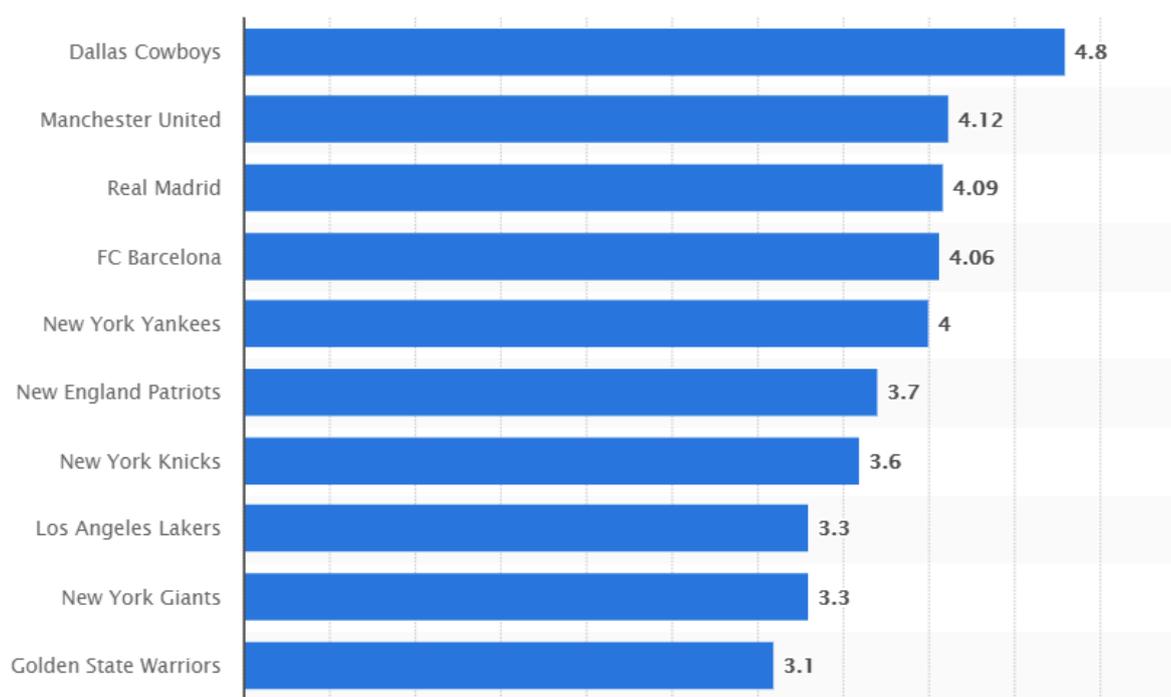
Quasi tutte le imprese del mondo, negli ultimi trent'anni, hanno messo in essere strategie di valorizzazione e implementazione del brand, al fine di aumentare la propria *riconoscibilità* presso il pubblico e realizzare una copertura geografica globale. Per la verità, le società sportive non figurano tra quelle più impegnate nello sviluppo di tali aree, con l'eccezione delle grandi franchigie sportive statunitensi. Forbes, il più famoso business magazine americano, pubblica ogni anno un importante studio relativo al *team value* delle principali società sportive mondiali, ovviamente influenzato in modo rilevante dalla valorizzazione del brand<sup>166</sup>:

---

<sup>165</sup> Teotino G., Uva M. (2012) *Il calcio ai tempi dello spread*. Bologna: Il Mulino, 218-219.

<sup>166</sup> Fonte: <https://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2018/07/18/full-list-the-worlds-50-most-valuable-sports-teams-of-2018/#6974d4036b0e>

Grafico 13: Le dieci società sportive con il maggior team value al mondo nel 2018 secondo Forbes (dati in miliardi di euro).

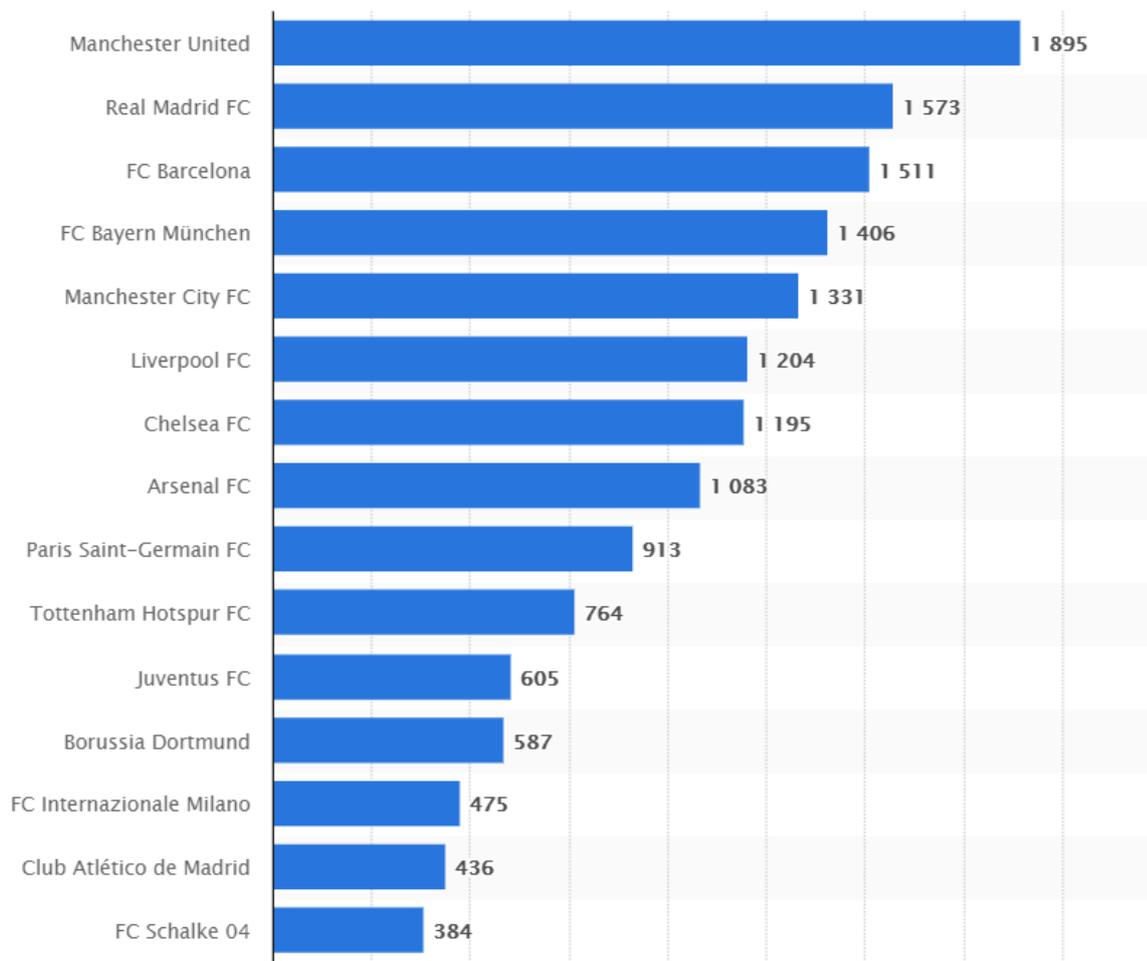


Il grafico consente di evidenziare come le società di calcio non abbiano nulla da invidiare alle maggiori imprese sportive americane: anzi, il Manchester United, il Real Madrid e il Barcellona occupano le posizioni immediatamente successive ai Dallas Cowboys, franchigia di NFL attualmente considerata il primo club sportivo al mondo. Si vedrà, nel prosieguo del paragrafo, come tali club calcistici siano riusciti ad ottenere una notorietà globale e a raggiungere valori economici così elevati, nonostante le dimensioni contenute del mercato europeo.

Intanto, è interessante soffermarsi su un dato, che emerge dal grafico appena esposto, ma che assume connotazioni più chiare e preoccupanti se consideriamo il valore del brand delle *sole* società calcistiche<sup>167</sup>:

<sup>167</sup> Fonte: <https://www.forbes.com/sites/forbespr/2018/06/12/forbes-releases-15th-annual-list-of-the-worlds-most-valuable-soccer-teams/#7be396814762>

Grafico 14: Il brand value delle maggiori società calcistiche europee nel 2018 secondo Forbes (dati in miliardi di euro).



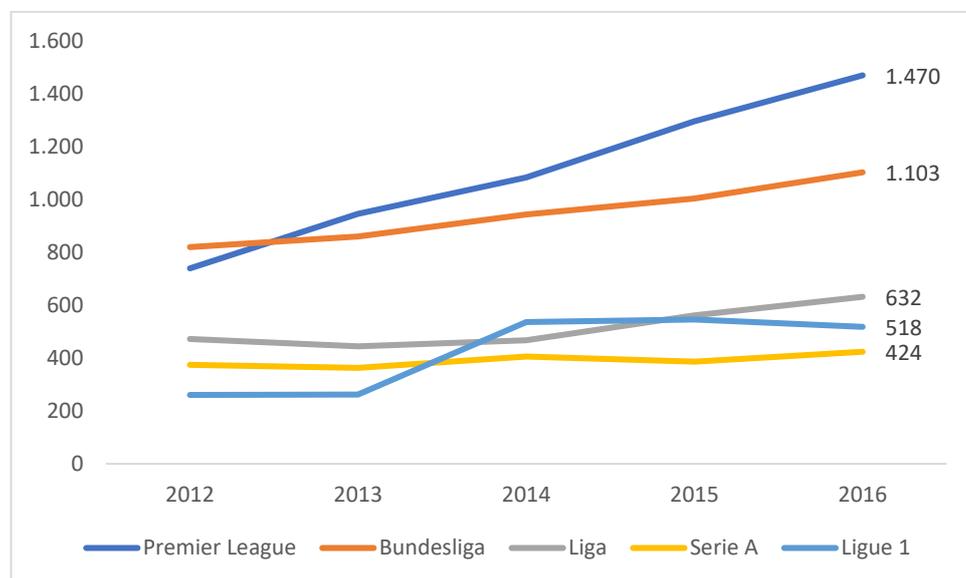
Nessuna società italiana è nella top 10 europea per valore del brand, mentre compaiono club inglesi (Manchester United, Manchester City, Liverpool, Chelsea, Arsenal e Tottenham), tedeschi (Bayern Monaco), spagnoli (Real Madrid, Barcellona) e francesi (PSG). Naturalmente questo dato richiede delle spiegazioni. Probabilmente, le nostre società non hanno ben compreso le potenzialità insite nello sfruttamento del brand, anzi spesso sembra poco chiaro al management *cosa* significhi mettere in essere una strategia di sviluppo commerciale: si pensi, ad esempio<sup>168</sup>, alle attività di marketing, spesso fatte coincidere con la sola vendita di magliette e con gli accordi per le sponsorizzazioni all'interno degli stadi. Le stesse sponsorizzazioni appena citate non vengono sfruttate nel modo corretto: in media, le società di Serie A presentano 36 accordi di questo genere, un numero molto elevato rispetto alla media europea, che permette di chiarire un punto. Non è il numero, ma la qualità degli accordi ad incidere sulla valorizzazione del brand: si pensi, su tutte, alla realtà tedesca, nella quale gli sponsor finiscono per diventare *partner* delle società, pronti ad investire (*rectius* rischiare) denaro nei progetti di crescita e sviluppo<sup>169</sup>. In Italia, tendenzialmente, i diritti di sfruttamento commerciale vengono ceduti a società esterne, che garantiscono ai club una redditività minima, spesso sufficiente per un management pigro e miope; le conseguenze immediate sono due: le società non potranno

<sup>168</sup> Teotino G., Uva M. (2012) *Il calcio ai tempi dello spread*. Bologna: Il Mulino, 213.

<sup>169</sup> Si pensi, ad esempio, a Audi e Adidas, partner del Bayern Monaco, il club con i ricavi commerciali più elevati al mondo.

accrescere questa fonte di ricavo e, soprattutto, non saranno in grado di *conservare e implementare* il controllo del prodotto e il rapporto con le aziende clienti/partner. I dati relativi ai ricavi commerciali (intesi come somma di proventi da merchandising, da licensing, pubblicitari e da sponsorizzazioni) delle top league europee sono emblematici<sup>170</sup>:

Grafico 15: L'evoluzione dei ricavi commerciali delle top 5 league europee (dati in milioni di euro).



Attualmente, la Serie A presenta il livello più basso di ricavi commerciali nell'ambito delle *top 5 leagues*, superata anche dai cugini francesi<sup>171</sup>. I modelli di sviluppo diffusi all'estero sono diversi tra loro, pur avendo come comune denominatore l'incremento dell'ammontare complessivo dei proventi di questa categoria:

- *Premier League*. La crescita ha caratterizzato tutte le società della Lega, che hanno saputo sfruttare i canali commerciali internazionali e accrescere la loro visibilità *insieme* a quella del campionato. L'esempio più virtuoso è il Manchester United, che ha in essere accordi commerciali con<sup>172</sup> società di assicurazioni (Aon Group), di spedizione (Dhl), di telecomunicazioni (Saudi Telecom, Globacom, Epson), finanziarie (Malesia Public Bank, Shinhan Bank, Bank Danamon), di trasporto aereo (Turkish Airlines) e persino con il colosso General Motors.;
- *Bundesliga*. Il livello di ricavi commerciali del campionato tedesco è straordinariamente alto, soprattutto considerando che le società della Massima Divisione sono 18 anziché 20. La costante crescita tedesca (34,5% tra il 2012 e il 2016) è dovuta al forte legame con le realtà aziendali domestiche, un modello se vogliamo opposto rispetto a quello inglese, basato sulla vendita del prodotto all'estero;

<sup>170</sup> Fonte: *Elaborazione personale su dati Centro Studi FIGC (ReportCalcio 2015-2018)*.

<sup>171</sup> Va sottolineata, in ogni caso, la scarsa trasparenza, nonché la finalità probabilmente elusiva, che ha caratterizzato la sponsorizzazione del PSG da parte della Qatar Tourism Authority (700 milioni di euro in 4 anni, a partire dal 2013): l'intenzione era probabilmente quella di gonfiare i ricavi per non realizzare perdite e non incorrere nelle conseguenti sanzioni del Financial Fair Play, mentre i sospetti nascono dal fatto che sia la proprietà del PSG che lo sponsor fanno capo allo Stato del Qatar.

<sup>172</sup> Teotino G., Uva M. (2012) Il calcio ai tempi dello spread. Bologna: Il Mulino, 211-212.

- *Liga*. La crescita del campionato spagnolo, limitata rispetto alle realtà inglese e tedesca, è da imputare quasi del tutto ai due maggiori club: Real Madrid e Barcellona. Si pensi che nel 2016 i ricavi commerciali dei due top club valevano l'88,44%<sup>173</sup> del totale della Lega (circa 559 milioni su 632).

La situazione italiana tende ad essere deficitaria perché non è presente nessuno dei fattori di sviluppo che caratterizzano le altre Leghe: non c'è stata una valorizzazione adeguata del campionato (come avviene in Inghilterra), non c'è un legame forte con le aziende domestiche (come avviene in Germania) e non ci sono top club in grado di crescere da soli superando i limiti locali (come avviene in Spagna). Quella dei ricavi commerciali è certamente una leva importante da sfruttare, un po' perché il margine di crescita è ancora molto elevato, un po' perché consente di mantenere alto il livello del fatturato anche in quelle annate in cui i risultati sportivi sono carenti (a differenza dei ricavi da diritti TV che dipendono in parte dai risultati sul campo e dei ricavi da gare che dipendono dall'entusiasmo e dalle speranze dei tifosi, tanto più elevati quanto migliori sono i risultati e le prospettive); sta, ora, al management e alla proprietà delle nostre società l'individuazione del percorso di crescita ritenuto migliore rispetto alle esigenze locali.

---

<sup>173</sup> Fonte: Calcolo personale su dati Centro Studi PwC (ReportCalcio 2018) e Deloitte (Football Money League 2018).

# CAPITOLO 5 – ANALISI COMPARATA DEI BILANCI DEI TOP CLUB EUROPEI

La quinta parte della presente trattazione intende soffermarsi sui bilanci più recenti di alcune delle principali società calcistiche europee, al fine di operare un confronto internazionale. Come nel precedente capitolo, l'attenzione sarà rivolta alle cinque Leghe maggiori (inglese, tedesca, italiana, spagnola e francese), dalle quali sono state selezionati cinque club *top level*: il Manchester United FC, il Borussia Dortmund, la Juventus FC, il Real Madrid CF e l'Olympique Lyonnais.

Più precisamente, l'analisi dei bilanci riguarderà le seguenti aree:

- *Analisi dei ricavi*. In questa parte, si cercherà di evidenziare, per ciascuna società, il contributo delle varie fonti di ricavo al fatturato complessivo, similmente a quanto fatto a livello *macro* (ossia, per l'intera Lega) nel capitolo precedente;
- *Analisi della liquidità*. Verranno costruiti degli indici sui dati di bilancio, al fine di comprendere la capacità dei singoli club di far fronte agli impegni di breve e medio periodo con le attività che si trasformeranno in danaro (o che *potrebbero* facilmente trasformarsi in danaro, come le attività finanziarie liquide e disponibili per la vendita) entro una scadenza relativamente breve (tipicamente coincidente con l'anno solare);
- *Analisi della solidità*. A differenza dell'analisi di liquidità, quella di solidità vuole analizzare la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni assunti nei confronti dei terzi nel lungo periodo, delineando, di conseguenza, la dipendenza dai finanziatori esterni e l'ammontare dei mezzi propri.
- *Analisi della redditività*. Se le prime tre tipologie di analisi (ricavi, liquidità e solidità) tendono a soffermarsi *alternativamente* sui dati di conto economico (la prima) o di stato patrimoniale (la seconda e la terza), l'analisi della redditività assume un carattere *trasversale*, nel senso che intende comprendere quali sono i risultati economici realizzati dall'impresa, in relazione agli investimenti effettuati e alle risorse immesse dai soci.
- *Analisi fondamentale*. L'ultimo aspetto preso in considerazione sarà quello dei prezzi di borsa, analizzati costruendo i parametri e i multipli più rilevanti per apprezzare la profittabilità per gli investitori.

## 5.1 JUVENTUS FC

Il primo club oggetto di analisi è la Juventus FC, probabilmente la più grande società calcistica italiana, che vanta nel proprio *palmares* 34 Scudetti (gli ultimi sette consecutivi, a partire dalla stagione 2011/2012), 13 Coppe Italia, 7 Supercoppe Italiane, 2 Champions League e 2 Coppe Intercontinentali. Essendo quotata in Borsa<sup>174</sup>, la Juventus redige i suoi bilanci in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS; al 30 giugno 2018, data di chiusura dell'esercizio, i prospetti di stato patrimoniale e conto economico si presentavano come di seguito esposto<sup>175</sup>:

Figura 2: L'attivo patrimoniale della Juventus FC al 30/06/2018.

| importi in Euro  | Nota | 30/06/2018         | 30/06/2017         | Variazioni           |
|--|------|--------------------|--------------------|----------------------|
| <b>Attività non correnti</b>                                 |      |                    |                    |                      |
| Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti   | 8    | 330.827.660        | 301.960.077        | 28.867.583           |
| Altre attività immateriali                                   | 9    | 33.668.599         | 33.436.756         | 231.843              |
| Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti              | 10   | 1.630.644          | 81.305             | 1.549.339            |
| Terreni e fabbricati   | 11   | 132.514.065        | 135.074.898        | (2.560.833)          |
| Altre attività materiali                                     | 12   | 28.435.146         | 24.679.639         | 3.755.507            |
| Immobilizzazioni materiali in corso e acconti                | 13   | 1.490.953          | 4.641.951          | (3.150.998)          |
| Partecipazioni   | 14   | 281.682            | 199.040            | 82.642               |
| Attività finanziarie non correnti                            | 15   | 16.190.301         | 17.381.410         | (1.191.109)          |
| Imposte differite attive                                     | 16   | 14.660.017         | 13.366.472         | 1.293.545            |
| Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti | 17   | 42.925.371         | 33.410.912         | 9.514.459            |
| Altre attività non correnti                                  | 18   | 3.374.626          | 3.606.145          | (231.519)            |
| <b>Totale attività non correnti</b>                          |      | <b>605.999.064</b> | <b>567.838.605</b> | <b>38.160.459</b>    |
| <b>Attività correnti</b>                                     |      |                    |                    |                      |
| Rimanenze  | 19   | 5.420.716          | 3.394.735          | 2.025.981            |
| Crediti commerciali  | 20   | 29.281.837         | 36.647.506         | (7.365.669)          |
| Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate    | 56   | 3.489.837          | 3.585.193          | (95.356)             |
| Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti | 17   | 73.985.784         | 61.369.643         | 12.616.141           |
| Altre attività correnti                                      | 18   | 12.423.613         | 6.631.598          | 5.792.015            |
| Attività finanziarie correnti                                | 15   | 11.926.384         | 13.171.646         | (1.245.262)          |
| Disponibilità liquide  | 21   | 15.335.208         | 139.996.455        | (124.661.247)        |
| <b>Totale attività correnti</b>                              |      | <b>151.863.379</b> | <b>264.796.776</b> | <b>(112.933.397)</b> |
| <b>Anticipi versati</b>                                      |      |                    |                    |                      |
| Anticipi non correnti  |      | 13.283.090         | 13.436.931         | (153.841)            |
| Anticipi correnti  |      | 1.522.549          | 1.167.145          | 355.404              |
| <b>Totale anticipi versati</b>                               | 22   | <b>14.805.639</b>  | <b>14.604.076</b>  | <b>201.563</b>       |
| <b>Totale attivo</b>   |      | <b>772.668.082</b> | <b>847.239.457</b> | <b>(74.571.375)</b>  |

<sup>174</sup> Nel dicembre del 2018, peraltro, la Juventus è stata la prima società calcistica ad entrare nel FTSE MIB, il più significativo indice azionario della Borsa Italiana.

<sup>175</sup> Fonte: <http://www.juventus.com/it/club/investor-relations/pubblicazioni/bilanci-e-relazioni/2017-18.php>

Figura 3: Le passività e il patrimonio netto della Juventus FC al 30/06/2018.

| importi in Euro   | Nota | 30/06/2018         | 30/06/2017  | Variazioni    |
|---|------|--------------------|-------------|---------------|
| <b>Patrimonio netto</b>                                     |      |                    |             |               |
| Capitale sociale  |      | 8.182.133          | 8.182.133   | -             |
| Riserva da sovrapprezzo azioni                              |      | 34.310.104         | 34.310.104  | -             |
| Riserva legale  |      | 1.636.427          | 318.029     | 1.318.398     |
| Riserva da fair value attività finanziarie                  |      | (147.846)          | 2.353.057   | (2.500.903)   |
| Utili portati a nuovo                                       |      | 47.292.072         | 6.042.546   | 41.249.526    |
| Utile/(Perdita) dell'esercizio                              |      | (19.228.819)       | 42.567.924  | (61.796.743)  |
| <b>Totale patrimonio netto</b>                              | 23   | <b>72.044.071</b>  | 93.773.793  | (21.729.722)  |
| <b>Passività non correnti</b>                               |      |                    |             |               |
| Fondi per benefici ai dipendenti                            | 24   | -                  | 10.674.714  | (10.674.714)  |
| Prestiti e altri debiti finanziari                          | 25   | 276.807.278        | 193.932.621 | 82.874.657    |
| Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti | 26   | 63.228.521         | 63.073.440  | 155.081       |
| Imposte differite passive                                   | 27   | 19.343.305         | 17.663.836  | 1.679.469     |
| Altre passività non correnti                                | 28   | 4.829.203          | 13.098.026  | (8.268.823)   |
| <b>Totale passività non correnti</b>                        |      | <b>364.208.307</b> | 298.442.637 | 65.765.670    |
| <b>Passività correnti</b>                                   |      |                    |             |               |
| Prestiti e altri debiti finanziari                          | 25   | 52.392.943         | 112.667.814 | (60.274.871)  |
| Fondi per rischi e oneri                                    | 29   | 1.036.568          | 946.215     | 90.353        |
| Debiti commerciali  | 30   | 30.358.990         | 30.213.091  | 145.899       |
| Debiti commerciali e altri debiti verso parti correlate     | 56   | 5.984.062          | 1.369.570   | 4.614.492     |
| Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti | 26   | 111.740.149        | 152.508.495 | (40.768.346)  |
| Altre passività correnti                                    | 28   | 85.899.470         | 105.281.307 | (19.381.837)  |
| <b>Totale passività correnti</b>                            |      | <b>287.412.182</b> | 402.986.492 | (115.574.310) |
| <b>Anticipi ricevuti</b>                                    |      |                    |             |               |
| Anticipi non correnti                                       |      | 23.737.700         | 27.543.224  | (3.805.524)   |
| Anticipi correnti   |      | 25.265.822         | 24.493.311  | 772.511       |
| <b>Totale anticipi ricevuti</b>                             | 31   | <b>49.003.522</b>  | 52.036.535  | (3.033.013)   |
| <b>Totale passivo</b>                                       |      | <b>772.668.082</b> | 847.239.457 | (74.571.375)  |

Figura 4: Il conto economico della Juventus FC al 30/06/2018.

| importi in Euro  | Nota | Esercizio 2017/2018  | Esercizio 2016/2017 | Variazioni   |
|--|------|----------------------|---------------------|--------------|
| Ricavi da gare   | 32   | 56.410.423           | 57.835.297          | (1.424.874)  |
| Diritti radiotelevisivi e proventi media                               | 33   | 200.169.142          | 232.773.784         | (32.604.642) |
| Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità                                | 34   | 86.896.999           | 74.718.794          | 12.178.205   |
| Ricavi da vendite di prodotti e licenze                                | 35   | 27.796.591           | 19.198.979          | 8.597.612    |
| Proventi da gestione diritti calciatori                                | 36   | 102.401.466          | 151.149.536         | (48.748.070) |
| Altri ricavi   | 37   | 30.995.269           | 27.034.664          | 3.960.605    |
| <b>Totale ricavi</b>   |      | <b>504.669.890</b>   | 562.711.054         | (58.041.164) |
| Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti            | 38   | (3.464.062)          | (2.979.934)         | (484.128)    |
| Acquisti di prodotti per la vendita                                    | 39   | (11.469.144)         | (8.290.140)         | (3.179.004)  |
| Servizi esterni  | 40   | (76.943.169)         | (66.578.563)        | (10.364.606) |
| Personale tesserato  | 41   | (233.319.806)        | (235.344.554)       | 2.024.748    |
| Altro personale  | 42   | (25.683.238)         | (26.481.657)        | 798.419      |
| Oneri da gestione diritti calciatori                                   | 43   | (20.107.143)         | (50.492.316)        | 30.385.173   |
| Altri oneri  | 44   | (12.273.621)         | (10.524.690)        | (1.748.931)  |
| <b>Totale costi operativi</b>  |      | <b>(383.260.183)</b> | (400.691.854)       | 17.431.671   |
| Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori                         | 45   | (107.954.427)        | (82.949.776)        | (25.004.651) |
| Ammortamenti altre attività materiali e immateriali                    | 46   | (12.525.527)         | (9.934.144)         | (2.591.383)  |
| Accantonamenti, svalutazioni e rilasci di fondi                        | 47   | (2.363.811)          | (2.107.849)         | (255.962)    |
| Altri ricavi ed oneri non ricorrenti                                   |      | -                    | 350.000             | (350.000)    |
| <b>Risultato operativo</b>   |      | <b>(1.434.058)</b>   | 67.377.431          | (68.811.489) |
| Proventi finanziari  | 48   | 4.260.740            | 4.273.061           | (12.321)     |
| Oneri finanziari   | 49   | (11.963.159)         | (11.969.140)        | 5.981        |
| Quota di pertinenza del risultato di società collegate e joint venture |      | (886.073)            | (1.266.633)         | 380.560      |
| <b>Risultato prima delle imposte</b>                                   |      | <b>(10.022.550)</b>  | 58.414.719          | (68.437.269) |
| Imposte correnti   | 50   | (8.820.346)          | (11.363.921)        | 2.543.575    |
| Imposte differite e anticipate   | 50   | (385.923)            | (4.482.874)         | 4.096.951    |
| <b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>                                  |      | <b>(19.228.819)</b>  | 42.567.924          | (61.796.743) |
| <b>Utile/(Perdita) dell'esercizio per azione, base e diluita</b>       | 51   | <b>(0,019)</b>       | 0,042               | (0,061)      |

## Analisi dei ricavi

$$\text{Ricavi da gare/Totale ricavi}^{176} = 56.410.423/371.273.155 = \mathbf{15,19\%}$$

$$\text{Diritti TV/Totale ricavi} = 200.169.142/371.273.155 = \mathbf{53,91\%}$$

$$\text{Ricavi commerciali/Totale ricavi} = 114.693.590/371.273.155 = \mathbf{30,89\%}$$

Per quanto la Juventus rappresenti un'eccezione nel panorama italiano (è tra le sole tre società ad avere uno stadio di proprietà, insieme a Udinese e Sassuolo), il profilo dei suoi ricavi non è difforme da quello aggregato del campionato: l'incidenza dei diritti TV, seppur parzialmente inferiore (53,91%) rispetto al 60% medio della Serie A, è molto elevata e rappresenta forse un limite rispetto alle concorrenti europee che puntano a primeggiare nelle competizioni sportive continentali. Infatti, come si vedrà più avanti con l'analisi dei bilanci di Real Madrid e Manchester United, il livello dei ricavi commerciali e da sponsorizzazioni è ancora lontano da quello dei maggiori club europei e rappresenta la ragione primaria del *gap* di fatturato che la Juventus è ancora costretta a scontare: nonostante i sette scudetti consecutivi vinti e due finali di Champions League raggiunte tra il 2015 e il 2017, la Juventus è solo decima in Europa per ammontare di ricavi<sup>177</sup>, una posizione che costringe il club di Corso Galileo Ferraris ad inseguire i *competitor* e a partire spesso svantaggiata nei confronti sportivi, per via delle minori possibilità di spesa nel mercato dei calciatori.

## Analisi della liquidità

$$\text{Margine di tesoreria} = \text{Liquidità immediate e differite} - \text{Passività a breve} =$$

$$146.442.655 - 312.678.004 = \mathbf{-166.235.349}$$

$$\text{Indice di liquidità primaria} = \text{Liquidità immediate e differite} / \text{Passività a breve} =$$

$$146.442.655 / 312.678.004 = \mathbf{46,83\%}$$

$$\text{Capitale Circolante Netto} = \text{Attività a breve} - \text{Passività a breve} =$$

$$151.863.379 - 312.678.004 = \mathbf{-160.814.625}$$

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = \text{Attività a breve} / \text{Passività a breve} =$$

$$151.863.379 / 312.678.004 = \mathbf{48,57\%}$$

---

<sup>176</sup> Dal fatturato totale della società sono stati esclusi i proventi derivanti dalla gestione del parco calciatori (plus/minusvalenze) e gli altri ricavi, al fine di delineare il contributo delle tre fonti di ricavo più importanti e più stabili (diritti tv, commerciali, vendita biglietti) rispetto al totale. La rappresentazione è coerente con l'esposizione del capitolo 4 e con l'analisi dei bilanci delle altre società del campione.

<sup>177</sup> Fonte: *Deloitte Football Money League 2018*.

L'analisi della liquidità della Juventus non conduce a risultati positivi: il margine di tesoreria e l'indice di liquidità primaria, che confrontano<sup>178</sup> il denaro già disponibile (liquidità immediate) e quello che si incasserà dopo pochi mesi (liquidità differite) con le passività a breve termine, sono ampiamente inferiori ai livelli ritenuti soddisfacenti, in quanto il margine di tesoreria dovrebbe mantenersi positivo e l'indice di liquidità primaria, analogamente, maggiore di uno. Anche considerando le rimanenze di magazzino la situazione non cambia, confermando un chiaro squilibrio finanziario. Due considerazioni fondamentali. In primo luogo, va sottolineato che in tutte le società di calcio il livello delle rimanenze è piuttosto basso, essendo i principali asset aziendali *intangibili* (i calciatori); in secondo luogo, il deficit evidenziato è tipico del settore calcio, in particolare nel nostro Paese: le società, per far fronte agli ingenti impegni assunti (soprattutto nei confronti di calciatori e agenti) sono costrette ad indebitarsi in misura sempre maggiore o a rinunciare ai propri talenti migliori, entrando in un circolo vizioso che solo una sana e corretta gestione sarebbero in grado di evitare. Gli obiettivi sportivi di breve periodo, però, creano un *trade off* tra il risultato calcistico e quello economico, che spesso va a discapito della seconda dimensione.

### Analisi della solidità

*Grado di indebitamento globale = Passività / Patrimonio netto =*

$$700.624.011 / 72.044.071 = \mathbf{9,725}$$

*Grado di copertura delle immobilizzazioni = PN / Attività materiali e immateriali =*

$$72.044.071 / 528.567.067 = \mathbf{13,63\%}$$

*Margine di struttura = PN – Attività materiali e immateriali =*

$$72.044.071 - 528.567.067 = \mathbf{- 456.522.996}$$

L'analisi della solidità si concentra sulle condizioni di equilibrio di medio/lungo periodo, misurando la dipendenza dai finanziamenti esterni e individuando le modalità con cui l'impresa ha finanziato i suoi investimenti durevoli. Anche da questo punto di vista, la situazione della Juventus non sembra particolarmente rosea: le passività superano di quasi 10 volte il patrimonio netto (mentre un rapporto equilibrato dovrebbe essere pari a 1) e solo il 13,63% delle attività materiali e immateriali sono finanziate con mezzi propri, di modo che più di 450 milioni di attivo sono stati acquisiti col ricorso al debito (praticamente 1,5 volte il valore attribuito all'intero parco calciatori). In effetti, valgono considerazioni simili a quelle esposte in precedenza: la situazione negativa delineata non è propria della sola Juventus, ma di tutto il sistema calcio, specialmente in Italia, dove la patrimonializzazione è scarsa e l'equilibrio di medio/lungo periodo è lontano.

---

<sup>178</sup> D'Alessio I., Lombardi Stocchetti G., Pecchiari N. (2016) *Basic Financial Accounting*. Milano: Guerini Next, 277.

## Analisi della redditività

$ROI = \text{Reddito Operativo Aziendale} / \text{Capitale Investito} =$

$$-1.434.058 / 772.668.082 = \mathbf{-0,186\%}$$

$ROE = \text{Reddito Netto} / \text{Patrimonio Netto} =$

$$-19.228.819 / 72.044.071 = \mathbf{-26,690\%}$$

Nel 2018, per la prima volta dopo tre anni, la Juventus ha chiuso l'esercizio con un *rosso* di bilancio: il risultato di periodo, in netto calo rispetto all'utile di 42,5 milioni dell'anno precedente, è stata una perdita di oltre 19 milioni di euro. La differenza è da ascrivere a due voci: *in primis*, le plusvalenze del 2017 erano superiori di oltre 50 milioni, per via della cessione al Manchester United del centrocampista Paul Pogba per una cifra superiore ai 100 milioni di euro, a testimonianza del fatto che la gestione del parco calciatori non può essere considerata una fonte stabile di ricavo per le società calcistiche; *in secundis*, l'accresciuto valore dell'organico sportivo della Juventus ha prodotto nel 2018 ammortamenti maggiori per 25 milioni di euro, a riprova del *trade off* che spesso si viene a creare tra desiderio di primeggiare in ambito sportivo e equilibrio economico.

## Analisi fondamentale

Di seguito, il grafico relativo al valore del titolo azionario della società nell'ultimo anno<sup>179</sup>, costruito il 21/01/2019 (il valore 1,4620 è proprio il prezzo di chiusura del giorno in questione):

Grafico 16: L'evoluzione del prezzo del titolo Juventus tra il gennaio 2018 e il gennaio 2019.



$P/E = \text{Prezzo medio annuo} / \text{Utile per azione} = \mathbf{-36,7912}$

$P/S = \text{Prezzo medio annuo} / \text{Fatturato per azione} = \mathbf{1,4018}$

<sup>179</sup> Fonte: <https://www.investing.com/equities/juventus-football-club-spa>

$$P/B = \text{Prezzo medio annuo} / \text{Book value} = \mathbf{9,8197}$$

Analizzando il prezzo di borsa del titolo Juventus, la prima cosa che salta all'occhio è l'incredibile crescita della seconda metà del 2018: nel mese di settembre il titolo ha superato quota 1,80 e a dicembre, come sottolineato, è addirittura entrato a far parte del paniere di titoli del Ftse-Mib, un evento storico per una società calcistica. Gli indicatori dell'analisi fondamentale, riferiti all'ultimo esercizio (luglio 2017 – giugno 2018), non tengono conto della suddetta crescita, verificatisi sostanzialmente dopo l'arrivo di Cristiano Ronaldo nella finestra estiva del calciomercato: il P/E negativo rappresenta un valore poco indicativo; il P/S si mantiene su un livello piuttosto basso, il che è un bene poiché implica un fatturato per azione elevato rispetto all'investimento nelle quote societarie; il P/B, invece, si attesta su un valore abbastanza alto, indice di bassa convenienza dell'investimento. Nel complesso, il mercato mostra una certa fiducia nei confronti della società torinese, nella convinzione che la perdita del 2017/2018 sia dovuta solo agli ingenti investimenti effettuati, che dovrebbero condurre la Juventus a primeggiare nelle competizioni sportive, aumentando così i propri ricavi diretti (incassi dall'UEFA e introiti televisivi) e la propria appetibilità presso gli sponsor internazionali.

## 5.2 MANCHESTER UNITED FC

Secondo club oggetto di analisi è il Manchester United, storica società inglese, attualmente al primo posto nella classifica mondiale dei fatturati del settore calcio.<sup>180</sup> Il Manchester vanta nel suo palmares 20 campionati nazionali inglesi, 12 Coppe d'Inghilterra (il trofeo calcistico più antico al mondo), 3 Champions League e 2 Coppe Intercontinentali, anche se negli ultimi anni sta affrontando un momento congiunturale negativo dal punto di vista sportivo, soprattutto per via dell'addio di uno dei più grandi *manager* della storia del calcio, Sir Alex Ferguson.

I prospetti di sintesi per l'esercizio chiuso il 30 giugno 2018 sono i seguenti:<sup>181</sup>

Figura 5: L'attivo di bilancio del Manchester United al 30/06/2018.

|                                  | Note | As of 30 June    |                  |
|----------------------------------|------|------------------|------------------|
|                                  |      | 2018<br>£'000    | 2017<br>£'000    |
| <b>ASSETS</b>                    |      |                  |                  |
| <b>Non-current assets</b>        |      |                  |                  |
| Property, plant and equipment    | 13   | 245,401          | 244,738          |
| Investment property              | 14   | 13,836           | 13,966           |
| Intangible assets                | 15   | 799,640          | 717,544          |
| Derivative financial instruments | 18   | 4,807            | 1,666            |
| Trade and other receivables      | 19   | 4,724            | 15,399           |
| Tax receivable                   |      | 547              | -                |
| Deferred tax asset               | 25   | 63,974           | 142,107          |
|                                  |      | <b>1,132,929</b> | <b>1,135,420</b> |
| <b>Current assets</b>            |      |                  |                  |
| Inventories                      | 16   | 1,416            | 1,637            |
| Derivative financial instruments | 18   | 1,159            | 3,218            |
| Trade and other receivables      | 19   | 168,060          | 103,732          |
| Tax receivable                   |      | 800              | -                |
| Cash and cash equivalents        | 20   | 242,022          | 290,267          |
|                                  |      | <b>413,457</b>   | <b>398,854</b>   |
| <b>Total assets</b>              |      | <b>1,546,386</b> | <b>1,534,274</b> |

<sup>180</sup> Fonte: *Deloitte Football Money League*.

<sup>181</sup> Fonte: <https://ir.manutd.com/financial-information/annual-reports/2018.aspx>

Figura 6: Le passività e il patrimonio netto del Manchester United al 30/06/2018.

|                                     | Note | As of 30 June    |                  |
|-------------------------------------|------|------------------|------------------|
|                                     |      | 2018<br>£'000    | 2017<br>£'000    |
| <b>EQUITY AND LIABILITIES</b>       |      |                  |                  |
| <b>Equity</b>                       |      |                  |                  |
| Share capital                       | 21   | 53               | 53               |
| Share premium                       |      | 68,822           | 68,822           |
| Merger reserve                      |      | 249,030          | 249,030          |
| Hedging reserve                     |      | (27,738)         | (31,724)         |
| Retained earnings                   |      | 135,099          | 191,436          |
| <b>Total equity</b>                 |      | <b>425,266</b>   | <b>477,617</b>   |
| <b>Non-current liabilities</b>      |      |                  |                  |
| Derivative financial instruments    | 18   | -                | 655              |
| Trade and other payables            | 23   | 104,271          | 83,587           |
| Borrowings                          | 24   | 486,694          | 497,630          |
| Deferred revenue                    |      | 37,085           | 39,648           |
| Deferred tax liabilities            | 25   | 28,559           | 20,828           |
|                                     |      | <b>656,609</b>   | <b>642,348</b>   |
| <b>Current liabilities</b>          |      |                  |                  |
| Derivative financial instruments    | 18   | -                | 1,253            |
| Tax liabilities                     |      | 3,874            | 9,772            |
| Trade and other payables            | 23   | 267,996          | 190,315          |
| Borrowings                          | 24   | 9,074            | 5,724            |
| Deferred revenue                    |      | 183,567          | 207,245          |
|                                     |      | <b>464,511</b>   | <b>414,309</b>   |
| <b>Total equity and liabilities</b> |      | <b>1,546,386</b> | <b>1,534,274</b> |

Figura 7: Il conto economico del Manchester United al 30/06/2018.

|   | Note | Year ended 30 June |               |               |
|---|------|--------------------|---------------|---------------|
|   |      | 2018<br>£'000      | 2017<br>£'000 | 2016<br>£'000 |
| Revenue   | 4    | 590,022            | 581,204       | 515,345       |
| Operating expenses                              | 5    | (564,006)          | (511,315)     | (436,709)     |
| Profit/(loss) on disposal of intangible assets  | 8    | 18,119             | 10,926        | (9,786)       |
| <b>Operating profit</b>                         |      | <b>44,135</b>      | <b>80,815</b> | <b>68,850</b> |
| Finance costs                                   |      | (24,233)           | (25,013)      | (20,459)      |
| Finance income                                  |      | 6,195              | 736           | 442           |
| Net finance costs                               | 9    | (18,038)           | (24,277)      | (20,017)      |
| <b>Profit on ordinary activities before tax</b> |      | <b>26,097</b>      | <b>56,538</b> | <b>48,833</b> |
| Tax expense                                     | 10   | (63,367)           | (17,361)      | (12,462)      |
| <b>(Loss)/profit for the year</b>               |      | <b>(37,270)</b>    | <b>39,177</b> | <b>36,371</b> |

## Analisi dei ricavi

$$\text{Ricavi da gare/Totale ricavi} = 109.786.000/590.022.000 = 18,607\%$$

$$\text{Diritti TV/Totale ricavi} = 204.137.000/590.022.000 = 34,598\%$$

$$\text{Ricavi commerciali/Totale ricavi} = 276.099.000/590.022.000 = 46,795\%$$

I ricavi del Manchester United inducono due considerazioni fondamentali: *in primis*, essi testimoniano come i club di Premier League siano in grado di diversificare al meglio tutte le fonti di guadagno (nel caso in esame, nessuna fonte ricavo arriva ad incidere per il 50%); *in secundis*, i 276 milioni di ricavi commerciali “trasformano” in dato economico una delle (corrette) convinzioni più diffuse tra gli appassionati di calcio, ossia che la Premier League è il campionato più affascinante e amato del mondo.

## Analisi della liquidità

$$\text{Margine di tesoreria} = 412.041.000 - 464.511.000 = \mathbf{-52.470.000}$$

$$\text{Indice di liquidità primaria} = 412.041.000 / 464.511.000 = \mathbf{88,704\%}$$

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = 413.457.000 / 464.511.000 = \mathbf{89,009\%}$$

$$\text{CCN} = 413.457.000 - 464.511.000 = \mathbf{- 51.054.000}$$

Come la Juventus, anche il Manchester United presenta un profilo di liquidità negativo, poiché il margine di tesoreria e il CCN sono inferiori allo zero e i due indici di liquidità sono minori di uno: ciò implica che le passività a breve scadenza non sono interamente coperte dalle attività che si trasformeranno (o che *potrebbero* trasformarsi in moneta) entro dodici mesi dal momento dell’osservazione. Va sottolineato, comunque, che i dati sono meno negativi rispetto a quelli visti per la Juventus e che i due indici di liquidità sono particolarmente vicino al valore ritenuto soddisfacente, ossia proprio 1. Anche in questo caso, è facile osservare la scarsa importanza delle rimanenze di magazzino, di poco superiori al milione di euro.

## Analisi della solidità

$$\text{Grado di indebitamento globale} = 1.121.120.000 / 425.266.000 = \mathbf{2,64}$$

$$\text{Grado di copertura delle immobilizzazioni} = 425.266.000 / 1.058.877.000 = \mathbf{40,162\%}$$

$$\text{Margine di struttura} = 425.266.000 - 1.058.877.000 = \mathbf{- 633.611.000}$$

Dal punto di vista della solidità, il Manchester United, così come la maggior parte dei club di Premier League, presenta un grado di indebitamento non eccessivamente elevato (il debito circa 2,5 volte superiore ai mezzi propri) e un grado di copertura accettabile (poco superiore al 40%). Ciò che può destare preoccupazione, più che altro, è il valore assoluto del margine di struttura: ben 633 milioni di attività materiali e immateriali sono finanziate con il ricorso al debito (quasi l'intero valore del parco calciatori).

### Analisi della redditività

$$ROI = 44.135.000 / 1.546.386.000 = \mathbf{2,854\%}$$

$$ROE = -37.270.000 / 425.266.000 = \mathbf{-8,764\%}$$

Il Return on Investments del Manchester United si presenta positivo grazie ad un reddito operativo di 44 milioni, comunque in diminuzione rispetto agli 80 milioni registrati nell'anno precedente: la differenza è dovuta al maggior costo del lavoro, imputabile all'onerosa campagna acquisti portata avanti dall'ex manager dei *Red Devils* Jose Mourinho nelle ultime finestre di calciomercato. Interessante notare come ad un ROI positivo faccia seguito un Return On Equity negativo. Quest'ultimo indice prende in considerazione il reddito netto e non quello operativo: il passaggio dai 44 milioni di EBIT ai - 37 milioni rilevati come risultato di periodo è dovuto alla gestione tributaria<sup>182</sup>, poiché il Manchester United è quotato allo *Stock Exchange* di New York e la riforma fiscale del presidente Trump ha indotto il club ad operare una svalutazione contabile di circa 48,8 milioni per via della rivalutazione delle imposte differite iscritte in bilancio.

### Analisi fondamentale

Di seguito, il grafico relativo al valore del titolo azionario della società nell'ultimo anno<sup>183</sup>, costruito il 21/01/2019 (il valore 19,55 è proprio il prezzo di chiusura del giorno in questione):

---

<sup>182</sup> Fonte: <https://www.calcioefinanza.it/2018/09/25/manchester-united-bilancio-2018/>

<sup>183</sup> Fonte: <https://it.investing.com/equities/manchester-united-plc>

Grafico 17: L'evoluzione del prezzo del titolo Manchester United tra il gennaio 2018 e il gennaio 2019.



$$P/E = -83,83$$

$$P/S = 5,30$$

$$P/B = 7,35$$

Come nel caso precedente della Juventus, anche il Manchester United presenta un P/E negativo per l'ultima stagione calcistica, frutto delle perdite registrate in bilancio. Rispetto al club torinese, il P/S è chiaramente più elevato per via del maggiore prezzo del titolo (mediamente 18,99 nell'annata 2017/2018) e il P/B è leggermente più vantaggioso, grazie ad un *equity* maggiore (oltre 400 milioni, rispetto ai circa 72 della Juventus). Anche il Manchester United ha vissuto un picco tra settembre e ottobre del 2018, ma il prezzo è crollato sul finire dell'anno, probabilmente per via dello scetticismo degli investitori sui risultati futuri del club, a seguito dell'addio del manager Jose Mourinho.

## 5.3 REAL MADRID CF

Terza società del campione analizzato è il Real Madrid, società spagnola considerata da molti il club più famoso, vincente e importante al mondo. La storia del Real Madrid parla da sé: 33 campionati spagnoli, 19 coppe nazionali, 10 supercoppe di Spagna, 7 coppe intercontinentali e soprattutto 13 Champions League (3 negli ultimi 3 anni), il fiore all'occhiello del *palmares* dei *blancos*.

Di seguito, il conto economico e lo stato patrimoniale del Real Madrid per l'esercizio in chiusura al 30/06/2018:<sup>184</sup>

Figura 8: L'attivo patrimoniale del Real Madrid al 30/06/2018

| MILES €  | NOTAS | 30.06.18         | 30.06.17         |
|--|-------|------------------|------------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                     |       | <b>734.557</b>   | <b>757.472</b>   |
| Inmovilizado intangible deportivo              | 4     | 316.787          | 366.246          |
| Inmovilizado intangible no deportivo           | 5     | 7.479            | 8.788            |
| Inmovilizado material                          | 6     | 341.215          | 332.700          |
| Inversiones inmobiliarias                      | 7     | 11.920           | 10.654           |
| Inversiones financieras a largo plazo          | 8.1   | 44.113           | 26.677           |
| Activos por impuesto diferido                  | 16    | 13.043           | 12.407           |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                        |       | <b>354.468</b>   | <b>317.190</b>   |
| Existencias                                    | 9     | 3.671            | 2.551            |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar  | 8.2   | 157.024          | 131.527          |
| Periodificaciones a corto plazo                |       | 3.664            | 5.124            |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 10    | 190.109          | 177.988          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                            |       | <b>1.089.025</b> | <b>1.074.662</b> |

<sup>184</sup> Fonte: <https://www.realmadrid.com/club/transparencia/cuentas-anuales>

Figura 9: Passività e patrimonio netto del Real Madrid al 30/06/2018

| MILES €   | NOTAS | 30.06.18         | 30.06.17         |
|---|-------|------------------|------------------|
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                                |       | <b>494.506</b>   | <b>463.476</b>   |
| <b>Fondos propios</b>                                 | 11    | <b>490.086</b>   | <b>458.912</b>   |
| Fondo social  |       | 423.459          | 404.513          |
| Reserva de actualización R.D 7/96                     |       | 8.548            | 8.548            |
| Reserva de actualización ley 16/2012                  |       | 20.277           | 20.277           |
| Reserva de capitalización                             |       | 6.628            | 4.202            |
| Resultado del periodo                                 |       | 31.174           | 21.372           |
| <b>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>   | 12    | <b>4.420</b>     | <b>4.564</b>     |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                            |       | <b>133.731</b>   | <b>162.127</b>   |
| <b>Provisiones a largo plazo</b>                      | 13.1  | <b>23.906</b>    | <b>13.699</b>    |
| <b>Deudas a largo plazo</b>                           | 14.1  | <b>69.368</b>    | <b>117.585</b>   |
| Deudas con entidades de crédito                       |       | 49.793           | 81.791           |
| Otros pasivos financieros                             |       | 19.575           | 35.794           |
| <b>Pasivos por impuesto diferido</b>                  | 16    | <b>16.230</b>    | <b>13.891</b>    |
| <b>Periodificaciones a largo plazo</b>                | 15    | <b>24.227</b>    | <b>16.952</b>    |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                               |       | <b>460.788</b>   | <b>449.059</b>   |
| <b>Provisiones a corto plazo</b>                      | 13.2  | <b>1.920</b>     | <b>1.745</b>     |
| <b>Deudas a corto plazo</b>                           | 14.2  | <b>65.656</b>    | <b>69.810</b>    |
| Deudas con entidades de crédito                       |       | 10.151           | 216              |
| Otros pasivos financieros                             |       | 55.505           | 69.594           |
| <b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b> | 14.3  | <b>293.997</b>   | <b>287.012</b>   |
| <b>Periodificaciones a corto plazo</b>                | 15    | <b>99.215</b>    | <b>90.492</b>    |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>                 |       | <b>1.089.025</b> | <b>1.074.662</b> |

Figura 10: El conto economico del Real Madrid al 30/06/2018

| MILES €  | NOTAS   | EJERCICIO<br>2017/2018 | EJERCICIO<br>2016/2017 |
|--|---------|------------------------|------------------------|
| <b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>   |         |                        |                        |
| <b>Importe neto de la cifra de negocios</b>  |         |                        |                        |
| Ingresos de socios y estadios  |         | 174.226                | 166.569                |
| Ingresos de amistosos y competiciones  |         | 100.200                | 85.858                 |
| Ingresos de retransmisión  |         | 178.413                | 165.299                |
| Ingresos de marketing  |         | 295.203                | 254.138                |
|  | 17.1    | <b>748.042</b>         | <b>671.864</b>         |
| <b>Aprovisionamientos</b>  |         |                        |                        |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles                              | 17.2    | <b>(27.088)</b>        | <b>(26.347)</b>        |
| <b>Otros ingresos de explotación</b>   |         |                        |                        |
|  | 17.1    | <b>1.704</b>           | <b>1.030</b>           |
| <b>Gastos de personal deportivo y no deportivo</b>                                   |         |                        |                        |
|  | 17.3    | <b>(430.751)</b>       | <b>(406.109)</b>       |
| <b>Otros gastos de explotación</b>   |         |                        |                        |
| Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales           | 17.4    | 374                    | (1.841)                |
| Otros gastos de gestión corriente  | 17.4    | (200.469)              | (154.241)              |
|  |         | <b>(200.095)</b>       | <b>(156.082)</b>       |
| <b>Amortización del inmovilizado</b>   |         |                        |                        |
|  | 4,5,6,7 | <b>(102.415)</b>       | <b>(110.157)</b>       |
| <b>Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras</b>              |         |                        |                        |
|  | 12      | <b>192</b>             | <b>192</b>             |
| <b>Excesos de provisiones</b>  |         |                        |                        |
|  | 13.1    | <b>1.000</b>           | <b>1.539</b>           |
| <b>Deterioro, resultado por enajenaciones del inmovilizado y otros excepcionales</b> |         |                        |                        |
| Deterioros y pérdidas  | 17.5    | 626                    | 22                     |
| Resultados por enajenaciones y otras   | 17.5    | 53.583                 | 51.667                 |
|  |         | <b>54.209</b>          | <b>51.689</b>          |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>  |         | <b>44.798</b>          | <b>27.619</b>          |
| <b>Ingresos financieros</b>  |         |                        |                        |
| De valores negociables y otros instrumentos financieros                              | 17.6    | <b>1.004</b>           | <b>1.657</b>           |
| <b>Gastos financieros</b>  |         |                        |                        |
|  | 17.6    | <b>(2.819)</b>         | <b>(3.011)</b>         |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>  |         | <b>(1.815)</b>         | <b>(1.354)</b>         |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>  |         | <b>42.983</b>          | <b>26.265</b>          |
| Impuesto sobre beneficios  | 16.1    | <b>(11.809)</b>        | <b>(4.893)</b>         |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>                 |         | <b>31.174</b>          | <b>21.372</b>          |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>   |         | <b>31.174</b>          | <b>21.372</b>          |

## Analisi dei ricavi

$$\text{Ricavi da gare} / \text{Totale ricavi} = 274.426.000 / 748.042.000 = \mathbf{36,686\%}$$

$$\text{Diritti TV} / \text{Totale ricavi} = 178.413.000 / 748.042.000 = \mathbf{23,851\%}$$

$$\text{Ricavi commerciali} / \text{Totale ricavi} = 295.203.000 / 748.042.000 = \mathbf{39,463\%}$$

Ciò che balza all'occhio immediatamente è il valore assoluto dei ricavi del Real Madrid: ben 748 milioni di euro, una cifra colossale che deriva dalla fame mondiale del club, dai suoi risultati sportivi (recenti e storici), dall'interesse di tutti i *broadcaster* mondiali a trasmettere le partite dei *blancos* e dal potere del marchio, ovunque sinonimo di vittoria, prestigio e classe. La composizione dei ricavi è piuttosto equilibrata e spicca il 36,7% di fatturato ascrivibile ai ricavi da gare. A tal proposito, occorre operare una precisazione: in molte realtà (su tutte, quella italiana) si ritiene che una società calcistica possa incassare denaro dal proprio stadio (e, dunque, dai propri incontri sportivi) solo attraverso la vendita dei biglietti; il caso del Real dimostra, invece, che ciò non è vero: ben 30 milioni di euro sono stati incassati dalla gestione delle strutture interne e collaterali allo stadio, quali bar, ristoranti, hotel, museo del club, parcheggi, ecc. All'estero, i ricavi da gare sono identificati con il felice termine *matchday*, emblematico del fatto che una partita di calcio può essere un'esperienza a tutto tondo, che coinvolge lo spettatore per l'intera giornata e lo spinge a spendere denaro per il club. Sarebbe ora che questa filosofia venisse compresa e diffusa anche nel nostro Paese.

## Analisi della liquidità

$$\text{Margine di tesoreria} = 350.791.000 - 460.788.000 = \mathbf{-109.997.000}$$

$$\text{Indice di liquidità primaria} = 350.791.000 / 460.788.000 = \mathbf{76,129\%}$$

$$\text{CCN} = 354.468.000 - 460.788.000 = \mathbf{-106.320.000}$$

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = 354.468.000 / 460.788.000 = \mathbf{76,926\%}$$

Il profilo di liquidità del Real Madrid si presenta abbastanza negativo: le attività che si trasformeranno in liquidità entro 12 mesi coprono circa i  $\frac{3}{4}$  delle passività con la medesima scadenza, per una differenza il valore assoluto superiore ai 100 milioni di euro.

## Analisi della solidità

$$\text{Grado di indebitamento globale} = 594.519.000 / 494.506.000 = \mathbf{1,202}$$

$$\text{Grado di copertura delle immobilizzazioni} = 494.506.000 / 677.401.000 = \mathbf{73\%}$$

$$\text{Margine di struttura} = 494.506.000 - 677.401.000 = \mathbf{-182.895.000}$$

A differenza della liquidità, la solidità patrimoniale del Real Madrid presenta valori abbastanza positivi: l'indebitamento è pari a 1,2 volte il patrimonio netto, un dato straordinariamente incoraggiante se confrontato, ad esempio, con il rapporto di 10 che caratterizza il campionato italiano; le attività materiali e immateriali sono finanziate per il 73% con mezzi propri; il margine di struttura è pari a 182 milioni, poco più della metà del valore attribuito al parco calciatori (quasi 320 milioni di euro).

#### Analisi della redditività

$$ROI = 44.798.000 / 1.089.025.000 = \mathbf{4,114\%}$$

$$ROE = 31.174.000 / 494.506.000 = \mathbf{6,304\%}$$

Sia il ROI che il ROE del Real Madrid si presentano positivi, soprattutto grazie all'incremento dei ricavi (dai 671 milioni del 2017 ai 748 milioni del 2018), i quali sono cresciuti in misura maggiore rispetto ai costi (il costo del personale, quello più importante nelle società di calcio, è salito da 406 milioni a 430 milioni nell'ultimo anno). In questa fase congiunturale, il Real Madrid può beneficiare dei risultati sportivi straordinari che sta ottenendo sotto un duplice aspetto: da un lato, lo si è detto, il risultato del campo incrementa quello economico; dall'altro, una società che vince per tre volte di fila la massima competizione europea non ha bisogno di rafforzare il suo organico, limitando in tal modo le spese per l'acquisto dei calciatori, che incidono sul conto economico alle voci *stipendi* e *ammortamenti*. È d'obbligo sottolineare, comunque, che nel luglio del 2018 il Real ha ceduto il miglior giocatore al mondo, Cristiano Ronaldo, alla Juventus e tutti gli operatori, economici e non, sono in attesa di comprendere quali ripercussioni questo potrà avere sui risultati sportivi e reddituali del club.

## 5.4 BORUSSIA DORTMUND

Quarto club oggetti di analisi è il Borussia Dortmund, unica società tedesca quotata in Borsa. Il Borussia vanta 8 campionati tedeschi, 5 supercoppe di Germania, 4 coppe nazionali, 1 Champions League e 1 Coppa intercontinentale; nell'immaginario collettivo è (a buona ragione) considerata la seconda potenza tedesca dopo il Bayern Monaco, anche se negli ultimi anni è riuscito spesso a scalfire il dominio dei bavaresi, vincendo diverse volte la Bundesliga e ottenendo persino risultati migliori nelle competizioni europee.

Di seguito, i valori di bilancio del Borussia per l'esercizio 2017/2018:<sup>185</sup>

Figura 11: L'attivo patrimoniale del Borussia Dortmund al 30/06/2018.

| EUR '000  | Note | 30/06/2018     | 30/06/2017     |
|---|------|----------------|----------------|
| <b>ASSETS</b>                                     |      |                |                |
| <b>Non-current assets</b>                         |      |                |                |
| Intangible assets                                 | (1)  | 109,684        | 141,521        |
| Property, plant and equipment                     | (2)  | 180,693        | 184,664        |
| Investments accounted for using the equity method | (3)  | 309            | 296            |
| Financial assets                                  | (4)  | 71             | 109            |
| Trade and other financial receivables             | (5)  | 39,653         | 10,256         |
| Deferred tax assets                               |      | 793            | 1,136          |
| Prepaid expenses                                  | (14) | 10,723         | 16,876         |
|   |      | <b>341,926</b> | <b>354,858</b> |
| <b>Current assets</b>                             |      |                |                |
| Inventories                                       | (6)  | 5,588          | 8,978          |
| Trade and other financial receivables             | (5)  | 22,981         | 48,776         |
| Tax assets  |      | 645            | 170            |
| Cash and cash equivalents                         | (7)  | 59,464         | 49,297         |
| Prepaid expenses                                  | (14) | 16,655         | 16,518         |
| Assets held for sale                              | (8)  | 31,072         | 0              |
|   |      | <b>136,405</b> | <b>123,739</b> |
|   |      | <b>478,331</b> | <b>478,597</b> |

<sup>185</sup> Fonte: <https://aktie.bvb.de/eng/Publications/Annual-Reports>

Figura 12: Il passivo e il patrimonio netto del Borussia Dortmund al 30/06/2018.

|   |      |                |                |
|---|------|----------------|----------------|
| <b>Equity</b>   | (9)  |                |                |
| Subscribed capital                                      |      | 92,000         | 92,000         |
| Reserves  |      | 244,417        | 220,415        |
| Treasury shares   |      | -113           | -113           |
| Equity attributable to the owners of the parent company |      | 336,304        | 312,302        |
| <b>Non-current liabilities</b>                          |      |                |                |
| Liabilities from finance leases                         | (11) | 6,726          | 8,695          |
| Trade payables  | (12) | 9,724          | 496            |
| Other financial liabilities                             | (13) | 2,550          | 8,192          |
| Deferred income   | (14) | 4,001          | 8,000          |
|   |      | 23,001         | 25,383         |
| <b>Current liabilities</b>                              |      |                |                |
| Provisions  | (10) | 1,146          | 1,178          |
| Liabilities from finance leases                         | (11) | 1,969          | 10,295         |
| Trade payables  | (12) | 54,597         | 63,565         |
| Other financial liabilities                             | (13) | 34,659         | 43,264         |
| Tax liabilities   |      | 1,962          | 732            |
| Deferred income   | (14) | 24,693         | 21,878         |
|   |      | 119,026        | 140,912        |
|   |      | <b>478,331</b> | <b>478,597</b> |

Figura 13: Il conto economico del Borussia Dortmund al 30/06/2018.

| EUR '000                                       | Note | 2017/2018     | 2016/2017     |
|--|------|---------------|---------------|
| Revenue  | (15) | 536,043       | 405,692       |
| Other operating income                         | (16) | 3,892         | 4,244         |
| Cost of materials                              | (17) | -20,094       | -25,929       |
| Personnel expenses                             | (18) | -186,715      | -177,949      |
| Depreciation, amortisation and write-downs     | (19) | -90,556       | -63,415       |
| Other operating expenses                       | (20) | -206,496      | -131,985      |
| <b>Result from operating activities</b>        |      | <b>36,074</b> | <b>10,658</b> |
| Net income/loss from investments in associates | (3)  | 13            | 28            |
| Finance income                                 | (21) | 552           | 678           |
| Finance costs                                  | (21) | -4,888        | -2,245        |
| <b>Financial result</b>                        |      | <b>-4,323</b> | <b>-1,539</b> |
| <b>Profit before income taxes</b>              |      | <b>31,751</b> | <b>9,119</b>  |
| Income taxes                                   | (22) | -3,289        | -910          |
| <b>Consolidated net profit for the year</b>    |      | <b>28,462</b> | <b>8,209</b>  |

## Analisi dei ricavi

*Ricavi da gare / Totale ricavi = 42.322.000 / 494.972.000 = 8,55%*

*Diritti TV / Totale ricavi = 122.293.000 / 494.972.000 = 24,707%*

*Ricavi commerciali / Totale ricavi = 107.624.000 / 494.972.000 = 21,743%*

*Plusvalenze da cessione calciatori / Totale ricavi = 222.733.000 / 494.972.000 = 45%*

Analizzando i ricavi del Borussia Dortmund, bisogna introdurre una nuova voce, funzionale al discorso generale relativo al calcio tedesco: le plusvalenze da cessione calciatori. Occorre sottolineare, naturalmente, che tutte le società di calcio, quando cedono i propri calciatori, rilevano plus o minusvalenze, a volte di decine di milioni di euro; si è voluto, però, considerare tale indicatore solo adesso per via della diversità del modello di business che caratterizza il calcio in Germania. La realtà teutonica, infatti, si presenta piuttosto particolare rispetto al resto delle Leghe europee: *i club sono economicamente sani* e realizzano costantemente utili di bilancio. I risultati economici sono importanti tanto quanto quelli sportivi e, di conseguenza, la vendita di un calciatore di talento, cresciuto e valorizzato nel *vivaio* della società, ad un prezzo elevato, è considerata un successo, quasi quanto la vittoria di un trofeo. È una mentalità completamente diversa dalla nostra: in Italia, la cessione di un calciatore di valore è quasi sempre vista come una sconfitta per il movimento, anche se gli introiti per la società cedente sono elevati. Detto questo, non bisogna cadere nell'errore di pensare che i tedeschi non siano attenti alla competitività sportiva: il Bayern Monaco è unanimemente considerato uno dei maggiori club europei ed esistono diverse società blasonate (appunto, il Borussia Dortmund, ma anche lo Schalke O4 o il Bayer Leverkusen) che ottengono importanti risultati a livello continentale. Per concludere il discorso, è possibile dire che in Germania è stato raggiunto il punto di equilibrio migliore tra risultati economici e sportivi: società sane, gestite correttamente, molto attente allo sviluppo dei settori giovanili, poiché consapevoli che da lì potranno ricavare le risorse necessarie per realizzare utili e vincere sul campo da gioco. E allora i 222 milioni di plusvalenze del Borussia non sono uno scandalo e non significano *smobilizzo* degli asset più importanti (i calciatori): a metà della stagione 2018/2019, il club è primo in Bundesliga e agli ottavi di finale di Champions League, a testimonianza che si può vincere senza sperperare centinaia di milioni di euro.

## Analisi della liquidità

*Margine di tesoreria = 130.817.000 – 119.026.000 = 11.791.000*

*Indice di liquidità primaria = 130.817.000 / 119.026.000 = 110%*

*CCN = 136.405.000 – 119.026.000 = 17.379.000*

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = 136.405.000 / 119.026.000 = \mathbf{114,6\%}$$

Come sottolineato in precedenza, il calcio tedesco ha saputo conciliare in misura ottimale la competitività sportiva con l'equilibrio economico, e tutti gli indici di bilancio lo confermano pienamente, a partire dalla liquidità: già il margine di tesoreria è positivo per quasi 12 milioni, con un indice di liquidità primaria abbondantemente maggiore dell'unità; considerando anche le rimanenze, il risultato non può che migliorare. Appare qui utile sottolineare che la scelta nella presente trattazione è ricaduta sul Borussia Dortmund e non sul Bayern Monaco volontariamente. Anche i bavaresi presentano numeri di bilancio particolarmente positivi, ma essi hanno una diversa origine e non sono ricorrenti in tutti i club teutonici (in particolare, contratti di sponsorizzazione e partnership con le più grandi aziende tedesche e ricavi da diritti TV e da stadio maggiori per via del numero più elevato di partite giocate durante l'anno); si è voluto, invece, scegliere il Borussia, squadra di fascia alta ma non la migliore in assoluto, per dimostrare che *tutte* (o quasi) le società tedesche godono di "buona salute" economica: avremmo potuto selezionare lo Schalke 04, il Bayer Leverkusen, l'Hoffenheim, l'Eintracht Francoforte e i numeri sarebbero stati (proporzionalmente) simili.

#### Analisi della solidità

$$\text{Grado di indebitamento globale} = 142.027.000 / 336.304.000 = \mathbf{0,422}$$

$$\text{Grado di copertura delle immobilizzazioni} = 336.304.000 / 290.377.000 = \mathbf{1,158}$$

$$\text{Margine di struttura} = 336.304.000 - 290.377.000 = \mathbf{45.927.000}$$

Numeri positivi anche dal punto di vista della solidità: tra le società europee analizzate finora, il Borussia Dortmund è l'unica a presentare un grado di indebitamento (ampiamente) inferiore all'unità, un grado di copertura delle attività materiali e immateriali superiore a 1 e un margine di struttura positivo. Sostanzialmente, tutti gli investimenti in infrastrutture (stadio, centri sportivi, attività collaterali, ecc.) e l'intero parco calciatori sono finanziati con l'*equity*, un dato impressionante se confrontato con la realtà nostrana.

#### Analisi della redditività

$$\text{ROI} = 36.074.000 / 478.331.000 = \mathbf{7,542\%}$$

$$\text{ROE} = 28.462.000 / 336.304.000 = \mathbf{8,463\%}$$

Si è avuto modo di notare, nel precedente capitolo, che l'incidenza del costo del lavoro sul fatturato è piuttosto limitata nel calcio tedesco: un'ulteriore riprova è data dai numeri di bilancio che stiamo considerando. I salari per la stagione 2017/2018 ammontano a circa 170 milioni di euro, che valgono solo il 34% dei ricavi

complessivi; le perdite della maggior parte delle società calcistiche trovano origine proprio nei costi operativi, mentre in Germania (lo si è detto) ciò non avviene e i club sono in grado di autofinanziarsi e rimanere vincenti anche in ambito sportivo.

### Analisi fondamentale

Di seguito, il grafico relativo al valore del titolo azionario della società nell'ultimo anno<sup>186</sup>, costruito il 21/01/2019 (il valore 9,080 è proprio il prezzo di chiusura del giorno in questione):

Grafico 18: L'evoluzione del prezzo del titolo Borussia Dortmund tra il gennaio 2018 e il gennaio 2019.



$$P/E = 1,077$$

$$P/S = 1,077$$

$$P/B = 1,717$$

I dati contabili straordinariamente positivi del Borussia Dortmund non possono che riflettersi sugli indicatori di Borsa: il P/E non solo è positivo, grazie agli utili della stagione 2017/2018, ma è anche piuttosto basso, segno che il prezzo dell'investimento è pienamente giustificato dagli utili per azioni realizzati; stesso discorso per il P/S, che si mantiene su valori incredibilmente positivi grazie al balzo nel fatturato dello scorso anno (oltre 530 milioni di euro, rispetto ai 405 della stagione precedente); infine, il P/B inferiore a 2 descrive tutta la convenienza dell'investimento, testimoniando che il mercato attribuisce un valore alla società quanto meno simile rispetto al suo valore contabile, a differenza di quanto visto con la Juventus e il Manchester United.

<sup>186</sup> Fonte: <https://it.investing.com/equities/manchester-united-plc>

## 5.5 OLYMPIQUE LYONNAIS

Quinto e ultimo club oggetto di analisi è l'Olympique di Lione, unica società francese quotata in Borsa, per via della lungimiranza del presidente Aulas, che nel 2007 decise di compiere questa scelta, per reperire i capitali necessari al finanziamento del nuovo stadio. Il Lione vanta nel suo *palmares* 7 titoli nazionali francesi (tutti ottenuti con la generazione d'oro degli anni Duemila), 5 Coppe di Lega e 8 Supercoppe francesi; in Champions League e in Europa League, non ha mai superato le semifinali. Di seguito, la situazione patrimoniale e finanziaria del Lione e il conto economico al 30 giugno 2018:<sup>187</sup>

Figura 14: L'attivo patrimoniale del Lione al 30/06/2018.

| Net amounts<br>(in € 000)  | Note                 | 30/06/18       | 30/06/17       |
|--|----------------------|----------------|----------------|
| <b>Intangible assets</b>   |                      |                |                |
| Goodwill   | 7.1                  | 1,866          | 1,866          |
| Player registrations   | 5.3                  | 81,796         | 47,007         |
| Other intangible assets  | 7.1                  | 810            | 686            |
| <b>Property, plant &amp; equipment</b>                                   | <b>7.2</b>           | <b>399,436</b> | <b>414,963</b> |
| <b>Other financial assets</b>  | <b>9.1</b>           | <b>3,219</b>   | <b>2,727</b>   |
| <b>Receivables on sale of player registrations (portion &gt; 1 year)</b> | <b>5.2</b>           | <b>45,194</b>  | <b>12,601</b>  |
| <b>Investments in associates</b>   |                      | <b>338</b>     | <b>489</b>     |
| <b>Deferred taxes</b>  | <b>10.2</b>          | <b>5,728</b>   | <b>8,654</b>   |
| <b>Non-current assets</b>  |                      | <b>538,387</b> | <b>488,993</b> |
| <b>Inventories</b>   | <b>4.3</b>           | <b>2,154</b>   | <b>1,892</b>   |
| <b>Trade receivables</b>   | <b>4.2</b>           | <b>19,581</b>  | <b>43,898</b>  |
| <b>Receivables on sale of player registrations (portion &lt; 1 year)</b> | <b>5.2 &amp; 9.4</b> | <b>43,224</b>  | <b>39,075</b>  |
| <b>Other current assets, prepayments and accrued income</b>              | <b>4.4 &amp; 9.4</b> | <b>12,995</b>  | <b>20,645</b>  |
| <b>Cash and cash equivalents</b>   | <b>9.2 &amp; 9.4</b> | <b>9,162</b>   | <b>19,702</b>  |
| <b>Current assets</b>  |                      | <b>87,116</b>  | <b>125,212</b> |
| <b>Total assets</b>  |                      | <b>625,503</b> | <b>614,205</b> |

<sup>187</sup> Fonte: <https://investisseur.olympiquelyonnais.com/en/financial-information/annual-reports.html>

Figura 15: Le passività e il patrimonio netto del Leone al 30/06/2018.

| Net amounts<br>(in € 000)   | Note                           | 30/06/18       | 30/06/17       |
|---|--------------------------------|----------------|----------------|
| Share capital   | 11.1                           | 88,423         | 88,418         |
| Share premiums  | 11.1                           | 123,397        | 123,397        |
| Reserves  | 11.1                           | -103,092       | -108,208       |
| Other equity  | 11.1                           | 138,053        | 138,057        |
| Net profit attributable to equity holders of the parent                         |                                | 8,028          | 4,672          |
| <b>Equity attributable to equity holders of the parent</b>                      |                                | <b>254,809</b> | <b>246,336</b> |
| <b>Non-controlling interests</b>  |                                | <b>3,044</b>   | <b>2,898</b>   |
| <b>Total equity</b>   |                                | <b>257,853</b> | <b>249,234</b> |
| <b>New stadium bonds</b>  | <b>9.3 &amp; 9.4</b>           | <b>49,848</b>  | <b>49,692</b>  |
| <b>New stadium bank loans</b>   | <b>9.4 &amp; 9.5</b>           | <b>109,609</b> | <b>115,743</b> |
| <b>Borrowings and financial liabilities (portion &gt; 1 year)</b>               | <b>9.5 &amp; 9.6</b>           | <b>58,143</b>  | <b>39,735</b>  |
| <b>Player registration payables (portion &gt; 1 year)</b>                       | <b>5.4 &amp; 9.4 &amp; 9.5</b> | <b>8,312</b>   | <b>7,807</b>   |
| <b>Other non-current liabilities</b>  | <b>9.3</b>                     | <b>22,968</b>  | <b>22,828</b>  |
| <b>Provision for pension obligations</b>  | <b>6.4</b>                     | <b>1,733</b>   | <b>1,494</b>   |
| <b>Non-current liabilities</b>  |                                | <b>250,613</b> | <b>237,299</b> |
| <b>Provisions (portion &lt; 1 year)</b>   | <b>8.1</b>                     | <b>136</b>     | <b>114</b>     |
| <b>Financial liabilities (portion &lt; 1 year)</b>                              |                                |                |                |
| Bank overdrafts   | 9.3 & 9.4 & 9.5                | 402            | 1,436          |
| New stadium bonds   | 9.4 & 9.5                      | 35             |                |
| New stadium bank loans  | 9.4 & 9.5                      | 7,854          | 7,338          |
| Other borrowings and financial liabilities                                      | 9.3 & 9.4 & 9.5                | 5,282          | 5,162          |
| <b>Trade accounts payable &amp; related accounts</b>                            | <b>4.5 &amp; 9.4</b>           | <b>24,273</b>  | <b>29,712</b>  |
| <b>Tax and social security liabilities</b>                                      | <b>4.5</b>                     | <b>38,850</b>  | <b>38,386</b>  |
| <b>Liabilities on acquisition of player registrations (portion &lt; 1 year)</b> | <b>5.4 &amp; 9.6 &amp; 9.7</b> | <b>31,499</b>  | <b>18,678</b>  |
| <b>Other current liabilities, deferred income and accruals</b>                  | <b>9.3 &amp; 9.4</b>           | <b>8,705</b>   | <b>26,866</b>  |
| <b>Current liabilities</b>  |                                | <b>117,037</b> | <b>127,672</b> |
| <b>Total equity and liabilities</b>   |                                | <b>625,503</b> | <b>614,205</b> |

Figura 16: Il conto economico del Leone al 30/06/2018.

| (in € 000)  | Note | 2017/18        | % of rev.   | 2016/17       | % of rev.  |
|---|------|----------------|-------------|---------------|------------|
| Revenue   | 4.1  | 289,458        | 100%        | 249,950       | 100%       |
| Revenue (excl. player trading)  | 4.1  | 164,178        | 57%         | 198,261       | 79%        |
| Purchases used during the period                                      |      | -45,341        | -16%        | -49,749       | -20%       |
| External costs  |      | -33,588        | -12%        | -29,865       | -12%       |
| Taxes other than income taxes   |      | -6,976         | -2%         | -6,869        | -3%        |
| Personnel costs   | 6.2  | -115,048       | -40%        | -109,173      | -44%       |
| EBITDA (excl. player trading)   | 1.2  | -36,775        | -13%        | 2,605         | 1%         |
| Net depreciation, amortisation and provisions                         | 8.3  | -19,015        | -7%         | -17,449       | -7%        |
| Other ordinary income and expenses                                    |      | -6,303         | -2%         | 10,698        | 4%         |
| <b>Profit/loss from ordinary activities, excluding player trading</b> |      | <b>-62,094</b> | <b>-21%</b> | <b>-4,146</b> | <b>-2%</b> |
| Proceeds from the sale of player registrations                        | 4.1  | 125,281        | 43%         | 51,689        | 21%        |
| Residual value of player registrations                                | 5.1  | -14,635        | -5%         | -3,269        | -1%        |
| Gross profit (EBITDA) on player trading                               | 1.2  | 110,645        | 38%         | 48,421        | 19%        |
| Net depreciation, amortisation and provisions                         | 8.3  | -23,330        | -8%         | -13,687       | -5%        |
| <b>Profit from ordinary activities (player trading)</b>               |      | <b>87,315</b>  | <b>30%</b>  | <b>34,733</b> | <b>14%</b> |
| <b>EBITDA</b>   |      | <b>73,870</b>  | <b>26%</b>  | <b>51,024</b> | <b>20%</b> |
| <b>Profit from ordinary activities</b>                                |      | <b>25,221</b>  | <b>9%</b>   | <b>30,586</b> | <b>12%</b> |
| Other non-recurring operating income and expense                      |      |                |             |               |            |
| Operating profit  |      | 25,221         | 9%          | 30,586        | 12%        |
| Net financial expense   | 9.6  | -13,302        | -5%         | -23,182       | -9%        |
| Pre-tax profit  |      | 11,919         | 4%          | 7,404         | 3%         |
| Income tax expense  | 10.1 | -3,781         | -1%         | -2,455        | -1%        |
| Share in net profit/loss of associates                                |      | -156           |             | -93           |            |
| <b>Net profit</b>   |      | <b>7,982</b>   | <b>3%</b>   | <b>4,856</b>  | <b>2%</b>  |

## Analisi dei ricavi

$$\text{Ricavi da gare} / \text{Totale ricavi}^{188} = 37.337.000 / 164.178.000 = \mathbf{22,742\%}$$

$$\text{Diritti TV} / \text{Totale ricavi} = 65.209.000 / 164.178.000 = \mathbf{39,718\%}$$

$$\text{Ricavi commerciali} / \text{Totale ricavi} = 61.632.000 / 164.178.000 = \mathbf{37,54\%}$$

Occorre subito operare una precisazione: nel caso del Borussia Dortmund, erano stati volontariamente inserite le plusvalenze da cessione calciatori, poiché considerate una fonte di ricavo insita nel modello di business della società e del campionato in generale; nel caso del Lione (come avvenuto per le altre società del campione) e del calcio francese in generale, il discorso non è più valido e le plusvalenze continuano ad avere quel carattere di *eccezionalità*, che le rende una fonte di ricavo aleatoria e altamente variabile nel tempo. Fatta questa precisazione, veniamo ai ricavi. Innanzitutto, va sottolineato il valore relativamente basso che essi assumono, circa 164 milioni di euro, al netto, appunto, delle plusvalenze: la ragione è da imputare allo scarso interesse delle TV per il campionato francese (dove il tasso tecnico è piuttosto basso rispetto alle altre *top league* e dove vince sempre la stessa squadra, il già citato PSG), alla mancanza di politiche commerciali e di marketing evolute e alla scarsa affezione delle tifoserie locali (solo 37 milioni di ricavi da gare), tradizionalmente interessate più alla Squadra Nazionale che ai singoli club.

## Analisi della liquidità

$$\text{Margine di tesoreria} = 84.962.000 - 117.037.000 = \mathbf{- 32.075.000}$$

$$\text{Indice di liquidità primaria} = 84.962.000 / 117.037.000 = \mathbf{72,594\%}$$

$$\text{CCN} = 87.116.000 - 117.037.000 = \mathbf{- 29.921.000}$$

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = 87.116.000 / 117.037.000 = \mathbf{74,435\%}$$

I dati sulla liquidità del Lione non sono molto diversi da quelli propri di tutti gli altri club analizzati (ad eccezione del Borussia Dortmund): il margine di tesoreria e il CCN sono negativi e i due indici di liquidità inferiori a 1. La ripetitività di tali dati in tutte le società del campione induce a ritenere che sia necessario un intervento dei vertici del calcio europeo per porre rimedio all'eccessivo indebitamento e alla scarsa patrimonializzazione dei club; l'attenzione dell'UEFA, però, si è rivolta esclusivamente ai dati reddituali, come si vedrà nel capitolo 6 quando verrà affrontato il discorso relativo al Fair Play Finanziario.

---

<sup>188</sup> Il totale ricavi con include le plusvalenze derivanti dalla cessione dei calciatori.

### Analisi della solidità

$$\text{Grado di indebitamento globale} = 367.650.000 / 257.853.000 = \mathbf{1,426}$$

$$\text{Grado di copertura delle immobilizzazioni} = 257.853.000 / 483.908.000 = \mathbf{53,286\%}$$

$$\text{Margine di struttura} = 257.853.000 - 483.908.000 = - \mathbf{226.055.000}$$

Anche i dati sulla solidità appaiono piuttosto negativi: ben 226 milioni di attività materiali e immateriali sono state finanziate con il ricorso al debito, nonostante la società abbia optato per la quotazione in borsa proprio per reperire il capitale (di rischio) necessario alla costruzione del nuovo stadio.

### Analisi della redditività

$$\text{ROI} = 25.221.000 / 625.503.000 = \mathbf{4,032\%}$$

$$\text{ROE} = 7.982.000 / 257.853.000 = \mathbf{3,096\%}$$

Per quanto i club francesi, ivi compreso, appunto il Lione, non siano molto competitivi negli incontri sportivi internazionali e per quanto i ricavi non siano mediamente al livello dei *competitor* delle altre quattro *top league*, non è raro che vengano realizzati utili, anche di cospicue dimensioni: la ragione è da ascrivere al contenuto valore del costo del lavoro e degli ammortamenti, a causa della diffusa assenza di *top player* nell'ambito della Ligue 1 (con l'eccezione del già citato PSG).

### Analisi fondamentale

Di seguito, il grafico relativo al valore del titolo azionario della società nell'ultimo anno<sup>189</sup>, costruito il 21/01/2019 (il valore 2,780 è proprio il prezzo di chiusura del giorno in questione):

---

<sup>189</sup> Fonte: <https://it.investing.com/equities/manchester-united-plc>

Grafico 19: L'evoluzione del prezzo del titolo Lione tra il gennaio 2018 e il gennaio 2019.



$$P/E = 21,196$$

$$P/S = 0,584$$

$$P/B = 0,656$$

Per quanto riguarda l'andamento borsistico, va sottolineato innanzitutto il crollo del titolo tra la fine di settembre e gli inizi di ottobre del 2018, probabilmente per via dei mediocri risultati del club nella Ligue 1 francese, che stanno mettendo a repentaglio la partecipazione alla prossima Champions League, lauta fonte di guadagno per le casse di ogni società calcistica. Gli indicatori sembrano, invece, contrastanti: il P/E è positivo, ma molto elevato per via degli utili contenuti realizzati (circa 7 milioni di euro); il P/B è il migliore tra le società osservate nel campione, sintomo che il mercato non sovrastima il valore del titolo; il P/S è positivo soprattutto grazie al basso numero di azioni in circolazione, se confrontate con quelle delle altre società quotate considerate (si pensi che la Juventus ha più di 1 miliardo di azioni, rispetto alle circa 58 del Lione).

## CAPITOLO 6 – IL FAIR PLAY FINANZIARIO

L'ultima parte della presente trattazione è dedicata al *Financial Fair Play*, il quadro normativo introdotto dall'UEFA nel 2010, con l'obiettivo di incrementare (*rectius* raggiungere) l'economicità e la sostenibilità del sistema calcistico europeo.

Se l'attenzione del già citato Manuale delle Licenze UEFA era rivolta, dal punto di vista economico, al rispetto di obblighi documentali e informativi, l'approccio della *Financial Fair Play Regulation* è nettamente differente: ai fini dell'ammissione alle competizioni sportive continentali e della non applicazione di sanzioni ulteriori, le società di calcio sono tenute a rientrare entro determinati parametri di bilancio stabiliti dalla Federazione. L'UEFA entra, dunque, nel merito dei numeri, consapevole che i club sono poco attenti agli aspetti economico-finanziari della gestione, conducendo il sistema allo sbando.

L'indagine preliminare condotta dalla Federazione nel 2010<sup>190</sup> su oltre 600 società europee mostrò il grande stato di crisi del calcio europeo: più di metà delle società del campione (specialmente quelle di maggiori dimensioni) presentavano perdite d'esercizio, nella gran parte dei casi di ingenti dimensioni. Tre furono, in particolare, le aree di *deficit* su cui l'UEFA ritenne opportuno intervenire:

- *Debiti scaduti non pagati*. Molte società mostravano posizione debitorie ingestibili, soprattutto nei confronti degli istituti previdenziali, dell'Erario e dei dipendenti.
- *Elevata incidenza del costo del lavoro sui ricavi*. Problematica questa quanto mai attuale<sup>191</sup>, dovuta all'enorme potere contrattuale dei calciatori, degli allenatori e degli agenti, su cui la Federazione ha ritenuto necessario intervenire.
- *Rapporto squilibrato tra ricavi e costi*. Si tratta, naturalmente, di una conseguenza del punto precedente, ma anche delle scarse politiche commerciali e di sviluppo intraprese dalle società.

Per via delle considerazioni brevemente elencate, il 27 maggio del 2010 fu firmato dalle società calcistiche europee il *Uefa Club Licensing and Financial Fair Play Regulation*, che andò ad integrare il precedente Manuale e ad introdurre i famosi *paletti* di bilancio, che tanto fanno discutere ancora oggi tutti gli addetti ai lavori.

---

<sup>190</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 100.

<sup>191</sup> Si veda il Capitolo 4 della presente trattazione.

Molteplici gli obiettivi a cui l'UEFA mirava<sup>192</sup>, individuati già nelle previsioni generali del documento inizialmente pubblicato:

- Aumentare la trasparenza nell'informativa esterna dei club e la credibilità finanziaria agli occhi degli *stakeholders* aziendali;
- Tutela dei creditori, a prescindere dalla natura del diritto vantato nei confronti del club (calciatori, Fisco, organi previdenziali, fornitori, banche);
- Maggiore razionalità economica nella gestione della società, in particolare per gli aspetti finanziari;
- Spesa responsabile e indirizzata a progetti di crescita e sviluppo nel lungo periodo;
- Autosostenibilità dei club e raggiungimento di una redditività positiva per gli investitori;
- Mantenere i costi ad un livello accettabile e parametrato ai ricavi;
- Incremento delle capacità manageriali e potenziamento degli assetti organizzativi, nella convinzione che una società di calcio sia anche e soprattutto un'entità *profit-oriented*;
- Diversificazione dei ricavi, soprattutto per evitare un'eccessiva dipendenza dalle imprese televisive;
- Garantire la costruzione di infrastrutture adatte allo svolgimento delle manifestazioni e alla partecipazione degli spettatori;
- Favorire la crescita dei settori giovanili, considerati la risorsa più preziosa delle società per via della duplice importanza sportiva ed economica;
- Responsabilizzare tutti gli operatori dell'industria calcistica e diffondere l'immagine di società calcistiche economicamente sane.

Come anticipato, le regole del *financial fair play* non hanno superato quelle previste dal Manuale delle Licenze degli anni Duemila, anzi se possibile le hanno ampliate e potenziate anche non riferimento ad ambiti diversi da quello economico-finanziario. Sembra necessaria, dunque, una panoramica sul complesso dei criteri che hanno ispirato l'azione degli organismi continentali<sup>193</sup>:

- *Criteri sportivi*. Essi riguardano principalmente l'implementazione di progetti di sviluppo per il settore giovanile: in particolare, la normativa richiede la presenza di personale tecnico, medico e amministrativo qualificato per la gestione del *vivaio*, la costruzione di infrastrutture adatte al miglioramento tecnico dei giovani calciatori (campi da gioco e d'allenamento, spogliatoi, palestre, ecc.), l'introduzione di corsi adatti al percorso di crescita dei ragazzi (con particolare interesse alla problematica del razzismo, molto a cuore ai *regulators* continentali) e la formazione di più squadre

---

<sup>192</sup> Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l., 72-73. Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 96.

<sup>193</sup> Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l., 76-81.

giovanili (almeno due under 21, una under 15 e una under 10) che possano partecipare a tornei locali, regionali o nazionali;

- *Criteri infrastrutturali.* L'interesse della regolamentazione europea è rivolto soprattutto agli stadi: l'UEFA promuove la costruzione di stadi di proprietà, confortevoli e adatti alla visione dello spettacolo calcistico. Non a caso, i debiti contratti per la realizzazione di stadi e strutture collaterali (centri sportivi d'allenamento su tutti) e le relative spese d'esercizio (interessi passivi) non sono rilevanti ai fini del rispetto dei parametri finanziari europei;
- *Criteri gestionali.* Essi riguardano le strutture amministrative che le società devono garantire ai propri dipendenti (mezzi tecnologici, uffici, sistemi informativi, controllo interno) e l'organigramma generale della società, che deve comprendere obbligatoriamente figure competenti ed esperte per ogni area gestionale<sup>194</sup>;
- *Criteri legali.* Essi impongono alle società di inviare una comunicazione ufficiale all'UEFA, in cui dichiarano di attenersi alla regolamentazione europea e a quella predisposta dalla Federazione calcistica nazionale, nonché una copia del proprio statuto e delle informazioni essenziali riguardanti la sede legale, la forma societaria e gli organi direttivi.

Veniamo, ora, ai *criteri economico-finanziari*, che rappresentano certamente la parte più importante del Documento. In primis, la regolamentazione del *Financial Fair Play* si occupa degli aspetti patrimoniali, e in particolare dei debiti: ciascuna società, infatti, è tenuta a dimostrare ogni anno di non avere posizioni *scadute e non pagate* al 31 marzo dell'anno in corso nei confronti di dipendenti, Autorità fiscali e organismi previdenziali. È chiaro che la norma vuole tutelare quelle categorie sulle quali le società calcistiche hanno fatto troppo spesso leva, accumulando un ammontare notevole di impegni non soddisfatti.

La maggior parte dei criteri economici, però, riguarda la parte reddituale ed è incentrata sul concetto di *break-even requirement*: tutti i club che intendono partecipare alle competizioni continentali *devono realizzare il pareggio di bilancio*, ossia la parità tra ricavi e costi d'esercizio. Se è chiaro che la norma vuole porre un freno alle enormi perdite del settore (anche al fine di attrarre nuovi investitori), la generale affermazione appena esposta necessita di talune spiegazioni.

Innanzitutto, *non tutti* i ricavi e i costi d'esercizio sono rilevanti ai fini del *break-even requirement*<sup>195</sup>:

- *Ricavi.* Sono rilevanti per il calcolo dell'aggregato i ricavi commerciali, da sponsor, da cessione di diritti radiotelevisivi, da stadio, le plusvalenze da cessione di calciatori e da cessione di attività materiali e i ricavi finanziari. Sono, al contrario, esclusi i ricavi *non core* (ossia legate ad operazioni

---

<sup>194</sup> Si veda lo schema riportato al paragrafo 1 del capitolo 2 della presente trattazione.

<sup>195</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 98-99.

non di natura calcistica), i ricavi non monetari (ad esempio, le rivalutazioni di immobilizzazioni) e i ricavi da transazioni con parti correlate a prezzi superiori a quelli di mercato.

- *Costi*. Confluiscono nell'aggregato i costi di vendita e di materiali, gli stipendi del personale, gli ammortamenti, le spese finanziarie, i dividendi e i costi da transazioni con parti correlate al maggior valore tra quello di mercato e quello effettivo. Sono, invece, esclusi i costi sostenuti per gli ampliamenti infrastrutturali e per il settore giovanile, le spese sostenute per programmi sociali di sviluppo e i costi da transazioni *non core* con controparti non calcistiche.

L'elenco delle componenti reddituali incluse ed escluse dall'aggregato UEFA fa emergere alcuni spunti di riflessione: innanzitutto, i *regulators* hanno voluto includere solo quei ricavi che riflettessero *realmente* un incremento di valore nella conduzione dell'impresa sportiva, escludendo i proventi non monetari (magari frutto di "creative" politiche contabili) e quelli non legati all'attività peculiare della società; in secondo luogo, è chiaro come il *Financial Fair Play* voglia promuovere la crescita del club nel lungo periodo, favorendo gli investimenti infrastrutturali e nei settori giovanili, entrambi esclusi dall'aggregato rilevante.

Va, inoltre, sottolineato che il rispetto del *break-even requirement* non dipende *solamente* dal raggiungimento del pareggio di bilancio: ci possono essere casi di società in utile escluse dalle competizioni europee (o comunque sanzionate) e casi di società in perdita ammesse alle gare continentali. Per comprendere meglio l'argomento in esame, occorre operare ulteriori specificazioni.

La *Financial Fair Play Regulation* introduce, innanzitutto, il concetto di *periodo di monitoraggio*: esso include tutti e tre gli esercizi precedenti al momento in cui si richiede la Licenza (ad esempio, per le società che richiederanno la licenza nel luglio del 2019, il periodo di monitoraggio sarà dato dalle stagioni 2017/2018, anno T, 2016/2017, anno T-1, e 2015/2016, anno T-2). L'UEFA farà riferimento ai risultati reddituali di ciascuno dei tre esercizi in questione e anche a quello aggregato di periodo (dato dalla sommatoria tra i tre valori).

In secondo luogo, la normativa parla di *deviazione accettabile*, intesa come differenza negativa rispetto al pareggio di bilancio, che le società possono realizzare. Essa è pari, normalmente, a 5 milioni di euro ed è stata pari a 45 milioni nel triennio 2012-2015 e a 30 milioni nel triennio 2016-2018. La ragione appare chiara: non sarebbe stato possibile imporre alle società di realizzare fin da subito il *break-even*, alla luce delle perdite milionarie che esse presentavano.

Infine, vanno esposti gli *indicatori aggiuntivi* che l'UEFA considera:

- *Relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti*, in particolare se essa pone dubbi sulla continuità aziendale;
- *Variazioni del patrimonio netto*, specialmente se negative nel corso del periodo (triennale) di monitoraggio;

- *Debiti scaduti e non pagati*, se esistenti al 30 giugno dell'anno in cui si richiede la Licenza.

Definiti tutti i fattori che incidono sul rispetto del *break-even requirement*, la normativa chiarisce *quando effettivamente* la società calcistica ha soddisfatto i requisiti richiesti:

- Se la società ha raggiunto il pareggio di bilancio con riferimento all'esercizio precedente e al triennio di monitoraggio e se non emergono particolari problematiche considerando gli *indicatori aggiuntivi*, il *break-even requirement* è soddisfatto;
- Se la società non ha raggiunto il pareggio di bilancio con riferimento a uno dei due periodi rilevanti (esercizio precedente e triennio di monitoraggio), ma ha registrato perdite non superiori alla *deviazione accettabile* (attualmente, 5 milioni di euro) e se non emergono particolari problematiche considerando gli *indicatori aggiuntivi*, il *break-even requirement* è soddisfatto;
- Se la società non ha raggiunto il pareggio di bilancio con riferimento a uno dei due periodi rilevanti (esercizio precedente e triennio di monitoraggio) e ha registrato perdite superiori ai 5 milioni attualmente ammessi, il *break-even requirement* può considerarsi soddisfatto, qualora l'altro periodo rilevante risulti in utile (o con perdite inferiori a 5 milioni) e qualora non emergessero particolari problematiche considerando gli *indicatori aggiuntivi*.
- Se la società non ha raggiunto il pareggio di bilancio con riferimento *ad entrambi* i periodi rilevanti (esercizio precedente e triennio di monitoraggio) e le perdite superano lo scostamento accettabile (attualmente, 5 milioni di euro), il *break-even requirement* non è soddisfatto, rendendo superflua la considerazione degli *indicatori aggiuntivi*.

La seguente tabella vuole semplificare e sintetizzare il processo esposto<sup>196</sup>:

Tabella 17: I fattori che incidono sul *break-even requirement*.

|  | Indicatori aggiuntivi non presentano problematiche | Indicatori aggiuntivi presentano problematiche                                 |
|--|--|--|
| Società in utile o con perdita < 5 milioni nell'esercizio precedente e nel periodo di monitoraggio | Break-even requirement soddisfatto                 | Break-even requirement soddisfatto o meno, a seconda della problematica emersa |
| Società in utile o con perdita < 5 milioni in uno solo dei due periodi rilevanti                   | Break-even requirement soddisfatto                 | Break-even requirement soddisfatto o meno, a seconda della problematica emersa |

<sup>196</sup> Fonte: *Elaborazione personale*.

|   |  |  |
|---|--|--|
| Società con perdite < 5 milioni in entrambi i periodi rilevanti | Break-even requirement non soddisfatto | Break-even requirement non soddisfatto |
|---|--|--|

Dunque, *in linea teorica*, nel caso in cui il *break-even requirement* non sia soddisfatto, l'UEFA non rilascia la Licenza al club e/o applica le sanzioni indicate nel Documento. Va sottolineato, però, che le sanzioni *non sono immediatamente applicabili*: la Federazione, infatti, può prendere in considerazione fattori ulteriori, che potrebbero “salvare” una società che versa in condizioni economiche negative. I fattori in questione sono<sup>197</sup>:

- Quantificazione della differenza e tendenza al pareggio;
- Impatto dei tassi di cambio;
- Proiezione al pareggio;
- Bilancio di previsione;
- Situazione dei debiti;
- Cause di forza maggiore.

Solo se anche l'analisi di tali elementi non deponesse a favore del club, l'UEFA applicherebbe le sanzioni previste. Prima di procedere all'elencazione dei provvedimenti punitivi, due precisazioni appaiono necessarie: *in primis*, le sanzioni sono commisurate alla gravità dell'irregolarità (in particolare, la Federazione ha stabilito che i provvedimenti più duri saranno applicati nei confronti di quei club le cui perdite eccedono il 20% del punto di pareggio); *in secundis*, l'esclusione dalle competizioni europee rappresenta (insieme alla revoca di uno o più titoli sportivi) la sanzione più grave, in cima ad una piramide che comprende provvedimenti di minore impatto sul business del club. Di seguito, le sanzioni previste<sup>198</sup>:

- Avvertimento;
- Richiamo ufficiale;
- Multa di importo variabile;
- Decurtazione di punti nelle competizioni sportive;
- Trattenuta degli introiti ricavati dalle competizioni UEFA;
- Restrizione delle *rose* calciatori;
- Limite al monte-ingaggi;
- Esclusione dalle competizioni in corso e/o da future manifestazioni;
- Revoca di uno o più titoli conquistati.

<sup>197</sup> Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli, 99-100.

<sup>198</sup> Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l., 86-87.

A completamento del capitolo, due casi di società calcistiche che hanno affrontato il nuovo paradigma del *Financial Fair Play* in maniera opposta: la prima situazione analizzata riguarda il Manchester City, club inglese che nel 2014 ha dovuto giustificare all'UEFA la deficitaria situazione contabile e finanziaria in cui versava; la seconda riguarda, invece, la Juventus, esempio virtuoso nel nuovo corso intrapreso a livello europeo.

Il Manchester City è divenuto celebre nel panorama calcistico europeo a partire dagli anni Duemila, quando lo sceicco Mansour di Abu Dhabi ha deciso di investire nel club. Da sempre considerata la seconda squadra di Manchester, il City è riuscito ad ottenere ottimi risultati sportivi in pochi anni, vincendo diverse volte la Premier League e gli altri trofei nazionali inglesi e migliorando le sue performance in campo europeo. Naturalmente, il successo del club è dovuto agli ingenti investimenti del proprietario, che non ha badato a spese né a vincoli pur di primeggiare sul campo. Proprio le spese smisurate del City hanno imposto l'intervento dell'UEFA, che ha avviato nel 2013 un'indagine sulla società, rea di non considerare i vincoli imposti a livello europeo con la nuova regolamentazione. Nel solo biennio 2011-2013, il Manchester City realizzava 170 milioni di perdite<sup>199</sup>, con un monte ingaggi (circa 270 milioni) pari all'85% del fatturato. Per evitare l'applicazione delle sanzioni, il club ha dovuto mettere in piedi un'importante strategia difensiva, basata sull'attenzione rivolta al settore giovanile, sul trend positivo e sulla diversificazione dei ricavi, sull'assenza di debiti (per via, ovviamente, dei capitali immessi dallo sceicco) e sulla riduzione delle perdite, scese a 60 milioni nel 2014. L'UEFA ha parzialmente accolto la tesi difensiva, sanzionando il City con una multa multimilionaria, con il divieto di aumentare la massa salariale e con la riduzione della *rosa* di calciatori da utilizzare nelle competizioni continentali. Il caso del Manchester City induce una serie di considerazioni: innanzitutto, è emblematico del fatto che i club non possono più spendere cifre *monstre* pur avendo alle spalle una proprietà ricca e dei progetti ambiziosi; al contempo, però, dimostra che l'applicazione delle sanzioni è *discrezionale*, nel senso che è rimessa al *panel* appositamente istituito dall'UEFA, con il rischio di trattamenti differenziati, soprattutto per le società più importanti del calcio europeo; infine, fa capire in modo chiaro che il pareggio di bilancio non è l'unico parametro osservato dalla Federazione e non rappresenta la discriminante per l'applicazione delle sanzioni. Ad oggi, il City ha effettivamente migliorato la sua situazione reddituale, con profitti positivi negli ultimi anni (oltre 10 milioni di sterline nel 2018<sup>200</sup>) e un ammontare di ricavi che supera i 500 milioni di sterline.

Secondo caso analizzato è quello della Juventus, emblematico di un altro aspetto fondamentale del *Fair Play Finanziario*: la nuova regolamentazione UEFA non vuole indurre le società a spendere *meno*, ma a spendere *meglio*. Si è avuto modo di notare che i costi sostenuti per il rinnovo e la costruzione delle infrastrutture sono esclusi dal calcolo effettuato dagli organi europei per la verifica del rispetto del *break-even requirement*.

---

<sup>199</sup> Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l., 88-93.

<sup>200</sup> Fonte: <https://www.mancity.com/news/club-news/club-news/2018/september/manchester-city-annual-report-1718>.

Facendo leva su tale previsione e volendo migliorare la propria immagine e il proprio fatturato, la Juventus ha realizzato il nuovo stadio, inaugurato nel 2011, dapprima chiamato *Juventus Stadium* e successivamente (a partire dal 2017) *Allianz Stadium*, con l'intento di sfruttare al meglio i *naming rights*. Inoltre, nel luglio del 2018 la società torinese ha aperto le porte del nuovo centro sportivo della Continassa, i cui costi non sono stati computati nell'aggregato UEFA ai fini del *break-even*. La crescita di un club, dunque, non viene bloccata dai nuovi *paletti* europei, ma se possibile incoraggiata: il segreto, che in corso Galileo Ferraris hanno capito da subito, è investire in modo oculato e con lo sguardo rivolto al futuro. Non a caso, la Juventus vince il campionato da sette anni, ha acquistato il calciatore più forte del mondo e non ha mai avuto un richiamo o un sollecito dai *regulators* comunitari.

## CONCLUSIONI

Giunti al termine del presente lavoro, può essere utile ripercorrere i punti salienti trattati, i quali sono stati ordinati secondo uno schema logico preciso: si è cercato di partire dalle origini del gioco e dalle sue prime manifestazioni in epoca moderna, per poi entrare nel merito della gestione di una società di calcio contemporanea, con un particolare focus sugli aspetti contabili e sulle differenze esistenti nel panorama internazionale.

Coerentemente con quanto detto, nel primo capitolo si è voluto tracciare il percorso storico che, partendo dall'Antica Roma e dalla tradizione orientale, ha condotto il calcio alla sua configurazione moderna, merito dei pionieri inglesi dell'Ottocento. Spesso si è detto, nel corso della trattazione, che il calcio è sempre stato figlio del suo tempo: non è un caso, allora, che la diffusione a livello globale e la contaminazione tra le varie primordiali esperienze sia avvenuta proprio nell'epoca del colonialismo e della Seconda Rivoluzione Industriale. Il calcio, dunque, nasce come *sport del popolo* (la diffusione è dovuta in gran parte agli operai della grande industria, che cominciava ad estendere i suoi tentacoli in ogni angolo del globo) e come *sport di tutti* (si comincia a giocare a calcio quasi contemporaneamente in Europa e in Sud America, seguendo percorsi tecnici e sportivi sostanzialmente indipendenti). Quando è chiaro che il calcio sia lo sport più praticato e seguito al mondo e quando gli interessi economici cominciano ad essere della partita, il calcio vive una grande era di trasformazione: nel corso del trentennio successivo alla Seconda Guerra Mondiale, le ormai inadatte associazioni ricreative diventano società di capitali, i giocatori da meri amatori diventano sportivi professionisti che si dedicano a tempo pieno al gioco, le TV permettono la diffusione degli incontri sportivi in ogni dove e i grandi imprenditori iniziano a vedere nel calcio una potente cassa di risonanza per la notorietà personale e per la crescita delle proprie aree di business. Attraverso queste trasformazioni, il calcio raggiunge la sua configurazione odierna: solo in Italia si contano 12.795 società e 83.142 squadre associate, con un numero di tesserati che sfiora 1,4 milioni di unità, numeri impressionanti che giustificano, peraltro, il crescente interesse della letteratura economica e giuridica, florida di contributi a livello nazionale e internazionale a partire dagli anni Ottanta e Novanta.

Nel secondo capitolo, si è cercato di affrontare le principali tematiche gestionali che caratterizzano le società di calcio: innanzitutto, è stato delineato l'assetto organizzativo, esponendo l'organigramma minimo richiesto a livello europeo; successivamente sono state esposte le possibili strutture proprietarie, facendo emergere le differenze esistenti tra le principali realtà continentali, frutto, naturalmente, delle rispettive tradizioni finanziarie, giuridiche e commerciali. Si è passati, poi, all'elencazione degli *stakeholder* aziendali, tentando di far capire quanto sia difficile conciliare esigenze spesso opposte, soprattutto con riferimento al contrasto esistente tra obiettivi tecnici (a cui sono interessati primariamente i tifosi) ed economici (a cui guardano, com'è naturale, gli investitori). Infine, è stato definito il ciclo operativo delle società calcistiche, costituito dalle fasi

del finanziamento, dell'investimento, della trasformazione e della vendita, spiegando quali sono gli attori coinvolti in ciascuna fase e le problematiche che il club deve affrontare.

Seguendo il percorso logico suddetto, il terzo capitolo ha affrontato il tema della predisposizione del bilancio e dell'informativa contabile e finanziaria nel business calcistico. Si è cercato di far emergere la difficoltà nel conciliare la normativa federale, statale ed europea e di far capire quali sono le poste di bilancio specifiche del settore (legate sostanzialmente alla gestione del parco calciatori e del settore giovanile). Si è voluto, inoltre, indagare l'incidenza dei principi contabili internazionali sul bilancio calcistico, individuando quegli standard (IAS 36 e IAS 38) che più degli altri condizionano la redazione dell'informativa contabile e finanziaria.

Nel quarto capitolo, si è voluto operare un confronto a livello internazionale, per comprendere le differenze tra le principali Leghe europee e l'origine dei vantaggi competitivi: il calcio italiano è risultato fortemente dipendente dai contratti stipulati con le imprese televisive, a differenza di altre realtà virtuose (tedesca e inglese) che hanno saputo diversificare le loro fonti di ricavo e implementare politiche commerciali a vasto raggio. Sono emerse, peraltro, forti differenze nel livello di concentrazione: si pensi al confronto tra Spagna, dove due soli club (Real Madrid e Barcellona) trainano i numeri dell'intero movimento, e Inghilterra, dove la Federazione promuove un incremento costante della competitività, mostrando un approccio vicino a quello degli sport statunitensi.

Successivamente, nel quinto capitolo sono stati analizzati i bilanci di singole società calcistiche (Juventus, Real Madrid, Manchester United, Borussia Dortmund e Lione), con un duplice obiettivo: da un lato, confermare che i dati aggregati relativi al Paese di appartenenza si riflettono anche nel bilancio e nella gestione del singolo club; dall'altro, cercare di comprendere il posizionamento competitivo delle cinque società suddette rispetto ai competitor nazionali e internazionali.

Il sesto e ultimo capitolo è stato, invece, dedicato al *Financial Fair Play*, un argomento, a parere di chi scrive, meritevole di una trattazione specifica, per via dell'influenza e della pervasività nell'operatività e nelle strategie delle società calcistiche. Si è cercato di esporre in modo chiaro quali sono i *requirements* comunitari, soprattutto in ambito economico e finanziario, quali sono le ragioni che hanno indotto l'UEFA a introdurre un nuovo set di regole e quali sono state le reazioni e le politiche implementate dai club per mantenere la competitività sportiva in questa nuova fase storica.

La sensazione è che il calcio attraversi ancora una volta un momento di transizione: le logiche economiche stanno assumendo la stessa valenza di quelle sportive, di modo che non sarà più possibile vincere sul campo mantenendo livelli elevati di indebitamento e realizzando ingenti perdite di bilancio. La società calcistica del futuro, piuttosto, sembra caratterizzata da una responsabilità maggiore a tutti i livelli organizzativi e da una gestione oculata, sana e rivolta al profitto. Probabilmente, chi saprà cavalcare l'onda della trasformazione ne trarrà benefici in ogni ambito, poiché solo se si vince sul campo si hanno i conti in regola e solo se si hanno i conti in regola si vince sul campo.

## BIBLIOGRAFIA

- Guarna C. (2017) *Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio*. Roma: Aracne Editrice.
- Gelmini L. (2014). *Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*. Milano: Giuffrè Editore.
- Lacchini M., Trequattrini R. (2011) *La governance delle società di calcio professionistiche*. Napoli: Edizioni scientifiche italiane s.p.a.
- Di Lazzaro M. (2012) *Società di calcio italiane ed estere: modelli di business a confronto* [tesi]. Roma: LUISS.
- Gravina G. (2011). *Il bilancio d'esercizio e l'analisi della performance nelle società di calcio professionistiche*. Milano: FrancoAngeli.
- Cataliotti J.C., Fabretti T. (2015) *Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*. Milano: Ugo Mursia Editore s.r.l.
- Mori F. (2015) *Analisi delle performance delle società di calcio* [tesi]. Pisa: Università degli Studi di Pisa.
- Sconcerti M. (2012). *Il calcio dei ricchi*. Milano: Dalai editore.
- Ciaccheri Pirelli F.M. (2015) *La performance e la gestione delle società sportive professionistiche di calcio in Europa* (tesi). Roma: LUISS.
- Tanzi A. (1999). *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco*. Torino: Giappichelli.
- Chiesa C.F. (2002) *La grande storia del calcio italiano*. Guerin Sportivo.
- Bortolotti A. (2002) Il calcio dalle origini a oggi. In: Bortolotti A., Leali G., Valitutti M., Pesciaroli A., Fini F., Brunelli M., Lo Presti S., Vecchiet L., Gatteschi L., Rubenni M.G., Ordine F., Palombo R., Garanzini G. *Enciclopedia dello sport*. Treccani.
- Versiero F. (2009) *L'implementazione dei principi IAS/IFRS nelle società sportive: un confronto Italia – Inghilterra* [tesi]. Milano: Università Commerciale Luigi Bocconi.

# RIASSUNTO – IL BILANCIO DELLE SOCIETA' DI CALCIO

## CAPITOLO 1 – IL CALCIO: ORIGINI, EVOLUZIONE NORMATIVA E DIMENSIONI DEL BUSINESS

Il calcio, ad oggi lo sport più seguito e praticato al mondo, ha origini lontane, una storia millenaria che attraversa lo sviluppo della civiltà:

- Nella tradizione militare cinese esisteva un esercizio di addestramento per le truppe (*Tsu-Chu*) basato sul mantenimento della palla;
- Nell'Antica Grecia, si diffonde l'*Episkuros*, gioco basato sulla divisione in squadre, che aveva come obiettivo lanciare una palla oltre la linea avversaria;
- Nella Roma Imperiale, si sviluppa l'*harpostum*, una sorta di contesa fisica incentrata sul mantenimento di un oggetto sferico;
- Nella Firenze rinascimentale, ha molto seguito il *calcio fiorentino*, che ha regole simili a quelle odierne, ma si gioca con le mani ed è più violento.

La versione moderna del calcio nasce, invece, in Inghilterra nell'Ottocento, negli ambienti giovanili e aristocratici dei college. Proprio grazie agli inglesi e al loro colonialismo su scala globale, il gioco si diffonde nel resto d'Europa e in Sud America. Alla fine dell'Ottocento, nascono le prime polisportive italiane (Genoa, Torino, Udinese) e le prime Federazioni di settore (FIGC in Italia, Football Association in Gran Bretagna, FIFA a livello globale).

Le società calcistiche, agli inizi della loro storia, sono associazioni non riconosciute senza scopo di lucro: giocano gli appassionati, che hanno già, però, un lavoro principale, e i fondi sono limitati, per lo più riconducibili ai contributi degli associati stessi. Lo scenario muta nel corso del Novecento, per via dell'incremento della popolarità del gioco, dell'aumento dei livelli di benessere e dell'avvento delle TV, che consentono la visione degli incontri direttamente da casa. Le tappe fondamentali della trasformazione del calcio da *gioco* a *business* sono:

- 1966: trasformazione delle associazioni ricreative in società di capitali;
- 1981: inquadramento del calciatore come sportivo professionista legato alla società da un rapporto di lavoro subordinato;
- 1995: *Sentenza Bosman*, che dà il via ad un processo di evoluzione normativa incentrato sulla libera circolazione dei calciatori in territorio comunitario.

I principali organi di governance nazionali e internazionali nel mondo del calcio sono:

- CONI: confederazione delle singole federazioni sportive italiane, che nasce con lo scopo di promuovere l'attività sportiva e organizzare la partecipazione degli atleti italiani alle Olimpiadi;
- FIGC: federazione calcistica italiana, cui aderiscono tutte le società di calcio professionistiche, che organizza le competizioni sportive e definisce il sistema di regole e controlli cui devono sottoporsi i club;
- UEFA: federazione calcistica europea, che organizza le competizioni continentali e fissa i requisiti che le società devono rispettare per prendervi parte;
- FIFA: federazione calcistica mondiale, che organizza i campionati del mondo e definisce e aggiorna le regole del gioco.

Per ciò che riguarda i numeri attuali del calcio in Italia, secondo il *Report Calcio 2018*, la FIGC conta 12.795 società e 83.142 squadre associate, con un numero di tesserati che sfiora 1,4 milioni di unità. Dal punto di vista economico, il punto di pareggio nel conto economico aggregato delle società professionistiche di calcio è ancora lontano, vista la perdita complessiva del settore, che ammonta a circa 156 milioni di euro nel 2017; dal punto di vista patrimoniale, invece, il quinquennio 2012-2017 ha visto un incremento delle attività totali delle società di calcio, soprattutto per via del maggior valore (conseguenza del maggior prezzo d'acquisto) attribuito ai calciatori (+36,96% nel periodo di riferimento). Tale aumento, però, non è stato accompagnato da una adeguata capitalizzazione: il patrimonio netto copre, in media, solo il 7,5% delle attività.

## **CAPITOLO 2 – LA GESTIONE DELLE SOCIETA' DI CALCIO**

Con riferimento all'organizzazione delle società di calcio, una prima peculiarità da sottolineare riguarda le due diverse aree di gestione principali: quella operativa, che fa capo all'organo amministrativo (generalmente, il Consiglio di Amministrazione) e, in particolare, all'Amministratore Delegato, e quella puramente tecnica, le cui figure di riferimento sono il Direttore Sportivo e l'allenatore della prima squadra. L'organigramma organizzativo minimo, peraltro, è stato definito dalla stessa UEFA e prevede *General Manager, Media Officer, Finance Officer, Security Officer, Support Liaison Officer, Medical Staff, Head of Development Program*.

Per quanto concerne i modelli di governance, distinguiamo due sistemi fondamentali:

- *Sistema chiuso*. La proprietà della società è concentrata in una o poche persone (tipicamente, un presidente – mecenate o un gruppo familiare), che nominano direttamente gli organi direttivi e di controllo;
- *Sistema aperto*. Gli organi direttivi non solo non sono espressione dell'azionista di maggioranza (che addirittura, a volte, non c'è), ma rappresentano altre categorie di stakeholders, diversi dai soci (collettività locale, tifosi, finanziatori).

Gli *stakeholder* principali delle società calcistiche sono: i soci, proprietari della società e investitori della scelta del management; i calciatori e i dipendenti, che incidono in modo primario sui risultati sportivi del club; i giovani calciatori, che formano il cosiddetto *vivaio* della società, che rappresenta uno degli asset strategici principali; le altre società calcistiche, legate al club da un rapporto di *coopetition*, ossia competizione ma anche cooperazione; il pubblico calcistico, suddiviso tra tifosi e semplici appassionati del gioco; sponsor e mezzi di comunicazione, da cui dipendono in buona parte i ricavi delle società; organi di governance del settore, che rappresentano l'ambiente istituzionale in cui opera il club.

Il ciclo operativo delle società di calcio è scandito in quattro fasi:

- **Finanziamento:** se il club è amatoriale, esso è costituito dai contributi degli associati, mentre se il club è professionistico si sostanzia nei capitali immessi dai soci (in prima battuta) e nei ricavi che la società riesce a generare (in seconda battuta);
- **Acquisto dei fattori produttivi:** si fa riferimento *in primis* ai calciatori, ma anche al personale tecnico (allenatore, direttore sportivo, staff) e al *vivaio*, che può rappresentare una risorsa economica (vendita dei giovani calciatori) e tecnica (utilizzo delle loro prestazioni in Prima Squadra) per la società;
- **Trasformazione dei fattori produttivi:** questa fase è rappresentata dalla costruzione della squadra e dall'assemblamento delle singole risorse produttive, dunque figura centrale è quella dell'allenatore;
- **Vendita del bene finale:** si fa riferimento allo spettacolo calcistico e alla performance del club, che dipenderà dall'esito delle fasi precedenti e che potrà essere suddivisa in risultato economico e sportivo.

### **CAPITOLO 3 – IL BILANCIO DELLE SOCIETÀ' DI CALCIO**

Per ciò che riguarda il bilancio delle società di calcio, è opportuno evidenziare innanzitutto quali sono le fonti normative principali: i club, in virtù della loro natura di società di capitali, sono soggette alle norme generali dettate dal Codice Civile (agli articoli 2423 e ss.), nonché ai principi contabili emanati dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità), che rappresentano le regole tecniche per la corretta rilevazione degli accadimenti aziendali e che svolgono una funzione integrativa e interpretativa della normativa civilistica. L'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ha naturalmente influito anche sul settore calcistico, in particolare sull'informativa delle società quotate (in Italia, ad oggi, Juventus, Lazio e Roma). Inoltre, l'industria calcistica italiana, pur non sottoposta ad una normativa specifica primaria, è soggetta ai dettami della FIGC, che ha elaborato, nel corso degli ultimi decenni, il *Piano dei Conti Unificato* (per garantire uniformità di rappresentazione contabile e per svolgere in maniera adeguata la funzione di controllo riservatela dalla Legge) e le *Raccomandazioni contabili* (strumenti tecnici a disposizione delle società, relativi alle poste specifiche di settore).

Le voci tipiche dei bilanci delle società di calcio sono:

- *Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori*, inserita tra le immobilizzazioni immateriali. Sostanzialmente, la posta in questione costituisce il valore attribuito al *parco calciatori*, forse l'elemento più caratteristico e più importante per una società del settore.
- *Capitalizzazione dei costi del vivaio*. I costi sostenuti per la creazione, il mantenimento e lo sviluppo del *vivaio* possono, a ben vedere, essere assimilati ai costi di ricerca e sviluppo, soprattutto sotto il profilo dell'*aleatorietà*: le società non possono conoscere in anticipo l'esito futuro degli investimenti, concetto che, trasferito in ambito sportivo, significa che non si può prevedere quali e quanti ragazzi diventeranno professionisti affermati. I costi sostenuti per il settore giovanile, a conferma di quanto detto, integrano le condizioni per la capitalizzazione dei costi di ricerca e sviluppo, richieste dal principio OIC 24 ("Immobilizzazioni immateriali");
- *Crediti e debiti verso altre società calcistiche*. Come sottolineato dalla Raccomandazione Contabile n.5 della FIGC, le posizioni creditorie (e, specularmente, quelle debitorie) verso altri club traggono origine dalle operazioni di calciomercato (in particolare, dal trasferimento a titolo oneroso dei calciatori) e dagli stessi confronti sportivi (la società che gioca *in trasferta* ha diritto a ricevere una percentuale sull'incasso dei biglietti e sui ricavi da cessione di diritti televisivi).
- *Ricavi da gare*: essi sono i proventi caratteristici dei club e sono costituiti dai biglietti venduti in occasione delle partite in casa, dalla percentuale degli incassi da biglietti e abbonamenti dovuta dalla squadra ospitante in occasione delle partite in trasferta e dagli abbonamenti venduti ai tifosi;
- *Contributi in conto esercizio*, rappresentati principalmente dai contributi erogati dalla Lega di appartenenza (che, a sua volta, è sovvenzionata dalla FIGC);
- *Ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi*, principale fonte di ricavo per le società italiane e per buona parte di quelle europee;
- *Proventi da sponsorizzazioni e da accordi commerciali*, che in Italia sono sfruttati poco, determinando il gap di fatturato con le principali realtà tedesche, spagnole e inglesi.

Con riferimento, poi, all'applicazione dei principi contabili internazionali nei bilanci delle società calcistiche, va sottolineato che ad oggi, solo le società quotate adottano i principi IAS/IFRS (perché obbligate dalla normativa europea), dando il là ad un'accentuata disomogeneità, alla luce della diversità dei criteri di redazione dei bilanci nei singoli Stati.

L'applicazione dei principi contabili internazionali, ad ogni modo, produce un differente trattamento per molte poste di bilancio, sia settoriali sia ricorrenti in ogni attività imprenditoriale. Esse possono essere così sintetizzate:

- Iscrizione e successiva valutazione delle immobilizzazioni materiali (stadio, centri sportivi, impianti, attrezzature mediche e sportive) al fair value anziché al costo storico;

- Diverso trattamento contabile delle immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita (ad esempio, i marchi) e diversi criteri di valutazione degli *intangibles* (gli IAS/IFRS ammettono la valutazione al fair value, dopo l'iscrizione iniziale del cespite al costo);
- Attualizzazione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori e dei relativi debiti a medio e lungo termine;
- Impossibilità di capitalizzare i costi del *vivaio*, con riferimento alle spese sostenute per la promozione e per l'organizzazione del settore giovanile;
- Attualizzazione dei crediti e dei debiti verso società calcistiche aventi scadenza superiore ad un anno;
- Diversa contabilizzazione delle operazioni di leasing e dei contratti di locazione.

## **CAPITOLO 4 – CONFRONTO TRA LE PRINCIPALI REALTA' EUROPEE**

Il confronto tra le principali Leghe continentali non può che muovere dai numeri aggregati del calcio europeo. Un primo dato interessante, emblematico della situazione continentale, riguarda il livello di polarizzazione: le cinque principali Leghe europee (inglese, tedesca, spagnola, italiana e francese) realizzano la maggior parte dei ricavi e dei costi operativi, nonostante le Federazioni riconosciute dall'UEFA siano più di cinquanta. La ragione va ricercata nella tradizione calcistica dei Paesi in questione (gli unici in ambito continentale ad aver vinto un Campionato del mondo), nei livelli di ricchezza e nei dati demografici: la combinazione di tali fattori fa sì che tutti i calciatori aspirino a giocare nelle migliori cinque Leghe e determina una situazione di squilibrio competitivo in ambito sportivo, a danno degli altri club.

Non solo: nell'ambito delle cinque Leghe principali, il peso specifico delle società di maggiori dimensioni è elevatissimo: nel 2016, i dieci principali club europei realizzavano il 40,3% dei ricavi aggregati delle Leghe in questione, con un picco del 57,3% nei ricavi commerciali e da contratti di sponsorizzazione. Le conseguenze sportive sono ovvie: i campionati nazionali sono vinti sempre dalle stesse squadre, che poi competono in ambito europeo per vincere i trofei più ambiti.

Il calcio italiano occupa attualmente la quarta posizione in Europa (e nel mondo) per livello di fatturato, alle spalle di Inghilterra, Germania e Spagna e davanti alla Francia. In particolare, nel 2017 (ultimo dato certo), i ricavi aggregati delle società di Serie A ammontavano a poco più di 2 miliardi di euro, diverse centinaia di milioni in meno rispetto alla Bundesliga e alla Liga e addirittura più di 3 miliardi in meno rispetto alla Premier League. Naturalmente, i dati economici incidono sui risultati sportivi e sono influenzati da questi: negli ultimi otto anni nessuna squadra italiana ha vinto la Champions League e addirittura nessun club del nostro Paese ha vinto l'Europa League nel nuovo millennio.

Di seguito una breve disamina delle principali fonti di ricavi nelle cinque *top leagues* europee:

- La serie A è il campionato che presenta la maggiore incidenza dei *diritti media* sul totale del fatturato (60,38% nel 2016), nonché il terzo in valore assoluto in Europa (1,21 miliardi di euro, di poco inferiore

rispetto agli 1,26 miliardi della Liga e nettamente staccata rispetto alla cifra *monstre* di 2,58 miliardi su cui si attestano i club di Premier League). La maggior parte dei ricavi da cessione di diritti radiotelevisivi della Serie A, peraltro, derivano dal mercato domestico;

- Il livello di *ricavi da gare* mostrato dalla Serie A è nettamente inferiore a quello di Premier League, Bundesliga e Liga per tutto l'ultimo quinquennio ed esiste il rischio concreto che la Ligue 1 francese superi il nostro campionato nel giro di pochi anni, alla luce degli investimenti in impianti sportivi effettuati in occasione dei Campionati Europei del 2016 e dei super campioni acquistati dagli sceicchi del PSG nelle ultime finestre di calciomercato, certamente una delle forze di attrazione maggiore per i tifosi e gli appassionati;
- La Serie A presenta il livello più basso di ricavi commerciali nell'ambito delle *top 5 leagues*, superata anche dai cugini francesi. I modelli di sviluppo diffusi all'estero sono diversi tra loro, pur avendo come comune denominatore l'incremento dell'ammontare complessivo dei proventi di questa categoria: in *Premier League*, la crescita ha caratterizzato tutte le società della Lega, che hanno saputo sfruttare i canali commerciali internazionali e accrescere la loro visibilità *insieme* a quella del campionato; in *Bundesliga*, la crescita è costante (+34,5% tra il 2012 e il 2016) ed è dovuta al forte legame con le realtà aziendali domestiche, un modello se vogliamo opposto rispetto a quello inglese, basato sulla vendita del prodotto all'estero; in *Liga*, la crescita è limitata rispetto alle realtà inglese e tedesca, ed è da imputare quasi del tutto ai due maggiori club: Real Madrid e Barcellona. Si pensi che nel 2016 i ricavi commerciali dei due top club valevano l'88,44% del totale della Lega (circa 559 milioni su 632).

## **CAPITOLO 5 – ANALISI COMPARATA DEI BILANCI DEI TOP CLUB EUROPEI**

Analizzando i bilanci di cinque società calcistiche *top level* europee, è possibile trarre le seguenti conclusioni:

- *Juventus*. Per quanto rappresenti un'eccezione nel panorama italiano (è tra le sole tre società ad avere uno stadio di proprietà, insieme a Udinese e Sassuolo), il profilo dei suoi ricavi non è difforme da quello aggregato del campionato: l'incidenza dei diritti TV, seppur parzialmente inferiore (53,91%) rispetto al 60% medio della Serie A, è molto elevata e rappresenta forse un limite rispetto alle concorrenti europee che puntano a primeggiare nelle competizioni sportive continentali. Nel 2018, per la prima volta dopo tre anni, la Juventus ha chiuso l'esercizio con un *rosso* di bilancio: il risultato di periodo, in netto calo rispetto all'utile di 42,5 milioni dell'anno precedente, è stata una perdita di oltre 19 milioni di euro. La differenza è da ascrivere a due voci: *in primis*, le plusvalenze del 2017 erano superiori di oltre 50 milioni, per via della cessione al Manchester United del centrocampista Paul Pogba per una cifra superiore ai 100 milioni di euro, a testimonianza del fatto che la gestione del parco calciatori non può essere considerata una fonte stabile di ricavo per le società calcistiche; *in secundis*, l'accresciuto valore dell'organico sportivo della Juventus ha prodotto nel 2018 ammortamenti

maggiori per 25 milioni di euro, a riprova del *trade off* che spesso si viene a creare tra desiderio di primeggiare in ambito sportivo e equilibrio economico;

- *Manchester United*. L'analisi dei ricavi induce due considerazioni fondamentali: *in primis*, essi testimoniano come i club di Premier League siano in grado di diversificare al meglio tutte le fonti di guadagno (nel caso in esame, nessuna fonte ricavo arriva ad incidere per il 50%); *in secundis*, i 276 milioni di ricavi commerciali “trasformano” in dato economico una delle (corrette) convinzioni più diffuse tra gli appassionati di calcio, ossia che la Premier League è il campionato più affascinante e amato del mondo. Il Return on Investments del Manchester United si presenta positivo grazie ad un reddito operativo di 44 milioni, comunque in diminuzione rispetto agli 80 milioni registrati nell'anno precedente: la differenza è dovuta al maggior costo del lavoro, imputabile all'onerosa campagna acquisti portata avanti dall'ex manager dei *Red Devils* Jose Mourinho nelle ultime finestre di calciomercato. Interessante notare come ad un ROI positivo faccia seguito un Return On Equity negativo. Quest'ultimo indice prende in considerazione il reddito netto e non quello operativo: il passaggio dai 44 milioni di EBIT ai - 37 milioni rilevati come risultato di periodo è dovuto alla gestione tributaria, poiché il Manchester United è quotato allo *Stock Exchange* di New York e la riforma fiscale del presidente Trump ha indotto il club ad operare una svalutazione contabile di circa 48,8 milioni per via della rivalutazione delle imposte differite iscritte in bilancio.
- *Real Madrid*. Ciò che balza all'occhio immediatamente è il valore assoluto dei ricavi del Real Madrid: ben 748 milioni di euro, una cifra colossale che deriva dalla fama mondiale del club, dai suoi risultati sportivi (recenti e storici), dall'interesse di tutti i *broadcaster* mondiali a trasmettere le partite dei *blancos* e dal potere del marchio, ovunque sinonimo di vittoria, prestigio e classe. La composizione dei ricavi è piuttosto equilibrata e spicca il 36,7% di fatturato ascrivibile ai ricavi da gare. Sia il ROI che il ROE del Real Madrid si presentano positivi, soprattutto grazie all'incremento dei ricavi (dai 671 milioni del 2017 ai 748 milioni del 2018), i quali sono cresciuti in misura maggiore rispetto ai costi (il costo del personale, quello più importante nelle società di calcio, è salito da 406 milioni a 430 milioni nell'ultimo anno). In questa fase congiunturale, il Real Madrid può beneficiare dei risultati sportivi straordinari che sta ottenendo sotto un duplice aspetto: da un lato, lo si è detto, il risultato del campo incrementa quello economico; dall'altro, una società che vince per tre volte di fila la massima competizione europea non ha bisogno di rafforzare il suo organico, limitando in tal modo le spese per l'acquisto dei calciatori, che incidono sul conto economico alle voci *stipendi* e *ammortamenti*. È d'obbligo sottolineare, comunque, che nel luglio del 2018 il Real ha ceduto il miglior giocatore al mondo, Cristiano Ronaldo, alla Juventus e tutti gli operatori, economici e non, sono in attesa di comprendere quali ripercussioni questo potrà avere sui risultati sportivi e reddituali del club.
- *Borussia Dortmund*. Analizzando i ricavi del Borussia Dortmund, bisogna introdurre una nuova voce, funzionale al discorso generale relativo al calcio tedesco: le *plusvalenze da cessione calciatori*. Occorre sottolineare, naturalmente, che tutte le società di calcio, quando cedono i propri calciatori, rilevano

plus o minusvalenze, a volte di decine di milioni di euro; ciò che è diverso in Germania è il modello di business che caratterizza il calcio in Germania: i risultati economici sono importanti tanto quanto quelli sportivi e, di conseguenza, la vendita di un calciatore di talento, cresciuto e valorizzato nel vivaio della società, ad un prezzo elevato, è considerata un successo, quasi quanto la vittoria di un trofeo. È una mentalità completamente diversa dalla nostra: in Italia, la cessione di un calciatore di valore è quasi sempre vista come una sconfitta per il movimento, anche se gli introiti per la società cedente sono elevati. Detto questo, non bisogna cadere nell'errore di pensare che i tedeschi non siano attenti alla competitività sportiva: il Bayern Monaco è unanimemente considerato uno dei maggiori club europei ed esistono diverse società blasonate (appunto, il Borussia Dortmund, ma anche lo Schalke 04 o il Bayer Leverkusen) che ottengono importanti risultati a livello continentale;

- *Olympique Lyonnais*. I ricavi si attestano su un valore relativamente basso, circa 164 milioni di euro (al netto delle plusvalenze): la ragione è da imputare allo scarso interesse delle TV per il campionato francese (dove il tasso tecnico è piuttosto basso rispetto alle altre *top league* e dove vince sempre la stessa squadra, il PSG), alla mancanza di politiche commerciali e di marketing evolute e alla scarsa affezione delle tifoserie locali (solo 37 milioni di ricavi da gare), tradizionalmente interessate più alla Squadra Nazionale che ai singoli club. Per quanto i club francesi, ivi compreso, appunto il Lione, non siano molto competitivi negli incontri sportivi internazionali e per quanto i ricavi non siano mediamente al livello dei *competitor* delle altre quattro *top league*, non è raro che vengano realizzati utili, anche di cospicue dimensioni: la ragione è da ascrivere al contenuto valore del costo del lavoro e degli ammortamenti, a causa della diffusa assenza di *top player* nell'ambito della Ligue 1 (con l'eccezione del già citato PSG).

## **CAPITOLO 6 – IL FAIR PLAY FINANZIARIO**

Il *Financial Fair Play* è il quadro normativo introdotto dall'UEFA nel 2010, con l'obiettivo di incrementare (*rectius* raggiungere) l'economicità e la sostenibilità del sistema calcistico europeo. L'indagine preliminare condotta dalla Federazione nel 2010 su oltre 600 società europee mostrò il grande stato di crisi del calcio europeo: più di metà delle società del campione (specialmente quelle di maggiori dimensioni) presentavano perdite d'esercizio, nella gran parte dei casi di ingenti dimensioni. A causa di ciò, il 27 maggio del 2010 fu firmato dalle società calcistiche europee il *Uefa Club Licensing and Financial Fair Play Regulation*, che andò ad integrare il precedente Manuale delle Regole UEFA (in vigore dai primi anni Duemila) e ad introdurre i famosi *paletti* di bilancio, che tanto fanno discutere ancora oggi tutti gli addetti ai lavori.

È opportuno concentrare l'analisi sui *criteri economico-finanziari*, che rappresentano certamente la parte più importante del Documento. In primis, la regolamentazione del *Financial Fair Play* si occupa degli aspetti patrimoniali, e in particolare dei debiti: ciascuna società, infatti, è tenuta a dimostrare ogni anno di non avere

posizioni *scadute e non pagate* al 31 marzo dell'anno in corso nei confronti di dipendenti, Autorità fiscali e organismi previdenziali. È chiaro che la norma vuole tutelare quelle categorie sulle quali le società calcistiche hanno fatto troppo spesso leva, accumulando un ammontare notevole di impegni non soddisfatti.

La maggior parte dei criteri economici, però, riguarda la parte reddituale ed è incentrata sul concetto di *break-even requirement*: tutti i club che intendono partecipare alle competizioni continentali *devono realizzare il pareggio di bilancio*, ossia la parità tra ricavi e costi d'esercizio. Se è chiaro che la norma vuole porre un freno alle enormi perdite del settore (anche al fin di attrarre nuovi investitori), la generale affermazione appena esposta necessita di talune spiegazioni:

- *Non tutti i ricavi e i costi d'esercizio sono rilevanti ai fini del break-even requirement* (ad esempio, sono esclusi i ricavi non monetari e i ricavi da transazioni con parti correlate, nonché i costi per gli ampliamenti infrastrutturali e per il settore giovanile);
- *Il rispetto del break-even requirement non dipende solamente dal raggiungimento del pareggio di bilancio*: ci possono essere casi di società in utile escluse dalle competizioni europee (o comunque sanzionate) e casi di società in perdita ammesse alle gare continentali. La seguente tabella vuole semplificare e sintetizzare il processo:

|   | Indicatori aggiuntivi <sup>201</sup> non presentano problematiche | Indicatori aggiuntivi presentano problematiche                                 |
|---|---|--|
| Società in utile o con perdita < 5 milioni nell'esercizio precedente e nel periodo di monitoraggio <sup>202</sup> | Break-even requirement soddisfatto                                | Break-even requirement soddisfatto o meno, a seconda della problematica emersa |
| Società in utile o con perdita < 5 milioni in uno solo dei due periodi rilevanti                                  | Break-even requirement soddisfatto                                | Break-even requirement soddisfatto o meno, a seconda della problematica emersa |
| Società con perdite < 5 milioni in entrambi i periodi rilevanti   | Break-even requirement non soddisfatto                            | Break-even requirement non soddisfatto   |

Dunque, *in linea teorica*, nel caso in cui il *break-even requirement* non sia soddisfatto, l'UEFA non rilascia la Licenza al club e/o applica le sanzioni indicate nel Documento. Va sottolineato, però, che le sanzioni *non sono*

<sup>201</sup> Gli indicatori aggiuntivi sono la relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, le variazioni di patrimonio netto e la situazione debitoria.

<sup>202</sup> Il periodo di monitoraggio è rappresentato dall'esercizio in chiusura e dai due precedenti.

*immediatamente applicabili*: la Federazione, infatti, può prendere in considerazione fattori ulteriori, che potrebbero “salvare” una società che versa in condizioni economiche negative. I fattori in questione sono:

- Quantificazione della differenza e tendenza al pareggio;
- Impatto dei tassi di cambio;
- Proiezione al pareggio;
- Bilancio di previsione;
- Situazione dei debiti;
- Cause di forza maggiore.

Solo se anche l’analisi di tali elementi non deponesse a favore del club, l’UEFA applicherebbe le sanzioni previste, ossia:

- Avvertimento;
- Richiamo ufficiale;
- Multa di importo variabile;
- Decurtazione di punti nelle competizioni sportive;
- Trattenuta degli introiti ricavati dalle competizioni UEFA;
- Restrizione delle *rose* calciatori;
- Limite al monte-ingaggi;
- Esclusione dalle competizioni in corso e/o da future manifestazioni;
- Revoca di uno o più titoli conquistati.