

Cattedra

RELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

SOMMARIO

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1: Le società di calcio professionistiche: origini, governance e sistemi di controllo	3
1.1 Le società di calcio da associazioni non riconosciute a società per azioni	3
1.2 La <i>governance</i> e i principali modelli adottati dai club di serie A	6
1.2.1 Modello di <i>governance</i> adottato dalla Juventus Football Club S.p.A.	7
1.2.2 Modello di <i>governance</i> adottato dalla Società Sportiva Lazio S.p.A.....	9
1.3 Il sistema di controllo federale sulle società di calcio professionistiche	10
1.4 I controlli a livello internazionale: Licenze UEFA e Fair Play Finanziario	12
CAPITOLO 2: La redazione del bilancio delle società calcistiche italiane	17
2.1 Aspetti fondamentali del bilancio d’esercizio.....	17
2.2 Le voci tipiche dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico	19
2.3 Principali indicatori di <i>performance</i>	24
2.4 La Superlega come soluzione all’indebitamento sempre più insostenibile?	28
CAPITOLO 3: Casi concreti: analisi di bilancio della Juventus F.C. e Atalanta Calcio	32
3.1 Analisi di bilancio della Juventus F.C. del 2017/2018 e 2018/2019 e principali fatti di rilievo	32
3.2 Analisi di bilancio dell’Atalanta Calcio al 30 Dicembre 2018 e al 30 Dicembre 2019 e principali fatti di rilievo	38
CONCLUSIONI	43
BIBLIOGRAFIA	45
SITOGRAFIA	47

INTRODUZIONE

La presente trattazione esamina gli aspetti economico-finanziari, gestionali delle società calcistiche e le principali problematiche che molti club negli ultimi anni stanno affrontando, a causa dell'elevato livello di indebitamento che è diventato sempre più insostenibile.

Il primo capitolo è dedicato all'evoluzione delle società calcistiche, che all'inizio degli anni sessanta erano giuridicamente inquadrare come associazioni non riconosciute ma successivamente, grazie ad una serie di riforme, come la legge del 23 Marzo del 1981 n.91 e la legge 18 Novembre 1996 n.586, si è arrivati a considerarle come vere e proprie imprese orientate al profitto. Inoltre l'incremento della dimensione economica e finanziaria del settore, la possibilità per i club di potersi quotare in borsa e la gestione sempre più complessa dei rapporti con l'ambiente esterno ha portato i club a concentrarsi sempre più sul *modello di governance* adottato. Verranno così illustrati il modello tradizionale adottato dalla Juventus F.C. e quello dualistico adottato dalla Lazio S.p.A.. Oltre a ciò, essendo i club sottoposti ad una stringente disciplina di controlli sia a livello nazionale che internazionale, verranno esposte le principali norme dettate dall'ordinamento statale e le regole dettate a livello europeo dalla UEFA, con una riflessione sul *Fair Play Finanziario* e l'impatto che tale normativa ha avuto sul settore calcistico dal 2010 ad oggi.

Il secondo capitolo è invece dedicato alle peculiarità del bilancio delle società calcistiche e in particolare al ruolo chiave che esso riveste, essendo sia uno strumento utile alla valutazione delle performance finanziarie, ma anche fondamentale per la sua funzione comunicativa sull'andamento della gestione agli stakeholders. Ai fini della redazione del bilancio inoltre le società calcistiche devono considerare i principi civilistici se club non quotati, i principi internazionali se club quotati ma anche quelli della normativa speciale quali: le *Norme Organizzative Interne (NOIF)*, le *Raccomandazioni Contabili*, il *Piano dei conti unificato* della FIGC e il *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* del Comitato Esecutivo UEFA. Verranno inoltre presentate le principali voci tipiche dello stato patrimoniale e del conto economico delle società sportive e vari *indicatori di performance* con i valori soglia da rispettare stabiliti dalla FIGC. Alla fine del capitolo invece verrà trattato il principale problema che affligge molti club sia italiani che europei: *l'elevato livello di indebitamento*. Si farà così riferimento alla clamorosa proposta portata avanti di recente da 12 club europei sulla possibile nascita della *Superlega* come soluzione per aumentare la visibilità del calcio e cercare così di risanare i bilanci. Si cercherà inoltre di mettere in risalto quali siano le principali cause che hanno portato i debiti dei club ad aumentare in maniera esponenziale.

L'ultimo capitolo sarà infine dedicato all'analisi di bilancio e verranno quindi presi in considerazione i bilanci della Juventus F.C. e quello dell'Atalanta S.p.A. al fine di evidenziare le principali variazioni dei ricavi, dei costi e dei debiti tra il bilancio approvato nella stagione 2017/2018 e quello della stagione 2018/2019. La scelta di prendere in considerazione il bilancio della Juventus è stata dettata dal fatto che in Italia è il club

che presenta il fatturato più alto e inoltre, sia a livello Italiano che europeo, negli ultimi anni ha ottenuto importanti risultati in termini sportivi. Come si vedrà però non sempre a buoni risultati sportivi si accostano risultati finanziari sostenibili e nel caso della Juventus, grazie al calcolo dei principali indici che misurano la redditività, quali ROE, ROI e ROS, verranno messe in luce le criticità finanziarie del club. Infine la scelta di prendere come riferimento l'Atalanta è dovuto al fatto che il club ha dimostrato negli ultimi anni come si possano ottenere eccellenti risultati sportivi sia a livello nazionale che europeo, insieme ad ottimi risultati finanziari, tramite una sana gestione ed un attento controllo dei costi e dei debiti.

La seguente trattazione farà quindi riferimento sia ad argomenti prettamente teorici, che riguardano le normative attualmente in vigore e tutti i sistemi dei controlli a cui le società sono sottoposte, ma anche ad aspetti più economico-finanziari, per poter trarre delle conclusioni sulla redditività del settore e le principali problematiche che sussistono.

CAPITOLO 1: Le società di calcio professionistiche: origini, governance e sistemi di controllo

1.1 Le società di calcio da associazioni non riconosciute a società per azioni

In origine le società di calcio si configurarono in forma associazionistico-ricreativa, con il solo scopo di raggruppare soggetti impegnati nella pratica sportiva. Fino alla delibera del Consiglio Federale della FIGC del 1966, i club sportivi erano giuridicamente inquadrati nell'ambito delle associazioni non riconosciute, ricadenti sotto la previsione normativa degli articoli 36 e successivi del codice civile¹. Tali associazioni perseguivano uno scopo ideale, quello di svolgere l'attività sportiva, ed erano prive di scopo di lucro. I singoli associati apportavano risorse finanziarie e non, limitatamente alla copertura dei ridotti costi gestionali. Erano inoltre prive di personalità giuridica, l'ente era retto dagli accordi tra gli associati che ne regolavano il funzionamento e godevano di un'autonomia patrimoniale imperfetta.

Il 1966 ha segnato un primo punto di svolta in quanto la FIGC emanò due provvedimenti finalizzati a guidare la transizione da associazione non riconosciuta a società per azioni. La FIGC nominò dei commissari con il compito di procedere alla liquidazione di ciascuna associazione ed alla successiva trasformazione in società per azioni, pena la partecipazione alle successive competizioni sportive. I citati provvedimenti rimarcavano le finalità che dovevano perseguire le società, ovvero la formazione, la preparazione e la gestione delle squadre di calcio nonché la partecipazione a gare e tornei. Qualsiasi altra finalità diversa da quella sportiva veniva esclusa. Permaneva però ancora l'assenza dello scopo di lucro.

Lo scopo principale della trasformazione in società per azioni era quello di rendere applicabili ai club professionistici le disposizioni relative alla formazione, alla pubblicità del bilancio, e ai controlli in quanto come associazioni non riconosciute, prive di alcun tipo di controllo, avevano accumulato negli anni un debito molto consistente.

Il progetto della FIGC però si rilevò inadeguato sia dal punto di vista giuridico che economico in quanto le società, per cercare di essere sempre più competitive a livello internazionale ed accrescere la loro visibilità avevano posto scarsa attenzione alle condizioni di equilibrio economico e finanziario. Vennero a questo scopo adottati diversi espedienti contabili, quali ad esempio l'inserimento in bilancio di plusvalenze fittizie per coprire gli enormi oneri finanziari accumulati. Basti pensare che nella stagione 1979-1980 l'ammontare delle plusvalenze (115 miliardi e 220 milioni di lire) è stato completamente assorbito dalle perdite, questo a dimostrazione del fatto che il valore dei calciatori iscritto in bilancio era completamente alterato².

¹ Gabriele Gravina, *il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche*, Franco Angeli 2011

² Lorenzo Gelmini, *le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda*, Giuffrè Editore, 2014

La legge del 23 Marzo del 1981 n.91 che rappresentò il primo intervento regolatore dello sport professionistico in Italia, segnò un ulteriore passo in avanti in quanto regolamentò il rapporto professionale tra club e sportivi con l'abolizione del vincolo sportivo³, apportando inoltre alcune modifiche alla struttura societaria e soprattutto rafforzò il sistema dei controlli a cui dovevano sottoporsi le società. La legge ribadiva l'adozione della forma societaria e l'assenza del fine di lucro.

Il primo comma dell'art. 3 della legge precisa che *“la prestazione a titolo oneroso dell'atleta costituisce oggetto di contratto di lavoro subordinato, regolato dalle norme contenute nella seguente legge”*⁴. Viene inquadrato quindi, per la prima volta, il rapporto che intercorre tra società e professionista. L'abolizione del vincolo sportivo non portò però alla liberalizzazione della circolazione dei calciatori in quanto in sostituzione di quest'ultimo, si introdusse un'indennità di preparazione e promozione. Essa consiste in un'indennità, calcolata tenendo conto di determinati parametri quali età, livello retributivo ecc., che deve essere versata alla società titolare del precedente contratto dal nuovo club. Infine l'art. 12 prevedeva che le società sportive fossero sottoposte all'approvazione e ai controlli sulla gestione da parte delle Federazioni Sportive Nazionali cui erano affiliate e che tutti gli atti di straordinaria amministrazione dovessero essere soggetti ad approvazione da parte delle Federazioni stesse.

Come si può evincere da queste disposizioni si è cercato di adeguare la struttura dei club sportivi all'attività d'impresa svolta, ampliando l'impianto normativo a cui le società dovevano sottostare. Il problema principale che però permane è l'assenza dello scopo di lucro, dovendo obbligatoriamente gli utili essere interamente reinvestiti nella società per il conseguimento esclusivo dell'attività sportiva e impedendo così una gestione più orientata al mercato, frustrando la possibilità di reperire ulteriori capitali da investire per ottenere redditività nel lungo periodo. Inoltre una gestione più *market-oriented*⁵ avrebbe permesso di svolgere attività connesse⁶ e strumentali a quella sportiva che avrebbero sicuramente aumentato gli introiti e la visibilità.

A rivoluzionare tale quadro normativo ha contribuito in maniera notevole la cosiddetta *“Sentenza Bosman”* pronunciata dalla Corte di Giustizia della Comunità Europea nel 1995 e i successivi interventi legislativi in ambito nazionale, del 1996. La sentenza Bosman ha stabilito che qualsiasi calciatore professionista, cittadino di uno stato membro, alla scadenza del contratto che lo vincola con la società può trasferirsi in un altro club senza che vi sia la necessità di versare l'indennità di preparazione e promozione poiché contraria al principio di libera circolazione dei lavoratori in ambito comunitario. Quanto sancito dalla Corte di Giustizia ha avuto importanti ripercussioni negli ordinamenti comunitari e in particolar modo nell'ordinamento Italiano con la legge 18 Novembre 1996 n.586. Venne inoltre finalmente introdotto lo scopo di lucro a sancire la definitiva evoluzione delle società sportive verso una gestione più *market oriented*; l'imprenditore potrà finalmente

³ Il vincolo sportivo era il legame a tempo indeterminato tra atleta e società, con possibilità di trasferimento solo dietro gradimento e adeguata contropartita della società titolare del diritto

⁴ Vedi legge 23 Marzo del 1981 n.91

⁵ G. Rusconi, 1990, p.71

⁶ Per attività connesse si intendono quelle complementari, come ad esempio il merchandising

vedere remunerato il suo capitale e le società divenire più attrattive per i mercati. Tra le importanti novità introdotte vi è l'obbligo per le società di calcio professionistiche di nominare il collegio sindacale e di destinare almeno il 10% degli utili alle scuole giovanili di formazione sportiva.

Il percorso che ha portato le società calcistiche a diventare società per azioni ed essere considerate vere e proprie imprese è stato frutto dell'evoluzione a livello sociale ed economico del calcio che ha visto sempre più accrescere nel tempo la sua popolarità e gli interessi economici ad esso legati. Ormai il calcio viene considerato come un vero e proprio *business*, attualmente nel nostro paese il suo impatto socio-economico è di circa 5 miliardi di euro pari al 12% del PIL del calcio a livello mondiale⁷. Le sponsorizzazioni, i diritti televisivi e il merchandising sono temi sempre più centrali nelle logiche dei club e questo porta lo sport ad essere sempre più dipendente dalle dinamiche economiche.

Figura 1: Valore della produzione del calcio in Italia, 2018/2019



Fonte: Bilancio Integrato FIGC 2019, disponibile al link www.figc.it

⁷ Bilancio integrato FIGC 2019 disponibile al sito www.figc.it

1.2 La *governance* e i principali modelli adottati dai club di serie A

“Negli ultimi anni l’interesse verso la gestione secondo principi di economicità del settore calcio è fortemente cresciuto”⁸. L’incremento della dimensione economica e finanziaria del settore, la crescente attenzione dei media, la possibilità di potersi quotare in borsa e la gestione sempre più complessa dei rapporti con l’ambiente esterno, ha portato alla nascita dell’impresa manageriale anche nel settore del calcio. Il boom economico degli anni sessanta, in Italia, ha spinto inoltre grandi imprenditori ad interessarsi al mondo del calcio e ad acquistare società sportive al fine di aumentare la visibilità delle aziende extracalcistiche che possedevano ed il blasone delle squadre acquistate. Molto spesso l’acquisto dipendeva dalle radici e dalla storia del club poiché l’esistenza di un forte legame tra club e territorio comporta innegabili vantaggi in termini di immagine e prestigio per l’imprenditore e le società da esso gestite.

In questo contesto ha assunto un ruolo cruciale la *corporate governance*, ovvero l’insieme di leggi e norme che regolano la direzione e il controllo societario. Anche nel settore calcistico si è assistito alla separazione tra proprietà e controllo: i proprietari delle società hanno delegato l’amministrazione ai *manager*, i quali devono agire negli interessi della società e occuparsi della direzione e del coordinamento delle singole unità aziendali. In questo contesto il Direttore Generale riveste un ruolo chiave in quanto si occupa della pianificazione strategica, collabora a stretto contatto con la società e presenta i resoconti finanziari.

Nelle società calcistiche italiane vi è la predominanza del modello di *governance chiuso*: ovvero gli organi di governo della società sono nelle mani di uno o pochi azionisti di maggioranza che investono capitali con il fine di un futuro ritorno degli investimenti oppure per motivazioni economiche non direttamente legate all’attività calcistica, con lo scopo di aumentare la visibilità del business di cui sono proprietari e ottenere così ritorni positivi. La problematica principale della concentrazione della proprietà nelle mani di un unico azionista impedisce però la partecipazione al governo aziendale di molteplici soggetti che direttamente o indirettamente sono interessati alle sorti sociali e sportive delle società, facendo venire così meno la valenza sociale del calcio.

A tal proposito, l’analisi degli assetti proprietari delle società calcistiche iscritte ai campionati professionistici della FIGC, effettuata nel periodo 2012-2017, ha messo in luce come anche in questo settore rimangono costanti i tratti tipici del sistema capitalistico italiano⁹ che si caratterizza per la presenza di un azionista di controllo che detiene la maggioranza assoluta, e uno scarso ruolo del mercato dei capitali.

⁸ Cfr. Rassegna di diritto ed economia dello sport Anno XIV, n.1/2019

⁹ Cfr. Rassegna di diritto ed economia dello sport Anno XIV n.1/2019

Figura 2: società dove un unico soggetto detiene più del 50% dei diritti di proprietà

	2016/ 2017	2015/ 2016	2014/ 2015	2013/ 2014	2012/ 2013	2011/ 2012
Serie A	95%	95%	95%	100%	100%	100%
Serie B	90%	85%	86%	71%	82%	91%
Lega Pro	84%	67%	67%	67%	67%	68%

Fonte: rassegna di diritto ed economia dello sport anno XIV n. 1/2019.

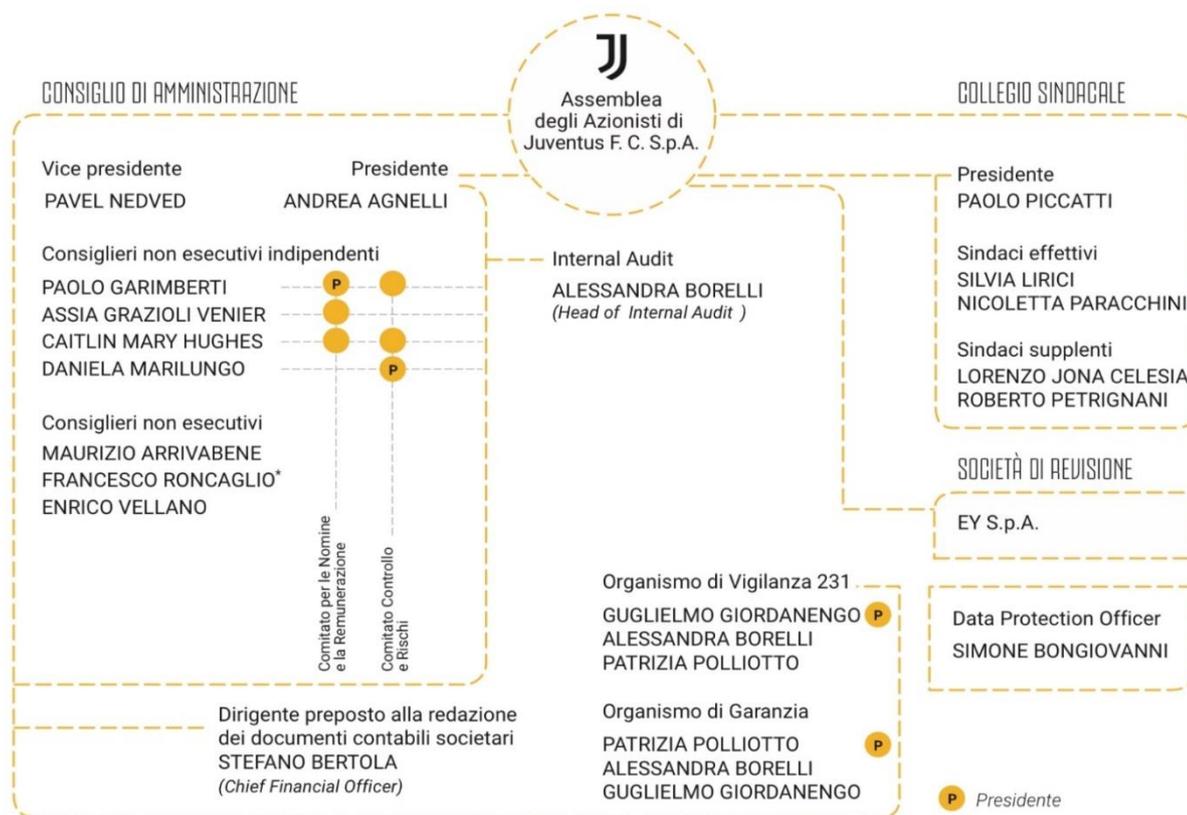
Per quanto riguarda invece i modelli di *governance* che vengono adottati, in Italia prevale nettamente quello tradizionale, ad eccezione di una sola società che adotta il modello dualistico. Tale predominanza è data dalla peculiarità dell'assetto proprietario italiano dove circa 2/3 delle aziende sono controllate da un unico proprietario, si parla infatti di *family business*, ed il modello che risulta più funzionale e stabile alla gestione di tali società risulta essere quello tradizionale. Per spiegare nel dettaglio il funzionamento e i vari organi di questi due modelli di gestione è opportuno analizzare direttamente due club che li adottano: la Juventus Football Club che adotta un modello tradizionale e la Società Sportiva Lazio che adotta invece il modello dualistico.

1.2.1 Modello di *governance* adottato dalla Juventus Football Club S.p.A.

La Juventus è una società di calcio professionistico quotata sul Mercato Telematico Azionario e adotta un sistema di amministrazione di tipo tradizionale. La società è controllata da EXOR. N.V., società di diritto olandese quotata anche essa sul MTA¹⁰ e a sua volta controllata da Giovanni Agnelli B.V.. Il modello tradizionale adottato prevede la presenza di un consiglio di amministrazione e di un collegio sindacale. Il consiglio di amministrazione, di nomina assembleare, si occupa della gestione strategica ed è infatti il fulcro del sistema di *governance* societario. Il controllo invece viene esercitato dal Collegio Sindacale, di nomina anch'esso assembleare. Per le società quotate quali la Juventus, è inoltre obbligatorio servirsi di una società di revisione esterna iscritta in un apposito albo tenuto dalla CONSOB.

¹⁰ Mercato Telematico Azionario

Figura 3: organigramma Juventus F.C. S.p.A. 2020



Fonte: Relazione annuale sulla Corporate Governance 2019/2020¹¹

Per quanto riguarda le funzioni:

- L'Assemblea degli Azionisti è l'organo attraverso il quale i soci partecipano attivamente alla vita societaria esprimendo la propria volontà con le modalità e sugli argomenti ad essi riservati dalla legge e dallo Statuto Sociale. L'assemblea infatti delibera:
 - sul bilancio e sulla destinazione del risultato dell'esercizio;
 - sulla nomina degli Amministratori e dei Sindaci e sui relativi compensi;
 - sulle modifiche dello statuto;
 - su operazioni di carattere straordinario come aumenti del capitale, fusione e/o scissione.
- Il consiglio di Amministrazione ha invece competenze esclusive riguardo la determinazione degli indirizzi strategici ed organizzativi della Società. Esso ha la facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene necessari ed opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale. Al consiglio sono riservati un ruolo strategico e una posizione centrale nel sistema di corporate governance, infatti:

¹¹ Disponibile al link www.juventus.com

- esamina e approva i piani strategici e finanziari monitorandone l'attuazione;
- esamina e valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società;
- delibera in merito alle operazioni aventi un significativo rilievo strategico, finanziario e patrimoniale;
- definisce la natura e il livello del rischio compatibile con gli obiettivi strategici e ne valuta l'impatto nel medio-lungo periodo.

Il consiglio di amministrazione della Juventus presenta inoltre al proprio interno due comitati: il Comitato Controllo e Rischi e il Comitato per le Nomine e la Remunerazione¹², aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio stesso. Infine la firma sociale e la rappresentanza della società spettano al presidente Giovanni Agnelli e il vicepresidente Pavel Nedved. Ad essi inoltre sono stati attribuiti, dal consiglio di amministrazione poteri gestori e poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione.

- L'ultimo organo è il collegio sindacale, composto da tre sindaci effettivi e due supplenti, vigila sull'osservazione della legge e dell'atto costitutivo, e soprattutto svolge le funzioni di controllo interno; in particolare vigila:
 - sul processo di informativa finanziaria;
 - sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna e di gestione di rischi;
 - sulla revisione legale dei conti annuali e sull'indipendenza della società di revisione legale.

La revisione legale dei conti è invece affidata alla società di revisione EY S.p.A., essa per legge è incaricata della revisione legale dei conti, di verificare la regolare tenuta della contabilità, il rispetto della corretta e veritiera rappresentazione dello stato patrimoniale e finanziario della società ed esprime un giudizio sia sul bilancio sia sulla conformità di esso alle norme di legge. L'assemblea dei soci ha deliberato che a partire dall'esercizio 2021/2022 la revisione dei conti sarà affidata a Deloitte& Touche poiché per legge l'incarico può essere rinnovato al massimo due volte e il contratto con EY S.p.A. è terminato.

1.2.2 Modello di *governance* adottato dalla Società Sportiva Lazio S.p.A.

La S.S. LAZIO S.p.A. è invece l'unico club italiano che adotta il sistema dualistico, come sancito nel 2004 da una delibera dell'assemblea straordinaria. È stato istituito così un consiglio di sorveglianza, eletto dall'assemblea dei soci e un Consiglio di gestione, eletto dal consiglio di sorveglianza, le cui competenze e funzioni sono fissate dalla legge e dalle norme statutarie. L'assemblea provvede anche alla nomina di un revisore esterno in quanto la S.S. LAZIO S.p.A. essendo quotata, è obbligata a nominare un organismo esterno con funzioni di controllo.

¹² Relazione annuale sulla Corporate Governance 2019/2020 disponibile al link www.juventus.com

Per quanto riguarda le funzioni:

- Al consiglio di gestione spetta la responsabilità esclusiva riguardo gli aspetti gestori e compie tutte quelle operazioni necessarie per il conseguimento dell'oggetto sociale. Nel caso della Lazio il consiglio di gestione è costituito da due persone: Dott. Claudio Lotito e Dott. Marco Moschini.
- Al consiglio di sorveglianza invece è attribuita la vigilanza sulla gestione aziendale e la verifica dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo e del sistema amministrativo contabile. Il consiglio di sorveglianza svolge quindi funzioni che nel sistema tradizionale sono tipiche del collegio sindacale e dell'assemblea dei soci. Infatti è preposto all'approvazione del bilancio, alla nomina e revoca dei membri del consiglio di gestione.

L'attribuzione di queste competenze al consiglio di sorveglianza comporta, solo teoricamente, una maggiore separazione tra proprietà e management in quanto il modello configurato dal Legislatore Italiano con il Decreto legislativo n.6. del 2003 è risultato scarsamente efficiente e di difficile applicazione poiché non vi è una chiara definizione dei ruoli di chi gestisce e di chi controlla, creando così conflittualità. Le maggiori critiche che nel corso degli anni sono state riscontrate dall'adozione di questo modello riguardano il fatto che il capitale della Lazio non è più suddiviso in un numero limitato di azionisti che ne avevano il controllo, ma di fatto dall'unico azionista titolare di una partecipazione superiore al 2%. Oggi infatti il Dott. Claudio Lotito detiene il 67.035%¹³ delle azioni tramite LAZIO EVENTS s.r.l.¹⁴, holding da lui stesso controllata, comportando così una gestione "personalistica" della società e facendo venir meno ogni partecipazione alla gestione dei soci di minoranza.

1.3 Il sistema di controllo federale sulle società di calcio professionistiche

Le società di calcio professionistiche sono società di capitali e in quanto tali sono sottoposte alla disciplina civilistica e alle regole dell'ordinamento sportivo in cui operano¹⁵. Nel corso degli anni la duplice disciplina a cui devono fare riferimento ha fatto sorgere conflittualità tra i due ordinamenti che si è cercato di risolvere avviando un processo di armonizzazione.

Le società di calcio professionistiche sono sottoposte a una rigida disciplina di controlli sia a livello nazionale che internazionale. Oltre alle norme dettate dall'ordinamento statale i club sono soggetti a regole derivanti

¹³ Vedi Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari redatta ai sensi dell'art. 123-bis del TUF. Approvata nella riunione del Consiglio di Gestione dell'8 Ottobre 2020

¹⁴ L'unico azionista titolare di una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale è LAZIO EVENTS S.r.l. titolare del 67.035% del capitale sociale

¹⁵ Cfr. Gabriele Gravina, il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche, Franco Angeli 2011

dall'ordinamento sportivo. Il quadro federale fa riferimento alle cosiddette *Carte Federali* le quali sono ordinate in chiave gerarchica e comprendono¹⁶:

- Statuto Federale;
- Norme Organizzative Interne Federali (NOIF), Codice di Giustizia Sportiva e provvedimenti emanati dal Consiglio Federale;
- Statuti e Regolamenti delle Leghe;
- Raccomandazioni Contabili.

A livello europeo invece bisogna far riferimento al “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”¹⁷ del Comitato Esecutivo UEFA. In merito alle NOIF, emanate dal Consiglio Federale della FIGC, il titolo VI e VII sono quelli di particolare rilievo in riferimento alla gestione delle società e ai relativi documenti economico-finanziari. La FIGC ha infatti istituito al proprio interno la Commissione di vigilanza sulle società di calcio professionistiche (Co. Vi. So. C.¹⁸) per l'esercizio delle “funzioni di controllo sull'equilibrio economico finanziario e sul rispetto dei principi della corretta gestione delle società di calcio professionistiche¹⁹”. Tale organismo ha quindi compiti di controllo, consultivi ed ispettivi. Per quanto riguarda i controlli, nell'esercizio delle proprie funzioni la Co. Vi. So. C. può:

- richiedere il deposito di dati e documenti contabili e societari;
- richiedere di fornire informazioni integrative relative ai documenti;
- richiedere informazioni in merito a tutti i soggetti che controllano direttamente o indirettamente la società.

Qualora vengano violate le norme federali in materia economico-finanziaria la Commissione di vigilanza può procedere a verifiche ispettive nelle sedi societarie e rivolgere al Tribunale la denuncia di tali atti. In origine il potere di tale organismo era talmente penetrante da poter richiedere al tribunale la liquidazione della società inadempiente qualora ricorressero gravi irregolarità gestionali. Tale facoltà venne poi sostituita dalla facoltà di denuncia ai sensi dell'art. 2409 c.c.

È di fondamentale importanza l'articolo 85 delle NOIF in quanto prevede differenti adempimenti che devono essere rispettati dalle società. Esse devono produrre, entro prestabiliti termini e periodicità, i seguenti aggregati documentali:

- relazioni e bilanci consuntivi;
- documenti previsionali;

¹⁶ Cfr. Gabriele Gravina, *il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche*, Franco Angeli 2011

¹⁷ Disponibile al sito <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing/>

¹⁸ La Co. Vi. So. C. è stata istituita tramite la legge n.91/1981

¹⁹ Cfr. art. 3 comma 1, NOIF

- altri documenti.

Alla categoria “relazioni e bilanci consuntivi” appartengono: il bilancio di esercizio, la relazione semestrale e il bilancio consolidato. Il bilancio deve essere presentato entro 15 giorni dall’approvazione o dalla scadenza del termine statutario. Le società devono depositare oltre al bilancio anche i documenti collegati ad esso quali: relazione sulla gestione, relazione del collegio sindacale, relazione contenente il giudizio della società di revisione e rendiconto finanziario. La relazione semestrale deve essere presentata invece entro 3 mesi dalla fine del primo semestre di esercizio (quattro in caso di club quotati in borsa). Fanno parte dei documenti previsionali il budget e il report consuntivo che devono essere depositati rispettivamente il 30 Giugno ed entro 60 giorni dalla chiusura di ciascun semestre. Infine gli altri documenti che devono essere presentati sono: l’attestazione del pagamento degli emolumenti, adempimenti relativi a ritenute e contributi ed il prospetto valore della produzione e debiti finanziari calcolato sulle risultanze del bilancio.

Oltre alle norme dettate dall’ordinamento sportivo sopra espose, negli ultimi anni l’interesse dello Stato alla salvaguardia della stabilità economico-finanziaria del settore calcistico è sempre stato un tema molto dibattuto. A tal proposito, l’ultimo intervento risale al “Decreto Salvini” del 2018 su sicurezza e immigrazione che ha ribadito l’importanza del controllo sulle società di calcio portando all’inserimento di una norma sulla certificazione dei bilanci delle squadre di serie A e serie B. Tale disposizione, a partire dalla stagione 2019/2020, prevede l’obbligo da parte delle società quotate e non quotate, al fine di poter accedere alla ripartizione delle quote dei diritti audiovisivi, di sottoporre i propri bilanci al controllo di organismi di revisione soggetti alla vigilanza della CONSOB. È necessario quindi che tutte le società che partecipano a questi due campionati affidino la revisione dei conti ad un soggetto esterno il quale garantisce più affidabilità e trasparenza nella valutazione della correttezza formale e sostanziale dei bilanci.

1.4 I controlli a livello internazionale: Licenze UEFA e Fair Play Finanziario

*The UEFA Club Licensing System: overview of Implementation and Application across Europe*²⁰ è il primo documento che spiega il funzionamento del sistema di licenze per club UEFA con la raccolta dello storico dalla prima applicazione della normativa. Infatti la UEFA ha introdotto il sistema della licenza nel 2004 con lo scopo di definire una serie di standard normativi e amministrativi per il calcio europeo in modo da creare una normativa omogenea. Per poter partecipare alla Champions League, Europa League e Conference League, ovvero le competizioni organizzate dalla UEFA è necessario ottenere la licenza, pena l’esclusione. Tutte le squadre ambiscono a partecipare a queste competizioni in quanto garantiscono grande visibilità e importanti

²⁰ Disponibile al link <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/news/025f-0fd25b7d41bc-fd9eb2110749-1000--report-on-club-licensing-system/>

introiti finanziari²¹. La federazione o la Lega affiliata alla UEFA funge da licenziante e valuta ciascuna richiesta secondo cinque criteri:

- sport;
- infrastrutture;
- personale/amministrazione;
- legale;
- finanziario.

La UEFA inoltre definisce inoltre standard minimi che devono essere rispettati, mentre spetta alle Federazioni o Leghe affiliate implementarli nell'ordinamento Nazionale con la possibilità di inasprirli²².

In Italia l'organo competente a rilasciare la Licenza UEFA è la FIGC. Per ottenere tale licenza bisogna far riferimento al "Manuale delle licenze Uefa del 2020"²³ in cui sono definiti tutti i requisiti che i club devono rispettare. Di particolare interesse sono i criteri economico-finanziari da rispettare che riguardano: lo storico del bilancio e le relative informazioni economico-finanziarie, la situazione economico patrimoniale semestrale, l'assenza di debiti scaduti da trasferimento di calciatori, il pagamento degli emolumenti ai dipendenti, il versamento di ritenute e contributi ed infine le informazioni economico-finanziarie previsionali. È importante sottolineare come ogni club debba rispettare i principi contabili della propria legislazione ma vige l'obbligo per le società quotate di redigere il bilancio facendo riferimento ai principi IAS/IFRS. Lo scopo principale è quello di rafforzare la credibilità e la trasparenza delle operazioni finanziarie dei club al fine di rendere il mercato più attrattivo per gli investitori.

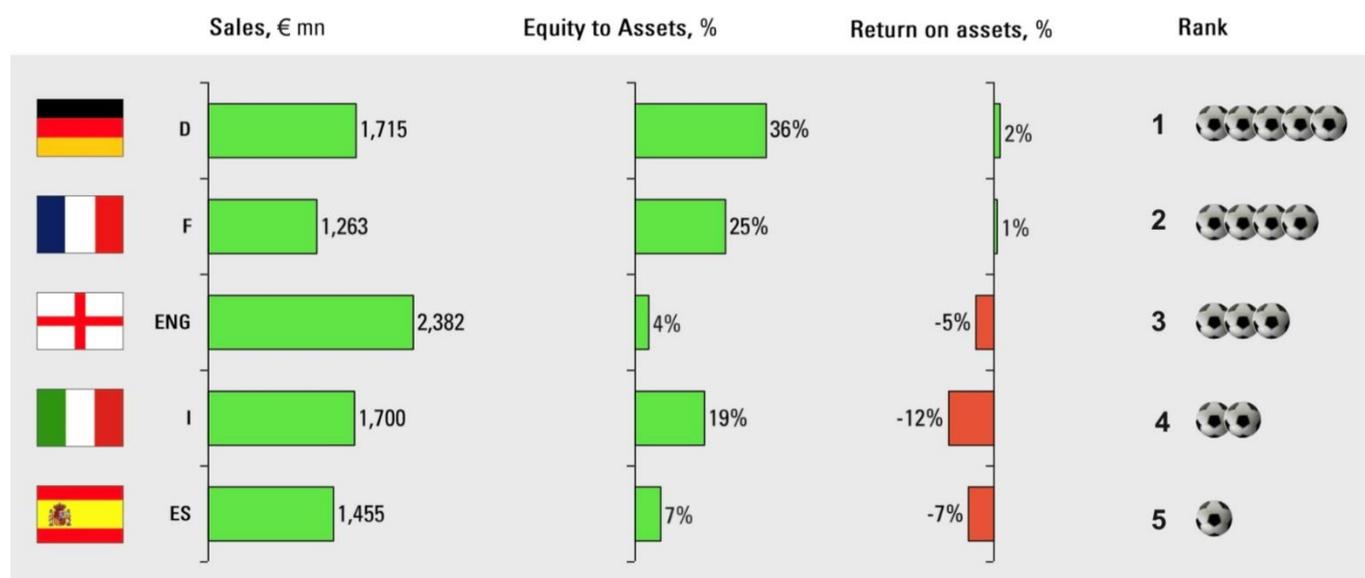
Per aumentare il benessere generale del calcio e far raggiungere ai club un bilancio sostenibile, nel 2010 Michel Platini, presidente UEFA allora in carica, introdusse il Fair Play Finanziario. Tale scelta venne dettata dall'insostenibilità dei bilanci in quel preciso periodo storico. Infatti nel 2009/2010 la società di consulenza strategica A.T. Kearney condusse un'analisi sulla sostenibilità del calcio europeo da cui emersero interessanti ma preoccupanti dati.

²¹ Nell'edizione della Champions League 2020/2021, le 32 squadre che hanno partecipato alla fase ai gironi hanno guadagnato 15,2 milioni ciascuna, per ogni vittoria un bonus di 2,7 milioni e pareggio 900 mila. Chi ha raggiunto gli ottavi ha ottenuto un guadagno di 9.5 milioni, i quarti valgono 10,5 milioni e le semifinali 12 milioni. La partecipazione alla finale vale 15 milioni più vari bonus legati a diverse variabili.

²² Infatti vige il principio di sussidiarietà

²³ Disponibile al sito <https://www.figc.it/media/129088/manuale-delle-licenze-uefa-edizione-2020.pdf>

Figura 4: vendite, tasso di copertura degli investimenti e ROA dei primi 5 campionati europei



Fonte: A.T. Kearney EU Football Sustainability study 2010

Come si può notare dal grafico, che riporta l'applicazione di tre indicatori di performance ai cinque principali campionati europei, la sostenibilità finanziaria dei club è disastrosa. Se si confronta il RoA²⁴ medio delle aziende non sportive in Italia, Inghilterra e Spagna nel 2010, esso si aggira intorno al +4% a differenza del RoA medio dei club che partecipano ai rispettivi campionati nazionali che è fortemente negativo, soprattutto in Italia. Soltanto la Bundesliga e la Ligue 1 presentano un RoA rispettivamente del +2% e +1%. Probabilmente la causa principale di tale dissesto finanziario è dovuta alle cifre spropositatamente investite dai club per l'acquisto di calciatori. Infatti in termini aggregati, i primi cinque campionati Nazionali in Europa registrano un *net player balance* complessivo di -566 milioni di euro. Alla luce di tale contesto economico si sentì la necessità di favorire un cambiamento strutturale del calcio europeo attraverso l'introduzione del Fair Play Finanziario²⁵ (FPF) che impose nuovi vincoli in tema di bilancio e sostenibilità. L'elemento di assoluta novità che ha introdotto il FPF è l'obbligo per i club di raggiungere il pareggio di bilancio (*break even point*). Per il rilascio della Licenza UEFA è infatti fondamentale che i club abbiano raggiunto il pareggio di bilancio quando ricorrono una serie di parametri e indicatori tra cui: patrimonio netto positivo, sostenibilità del debito ed equilibrio nel *player transfert*. Vigge però il principio di *acceptable deviation*, in base al quale la disposizione sul pareggio di bilancio risulta rispettata anche qualora vi sia una perdita che va da una soglia tra i 5 ai 30

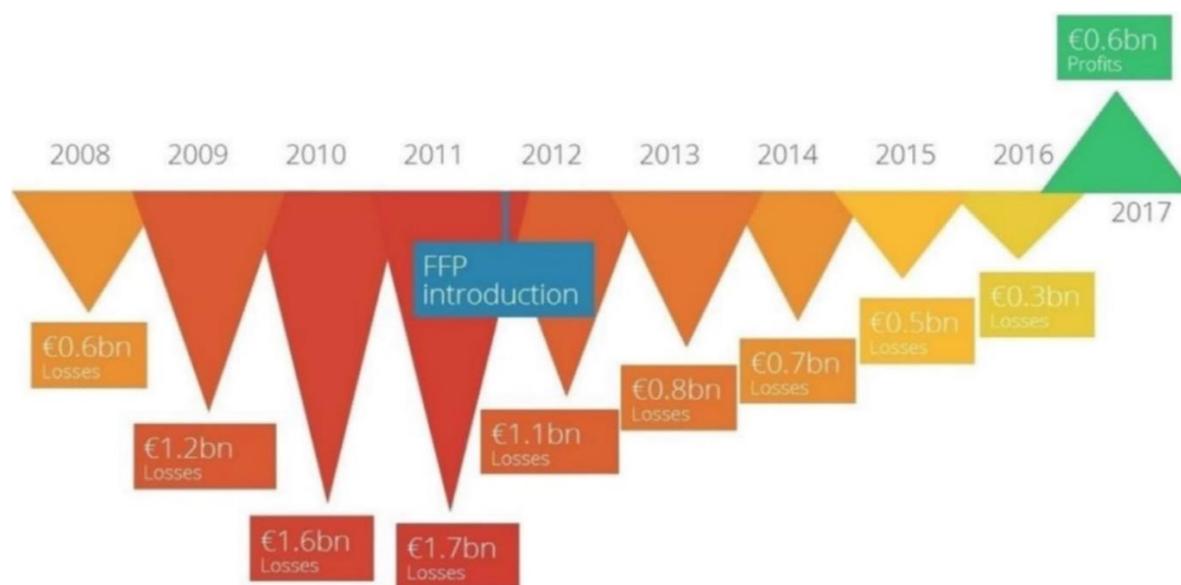
²⁴ Return on assets, è dato dal rapporto tra reddito netto e attività totali, misura la redditività del capitale

²⁵ Gli obiettivi alla base del Fair Play Finanziario sono molteplici ma in particolar modo si vuole migliorare la sostenibilità e la trasparenza dei bilanci delle società, tutelare i creditori e salvaguardare la sostenibilità finanziaria nel lungo periodo dei club calcistici

milioni di euro, purché la perdita in eccesso sia coperta da contributi di capitale degli azionisti²⁶ oppure contributi incondizionati di parti correlate.

Come si può notare dal seguente grafico, che riporta il risultato netto dei club europei prima e dopo l'introduzione dei principi del FFP, la situazione è in leggero miglioramento infatti i risultati finanziari dei club europei nel 2017 sono diventati per la prima volta positivi.

Figura 5: risultato netto dei club europei prima e dopo l'introduzione del FFP



Fonte: calcio e finanza²⁷

L'idea originaria del FFP ovvero quella di bilanciare le spese del club, rendere più trasparenti e sostenibili i bilanci in un'ottica di lungo periodo si è però dimostrata non del tutto vincente. È pur vero, come riporta il grafico sopra citato, che a partire dal 2012 vi è stato un progressivo miglioramento che ha portato un rafforzamento dei bilanci dei club e una riduzione del *net debt to revenue* dal 65% al 35%²⁸ ma, a un decennio di distanza dalla sua prima applicazione, è evidente come molti club siano riusciti ad evitare sanzioni attraverso pressioni politiche e legali. L'ultimo esempio può essere quello relativo al Manchester City che è stato inizialmente privato della licenza UEFA per poi essere riammesso alla Champions League a seguito ad una

²⁶ I soci possono intervenire attraverso versamenti in conto capitale (come versamenti a fronte di aumenti di capitale) oppure utilizzando fondi riserve (come utili di esercizi precedenti accantonati)

²⁷ Disponibile al link www.calcioefinanza.it

²⁸ <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/financial-fair-play/>

sentenza del TAS²⁹. Si è passati infatti da un'esclusione dalle coppe europee per due anni al solo pagamento di una ammenda da 10 milioni di euro per la riammissione alle stesse.

Nell'ultimo periodo l'UEFA sta cercando di trovare nuove soluzioni alla luce della situazione economico-finanziaria attuale, si discute in particolare di una possibile introduzione di un *salary cap* e di una *luxury tax* stile NBA. L'introduzione di un tetto salariale uguale per tutti i club e una penale che andrebbe pagata ogni qual volta tale soglia venga superata, porterebbe ad una maggior controllo delle spese e ad una riduzione del gap che vi è tra grandi e piccoli club. Questo migliorerebbe inoltre la pianificazione strategica delle società in quanto si investirebbe sempre di più nel settore giovanile per la crescita di nuovi talenti evitando così nel futuro spese folli per l'acquisto di giocatori.

²⁹ Il Tribunale Arbitrale dello Sport ha infatti accorto il ricorso del Manchester City che era stato accusato dall'UEFA di aver violato le norme del FPF attraverso artifici contabili, attraverso sponsorizzazioni gonfiate con parti correlate (quali Etisalat e Etihad). La sentenza del TAS ha però accolto il ricorso del club inglese in quanto le prove dell'accusa erano state considerate insufficienti.

CAPITOLO 2: La redazione del bilancio delle società calcistiche italiane

2.1 Aspetti fondamentali del bilancio d'esercizio

“Il bilancio da strumento di rilevazione dei saldi contabili è diventato un vero e proprio strumento di informazione globale, consentendo, attraverso l'analisi del risultato economico e del processo di formazione, anche un'interpretazione del sistema dei valori in cui esso si identifica”³⁰. Date le peculiarità del settore calcistico, il bilancio riveste un ruolo chiave in quanto è sia uno strumento utile alla valutazione delle performance finanziarie delle società ma è anche fondamentale la sua funzione comunicativa sull'andamento della gestione agli *stakeholders*. Sono infatti molteplici i gruppi di *stakeholders* a cui bisogna far riferimento dato l'impatto socio-economico che questo sport ha nella società. I soci, i calciatori, i fornitori e consulenti, i finanziatori, il pubblico calcistico, le istituzioni e organismi di gestione e controllo sono tutti gruppi portatori di interesse sull'andamento finanziario e sulla gestione delle società.

Nella redazione del bilancio d'esercizio e dei documenti ad esso connessi bisogna far riferimento sia alle disposizioni richiamate nel codice civile (art.2423 e segg.) e ai principi contabili nazionali emanati dall'OIC (Organismo Italiano di contabilità) che alle regolamentazioni emanate a livello nazionali dagli organi sportivi competenti quali CONI e FIGC e a livello internazionale dalla FIFA e UEFA. Sarebbe però auspicabile l'introduzione da parte dell'UEFA dell'obbligo di redigere i bilanci secondo i principi IAS/IFRS poiché ciò garantirebbe maggiore omogeneità e una più corretta valutazione del rispetto delle norme contenute nel *Financial Fair Play* quali ad esempio, il pareggio di bilancio. Questo perché la maggior parte dei club non quotati redigono il bilancio facendo riferimento ai principi contabili delle rispettive nazioni che differiscono talvolta l'uno con l'altro, facendo venir meno così una puntuale ed omogenea valutazione a livello europeo dei risultati conseguiti. In Italia l'A. S. Roma, la Juventus F. C. e la S. S. Lazio sono stati i primi club ad aver adottato i principi contabili internazionali in quanto società quotate in borsa, i restanti club italiani invece, adottano i principi emanati dall'OIC e fanno riferimento alle disposizioni del codice civile. Nel bilancio approvato dalla S. S. Lazio S.p.A. il 30 Giugno 2020³¹ troviamo infatti la seguente dicitura: “I prospetti contabili ed i relativi criteri di classificazione adottati dalla Società nel presente Bilancio di Esercizio sono redatti in conformità allo IAS... Considerando l'attività particolare della Società, si è tenuto anche conto delle Norme Organizzative Interne Federali espresse dalla Federazione Italiana Giuoco Calcio e delle raccomandazioni emanate dall'Union of European Football Associations”³². Dalla seguente nota riferita al

³⁰ Cfr. A. Bandettini, *il bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 2004, p.10

³¹ Bilancio disponibile al seguente link

https://www.sslazio.it/images/documents/investors/Bilancio_SS_LAZIO_SpA_30062020_-_26102020.pdf

³² Cfr. Bilancio d'esercizio approvato il 30 Giugno 2020 S. S. Lazio S. p. A

bilancio d'esercizio, si può evincere come la Lazio, società quotata, rediga il bilancio facendo riferimento sia agli IAS che a quanto emanato a livello internazionale dalla UEFA e a livello nazionale dalla FIGC.

Prima di addentrarsi nella spiegazione delle voci tipiche dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico delle società calcistiche, è importante analizzare brevemente i documenti emanati dall'organo sportivo italiano competente, la FIGC. Tale organismo ha emanato due importanti documenti dal punto di vista contabile a cui le società devono far riferimento: il "*piano dei conti unificato*" e le "*raccomandazioni contabili*". Bisogna sottolineare come per i club calcistici, dovendo redigere il bilancio di esercizio facendo riferimento alle norme del codice civile, "*il piano dei conti e gli schemi di bilancio proposti dalla FIGC non hanno alcun valore normativo, se non interno e nell'ambito del potere Federale*³³ di disporre attività tese alla verifica della situazione economico-finanziaria di gestione delle società"³⁴. Infatti la sola differenza tra normativa civilistica e quella presentata dagli organi federali riguarda unicamente il modo in cui vengono aggregati i valori. Il *piano dei conti unificato*, introdotto per la prima volta nel 1987 e successivamente modificato, ha l'obiettivo di rendere più facilmente comparabili e omogenee le strutture dei conti di bilancio delle diverse società al fine di facilitarne il controllo e la valutazione da parte degli organi predisposti come la Co. Vi. So. C. . Esso elenca tutte le voci generiche già previste dal codice civile e quelle più specifiche del settore quali: diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, fondo indennità fine carriera calciatori e allenatori, la capitalizzazione dei costi di vivaio ecc. La sua funzione è quindi integrativa poiché ai sensi dell'articolo 2423-ter del codice civile, le voci dello stato patrimoniale e del conto economico possono subire aggiunte e adattamenti in virtù della particolare natura dell'attività svolta al fine di una redazione chiara e veritiera del bilancio. Il *piano dei conti* è articolato in un'ottica gerarchica e l'elemento di ordine superiore del piano, indicato con i numeri arabi, è costituito dalle "classi dei conti" a cui seguono i gruppi di conti, conti, sottoconti e sottoconti analitici. Le classi dei conti e i conti sono:

- 1) Fonti di finanziamento durevole: Patrimonio netto, Fondi per rischi ed oneri, Trattamento di fine rapporto, Obbligazioni ordinarie e convertibili, Debiti, Debiti collegati a partecipazioni;
- 2) Immobilizzazioni: Immobilizzazioni immateriali, Immobilizzazioni materiali, Immobilizzazioni finanziarie;
- 3) Rimanenze: Rimanenze iniziali, Rimanenze Finali;
- 4) Crediti e debiti correnti: Crediti, Crediti verso società di gruppo, Crediti tributari, Crediti diversi, Altri valori attivi, Debiti commerciali, Debiti diversi, Altri valori passivi;
- 5) Liquidità: Disponibilità liquide;
- 6) Conti accessi ai costi: Costi accessi alla produzione, Costi per il personale, Ammortamenti e svalutazioni, Altri costi di produzione e di esercizio, Interessi ed altri oneri finanziari, Rettifiche di valore di attività finanziarie, Oneri straordinari, Operazioni relative al reddito imponibile;

³³ Infatti ai sensi dell'articolo 10 della legge n.91 del 1981, le società di calcio instaurano un rapporto di affiliazione con la FIGC

³⁴ Cfr. F. Manni, le società calcistiche. Problemi economici, finanziari e di bilancio, p.72

- 7) Conti accessi ai ricavi: Valore della produzione, Proventi da partecipazioni, Altri proventi finanziari, Rettifiche di valore di attività finanziarie, Proventi straordinari;
- 8) Conti di risultato: Conto Economico di esercizio, Stato Patrimoniale di apertura, Stato patrimoniale di chiusura;
- 9) Conti d'ordine: garanzie prestate a terzi, i canoni di leasing, factoring pro solvendo.

A ciascuna di queste “classi dei conti” corrisponde una tabella che raccorda i prospetti di sintesi Federale e quelli civilistici. Infatti tale piano è stato più volte aggiornato per rispettare puntualmente la normativa civilistica. La FIGC ha inoltre predisposto una serie di *raccomandazioni contabili* con lo scopo di interpretare le norme che fissano solo i principi generali al fine di una applicazione omogenea a tutti i club. Si trattano per lo più di indicazioni di natura tecnico-contabile aventi lo scopo di raccordare la normativa civilistica in materia di bilancio con la prassi contabile data la particolarità di alcune voci che sono proprie del settore calcistico. Le *raccomandazioni contabili* sono richiamate anche dalle società che redigono i bilanci secondo i principi IAS/IFRS infatti la A. S. Roma, nel bilancio approvato il 30 Giugno 2020³⁵, specifica come si è tenuto conto anche delle disposizioni contenute nelle Raccomandazioni contabili della FIGC, nonché nel Manuale delle Licenze UEFA correntemente in vigore.

2.2 Le voci tipiche dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico

Come precedentemente accennato, la redazione del bilancio di esercizio di una società calcistica non differisce da quanto disciplinato dall'art. 2423 e segg. ma, data la peculiarità del settore calcistico, ritroviamo nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico la presenza di alcune “voci tipiche”. Pertanto, partendo dall'analisi dello Stato Patrimoniale, in esso possiamo considerare come voci tipiche: i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, la capitalizzazione dei costi di vivaio, gli accantonamenti a scopo mutualistico.

- *I diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori.* Quando si fa riferimento a tali diritti ci si riferisce al rapporto contrattuale che viene ad instaurarsi tra società ed atleta professionista ai sensi dell'art. 4 della legge n.91 del 1981. L'articolo non disciplina soltanto il rapporto di lavoro subordinato che intercorre tra club e calciatore (“tale vincolo che lega l'atleta alla società può essere inteso come un diritto immateriale atipico, una sorta di bene che attribuisce il diritto all'utilizzo delle prestazioni per un determinato periodo”³⁶) ma anche la modificazione del contratto tramite l'inserimento di clausole che permettono la risoluzione consensuale e le varie modalità di cessione del contratto. Quest'ultimo punto, ovvero la cessione del contratto è di particolare importanza poiché il trasferimento dei calciatori,

³⁵ Bilancio approvato al 30 Giugno 2020 disponibile al link <https://www.asroma.com/it/club/corporate/bilanci-e-relazioni>

³⁶ Cfr. Giovanni Fiori, La valutazione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori: una possibile metodologia. *Analisi Giuridica dell'Economia*- 2/2005

il così detto calciomercato, ha come oggetto proprio la cessione del contratto di lavoro. A tal proposito la FIGC, attraverso le raccomandazioni contabili, ha stabilito che, ai fini della contabilizzazione, l'importo corrisposto in quest'attività di "cessione" dei diritti delle prestazioni sportive deve essere considerato come facente parte dell'attivo patrimoniale e quindi incluso tra le Immobilizzazioni Immateriali, in particolare nella voce *Diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori*³⁷. Ovviamente tale iscrizione in bilancio comporta l'obbligo di un ammortamento sistematico e dalle raccomandazioni contabili federali, si prevede un ammortamento a "quote costanti". La quota di ammortamento di competenza di ciascun esercizio deve essere calcolata in base alla durata del contratto, a partire dal momento del tesseramento e deve essere calcolata sul costo di acquisto³⁸ del calciatore, inclusi gli oneri accessori. Tali oneri in questo contesto sono per lo più rappresentati dalle spese di intermediazione e quindi, dal costo dei procuratori sportivi³⁹.

Qualora il contratto venga prolungato, cosa che accade molto spesso nel calcio, è necessario ricalcolare la quota di ammortamento che sarà data dal valore che rimane da ammortizzare per il numero di esercizi rimanenti. Come ogni attività immateriale, qualora vi sia una perdita di valore dei diritti dovuta ad esempio ad infortuni di particolare rilevanza, ritiro dal calcio del professionista, si procede alla svalutazione del valore. Se tale diritto viene invece ceduto ad un altro club si riscontrerà una *plusvalenza* o una *minusvalenza* a seconda del corrispettivo derivante dalla cessione, confrontato con il valore netto contabile. Qualora invece il calciatore fosse stato acquistato come svincolato, quindi senza costi, il ricavo della cessione dovrà essere inserito nella voce "*sopravvenienza attiva di carattere straordinario*"⁴⁰.

Prendendo in considerazione il bilancio della Juventus in riferimento alla stagione 2019/2020, si può notare come nello Stato Patrimoniale vengano aggregati i valori dei singoli calciatori nell'unica voce "*diritti pluriennali alle prestazioni del calciatori*", invece nella nota integrativa deve essere specificato per ogni singolo professionista il suo costo storico, il relativo fondo ammortamento e il valore residuo, al fine di fornire agli stakeholders informazioni più precise su ogni singolo calciatore.

Prima di procedere all'analisi delle altre voci tipiche dello Stato Patrimoniale è interessante cercare di capire come viene stimato il valore corrente dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, ovvero il loro "*fair value*", al fine di proporre una possibile metodologia che possa risultare razionale e di semplice applicazione. A questo proposito ci viene incontro l'analisi condotta dal Prof. Giovanni Fiori il quale propone come miglior metodo per esprimere il valore di questo diritto immateriale *il metodo empirico delle transazioni comparabili*.

³⁷ Cfr. Gabriele Gravina, il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche, Franco Angeli 2011

³⁸ Vedi art 2426 c.c.

³⁹ Infatti in riferimento all'OIC 24 esso prevede che: "Per i beni immateriali il costo di acquisto comprende anche i costi accessori. I costi accessori di acquisto comprendono tutti i costi collegati all'acquisto che la società sostiene affinché l'immobilizzazione possa essere utilizzata. Rientrano, pertanto, fra i costi capitalizzabili: spese di registrazione, iva indetraibile, consulenze tecniche specifiche, ecc.

⁴⁰ Cfr. F. Melidoni, G. F. Committeri, Il bilancio delle società di calcio, Ipsoa, Milano, 2004

Esso consiste nell'analisi dei prezzi negoziati in transazioni di beni e diritti comparabili a quelli oggetto di valutazione con lo scopo di individuare le regolarità statistiche che intercorrono tra prezzi negoziati e beni o diritti. Nel nostro caso quindi bisogna prendere in considerazione il calciomercato ove avvengono le transazioni e dove è dunque possibile ottenere una stima dei diritti sopra citati. Dal punto di vista metodologico, è necessario seguire le fasi di seguito illustrate:

- individuazione delle transazioni di mercato delle squadre di serie A avvenute nella sessione estiva e invernale dell'anno precedente;
- segmentazione dei calciatori oggetto di transazione in gruppi, in funzione di ruolo, squadra di appartenenza, età, gol, presenze e stipendio annuo del giocatore;
- individuazione del valore medio delle transazioni di ciascun gruppo, sia nella sessione invernale che in quella estiva;
- classificazione dei calciatori i cui diritti sono oggetto di valutazione nei gruppi individuati;
- attribuzione a ciascun calciatore di un valore di riferimento pari al valore medio arrotondato delle transazioni di mercato estivo per il suo gruppo di appartenenza;
- correzione di tale valore di riferimento in considerazione di eventuali differenze quali età, reti, differenza di retribuzione ma anche fasi espansive o recessive del calciomercato...

Questo metodo empirico proposto per la determinazione del “*fair value*” dei diritti pluriennali alle prestazioni degli sportivi professionisti risulta essere l'unico in grado di fornire delle stime oggettive e razionali, riscontrabili sul mercato, anche se ovviamente bisogna tenere conto dei periodi di espansione e di recessione del calciomercato e l'irrazionalità con cui a volte vengono fatte determinate scelte dagli operatori coinvolti.

Conclusa l'analisi di questa metodologia proposta si continua con la spiegazione delle altre voci tipiche dello Stato Patrimoniale.

- *La capitalizzazione dei costi del vivaio.* Il settore giovanile risulta essere, soprattutto negli ultimi anni, di notevole importanza per le società calcistiche in quanto è funzionale sia alla crescita di giovani talenti che possono essere valorizzati e successivamente venduti, ma mette anche in luce le capacità strategiche dei vari club poiché alla base di una programmazione vincente vi è sempre un solido settore giovanile. La gestione del vivaio infatti comporta l'impiego di risorse e la maggior parte delle società di calcio sino al 2015, in riferimento al bilancio, ha capitalizzato i costi di vivaio in quanto assimilabili ai costi di ricerca e sviluppo, ma la modifica dell'art.2426 c.c., in seguito all'applicazione dell'art. 6 del D. Lgs. vo n.139/2015 (c. d. decreto bilanci), ha apportato un cambiamento in quanto consente di capitalizzare soltanto i *costi di sviluppo*. Le modifiche introdotte hanno portato perciò all'emanazione da parte della F.I.G.C. della “Raccomandazione contabile n.2- Capitalizzazione dei costi di vivaio” la quale ammette tra i costi di sviluppo soltanto quegli oneri che siano esclusivamente preordinati alla

gestione, promozione e sviluppo futuro del settore giovanile, tali costi devono essere capitalizzati nella loro globalità, senza far riferimento al singolo calciatore⁴¹.

Nello specifico i club possono capitalizzare i soli costi che vengono sostenuti per costituire il vivaio della società fino al momento in cui la struttura sia adeguata alla funzione cui è chiamata⁴² e i costi sostenuti per nuovi progetti. A tal proposito l'OIC 24 disciplina le condizioni che devono sussistere affinché i costi possano essere capitalizzati, infatti: tali costi devono essere relativi ad un prodotto o processo chiaramente definito, nonché identificabili e misurabili, devono essere riferiti ad un progetto realizzabile e devono essere recuperabili, ovvero i ricavi che la società prevede di realizzare devono essere sufficienti a coprire i costi sostenuti.⁴³ Nel caso dei costi di vivaio i suddetti principi vengono rispettati poiché la gestione del settore giovanile è funzionale alla crescita e allo sviluppo di nuovi talenti, tratta obiettivi realizzabili e inoltre l'investimento è recuperabile data una futura vendita del calciatore o una sua valorizzazione. In tutti gli altri casi i costi di vivaio costituiscono costi di periodo, quindi facenti parte del Conto Economico. Non tutti i club però si avvalgono della possibilità di poter capitalizzare i costi di vivaio, infatti nel bilancio del Torino del 2018 troviamo così scritto: "La Società non si avvale della facoltà prevista dalla Raccomandazione Contabile n. 2 emanata dalla FIGC di capitalizzare tra le immobilizzazioni immateriali i costi sostenuti per la promozione e l'organizzazione del settore giovanile che, pertanto, sono addebitati al conto economico di periodo".⁴⁴ Come si può evincere da ciò la capitalizzazione di tali costi è lasciata alla discrezionalità del redattore del bilancio a seconda del comportamento contabile ritenuto più corretto.

- *Gli accantonamenti a scopo mutualistico.* Le società sportive, ai sensi dell'art. 4 della legge n.586, sono obbligate ad accantonare una quota del 10% dell'eventuale utile d'esercizio in favore delle "scuole giovanili di addestramento e formazione tecnico sportiva" e tale somma va iscritta in un'apposita riserva nel passivo dello Stato Patrimoniale sotto la voce "*fondi per rischi e oneri*".

Continuando l'analisi, e in particolare facendo riferimento al Conto Economico è interessante capire quali siano le principali fonti di ricavo dei club e come tali ricavi vengano contabilizzati. Sicuramente la fonte di ricavo più rilevante è data dai *diritti televisivi*, ovvero i proventi che le società ricevono per la trasmissione televisiva delle partite che le vedono coinvolte. I diritti TV sono negoziati dalla Lega Serie A, in rappresentanza delle società, che li cede all'emittente televisiva in base all'offerta economica più vantaggiosa. La Lega, una volta ceduti tali diritti, deve garantire una equa distribuzione a tutte le società, data da una componente fissa distribuita a tutti i club e più componenti variabili. In Italia il 50% dei proventi viene

⁴¹ Vedi Nota integrativa consolidata al 30 Giugno 2018 del Gruppo F. C. Internazionale Milano disponibile al link https://static.inter.it/media/jpg/img2017/club-transparency/2017-18/Gruppo_FC_Internazionale_Milano_Nota_Integrativa.pdf

⁴² Cfr. <https://www.studioverna.it/it/pubblicazioni-e-note-informative/download/19>

⁴³ Vedi <http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2015/01/OIC-24-Immobilizzazioni-immateriali.pdf>

⁴⁴ Disponibile al link <https://www.torinofc.it/sites/default/files/bilanci/Bilancio%20al%20%20dicembre%202018.pdf>

distribuito in parti uguali tra i 20 club di serie A⁴⁵, il 20% in base al numero di tifosi allo stadio, il 5% sulla base della storia della società, il 10% sulla base dei risultati conseguiti negli ultimi 5 anni e l'ultimo 15% in base ai risultati conseguiti nell'ultimo anno. L'attuale spartizione dei diritti televisivi è stata introdotta dalla “*Riforma Lotti*”, che ha modificato la precedente legge Melandri-Gentiloni. La vigente legge ha aumentato dal 40% al 50% la somma dei ricavi che deve essere data obbligatoriamente a tutte le squadre e inoltre ha diminuito il peso attribuito alla storia del club (dal 10% al 5%) e dei risultati conseguiti negli ultimi 5 anni (dal 15% al 10%) con lo scopo di dare maggiori risorse alle società più piccole e rendere più competitivo il campionato. Da un lato questa riforma ha sicuramente aumentato gli introiti per i club più piccoli ma ha diminuito i ricavi per i così detti “grandi club”, rendendoli meno competitivi a livello europeo, dati gli ingenti introiti che la maggior parte dei club Inglesi, Spagnoli e Tedeschi ricevono dai diritti televisivi.

Secondo l'analisi condotta dalla *Gazzetta dello Sport* in riferimento alla stagione 2019/2020 sono stati distribuiti circa 1095 milioni di euro tra le squadre di serie A. I club che hanno ricevuto i maggiori proventi sono stati: la Juventus con € 99,4 milioni, Inter € 94,7 milioni, Roma € 79,3 milioni e Milan € 78,6 milioni. In Italia in media il 55% dei ricavi dei club è dato dai diritti televisivi, questo dato fa capire come la principale fonte di guadagno sia connessa proprio alla visibilità e alla trasmissione dello spettacolo che le squadre offrono. In termini contabili, i proventi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi devono essere iscritti nel Conto Economico nel Valore della Produzione, alla voce “*Altri Ricavi e proventi*”. In sostanza quindi “la principale fonte dei ricavi figura all'interno degli elementi della cosiddetta gestione accessoria”⁴⁶.

Un'altra voce peculiare del bilancio delle società è data dalle “*minusvalenze /plusvalenze derivanti dalla cessione dei diritti alle prestazioni sportive*”. La società al momento della cessione di un calciatore deve effettuare un confronto tra il corrispettivo incassato e il costo del diritto al netto degli ammortamenti effettuati: se la differenza è positiva si ha una plusvalenza, se negativa si ha una minusvalenza. Un'altra interessante voce dei ricavi delle società calcistiche è data dalla “*cessione temporanea dei diritti dei calciatori*” che può essere limitata ad una o più stagioni sportive senza alcun diritto di riscatto a favore dell'altro club, oppure può essere prevista un'opzione per la cessione definitiva del calciatore. Dal punto di vista contabile, la società cedente registrerà un “*ricavo da cessione temporanea di calciatori*” da inserire nella voce “*Altri ricavi e proventi*”, invece la società cessionaria sosterrà un costo da inserire nella voce “*spese per il godimento di beni di terzi*”. Qualora venga esercitata l'opzione per la cessione definitiva del calciatore, la società cessionaria sosterrà un ulteriore costo, mentre quella cedente in questo caso registrerà una minusvalenza/ plusvalenza. Gli altri ricavi tipici delle società calcistiche sono le sponsorizzazioni, la vendita degli abbonamenti e i biglietti. Le sponsorizzazioni, insieme ai proventi della vendita degli spazi pubblicitari vanno iscritti nella voce “*altri ricavi e proventi*”, la vendita di biglietti e abbonamenti invece nella voce “*ricavi delle vendite e prestazioni*”.

⁴⁵ Infatti a partire dalla stagione sportiva 2019/2020 è entrata in vigore la “Riforma Lotti” che ha aumentato dal 40% al 50% la percentuale dei ricavi dei diritti tv che vengono distribuiti obbligatoriamente a tutte le società di serie A.

⁴⁶ Cfr. L. A. Bianchi, D. Corrado, I bilanci delle società di calcio. Le ragioni di una crisi

A conferma di ciò si possono vedere nella seguente tabella i ricavi d'esercizio della Juventus F. C. dell'esercizio 2018/2019.

Figura 5: ricavi d'esercizio 2018/2019

<i>importi in milioni di Euro</i>	Esercizio 2018/2019	%	Esercizio 2017/2018	%	Variazioni	%
Diritti radiotelevisivi e proventi media	206,7	33,2%	200,2	39,7%	6,5	+3,2%
Proventi da gestione diritti calciatori	157,2	25,3%	102,4	20,3%	54,8	+53,5%
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	108,8	17,5%	86,9	17,2%	21,9	+25,2%
Ricavi da gare	70,7	11,4%	56,4	11,2%	14,3	+25,4%
Ricavi da vendite di prodotti e licenze	44,0	7,1%	27,8	5,5%	16,2	+58,3%
Altri ricavi	34,1	5,5%	31,0	6,1%	3,1	+10,0%
Totale	621,5	100%	504,7	100%	116,8	+23,1

Fonte: relazione finanziaria annuale 30/06/2019

Come si può notare la maggiore fonti di ricavi è data dai diritti radiotelevisivi che comprendono sia quelli provenienti dalla cessione di tali diritti a livello nazionale, ovvero quelli sopra trattati, e quelli provenienti dalla partecipazione alle competizioni UEFA. Hanno particolare rilievo inoltre i proventi da gestione dei diritti dei calciatori, dati dalle plusvalenze ottenute e dalla cessione temporanea dei calciatori. Infine ingenti ricavi derivano anche dalle sponsorizzazioni, in particolare grazie alla collaborazione con Adidas Italy S.p.A. e dai ricavi da gare che, grazie allo stadio di proprietà, portano la Juventus ad essere nella top 10 dei club a livello europeo per tali introiti.

2.3 Principali indicatori di *performance*

Sempre in riferimento al bilancio d'esercizio, la F.I.G.C. ha stabilito che oltre ad esso, le società sono obbligate a redigere un prospetto dove sono presenti una serie di indicatori di performance in modo da poter esprimere un giudizio coerente sulla loro situazione economico-finanziaria. A tal proposito l'articolo 85 delle NOIF, prevede la redazione dei prospetti contenenti i seguenti indicatori:

- l'indicatore di liquidità (AC/PC), utilizzato per determinare l'eventuale carenza finanziaria, dato dal rapporto tra attività correnti (AC) e passività correnti (PC);
- l'indicatore di indebitamento (D/R) calcolato attraverso il rapporto tra debiti (D) e ricavi (R);
- l'indicatore del costo del lavoro allargato (CLA/R), dato dal rapporto tra il costo del lavoro allargato (CLA) ed i ricavi(R);

Andando più nel dettaglio, l'articolo 85 delle N.O.I.F. disciplina in modo puntuale le voci del bilancio che devono essere considerate per il calcolo di tali indicatori. Per quanto riguarda *l'indicatore di liquidità*, esso è stato introdotto nel 2015 per poter misurare il grado di equilibrio finanziario di breve termine, ovvero la capacità finanziaria delle società di far fronte agli impegni finanziari con scadenza entro i dodici mesi. Esso viene calcolato sulla base del risultato d'esercizio e della relazione semestrale approvati. Le attività correnti comprendono le disponibilità liquide e i crediti esigibili entro i 12 mesi e sono costituite dalle seguenti voci:

- disponibilità liquide;
- crediti verso clienti;
- crediti verso imprese controllate, collegate e controllanti;
- crediti tributari;
- crediti verso altri.

In riferimento alle passività correnti esse comprendono i debiti scadenti entro i 12 mesi e sono costituite dalle seguenti voci:

- obbligazioni ordinarie e convertibili;
- debiti verso soci per finanziamenti;
- debiti verso banche;
- Acconti;
- debiti verso fornitori;
- debiti tributari;
- altri debiti;
- canoni leasing scadenti entro i 12 mesi.

Per la stagione 2019/20 l'indicatore di liquidità era stato fissato dalle autorità a 0,7, invece per la stagione 2020/2021 è stato fissato a 0,8. A decorrere dalla stagione sportiva 2017/2018 è stato inoltre stabilito che qualora non venga rispettata la misura minima dell'indicatore stabilita dalla FIGC, la Co. Vi. So. C. ha il potere di disporre il divieto di acquisizione del diritto delle prestazioni sportive dei calciatori, ovvero il blocco del calciomercato. Tale sospensione viene meno però quando l'indicatore di liquidità viene ristabilito nella misura minima attraverso aumenti futuri di capitale e aumenti di capitali integralmente sottoscritti e versati, oppure a meno che non presenti un saldo positivo della campagna trasferimenti.

A tal proposito, un esempio di violazione di tale vincolo può essere quello della Juventus F.C. la quale ha sottoscritto il 2 Gennaio 2020 un aumento di capitale di € 300 milioni⁴⁷ in quanto non disponeva al 30 Settembre del 2019, di capitale circolante sufficiente per far fronte al proprio fabbisogno finanziario complessivo. Infatti secondo il documento ufficiale pubblicato dal club, la Juventus presentava l'indice di

⁴⁷ <https://www.juventus.com/it/club/investitori/bilanci-prospetti/operazioni-straordinarie/aumento-di-capitale/document-list>

liquidità pari a 0,55, ben inferiore alla misura minima di 0,7 stabilita dalla F.I.G.C. e si trovava quindi in una situazione di “*tensione finanziaria*”⁴⁸. Per questo motivo, al fine di evitare ogni tipo di sanzione, circa € 148 milioni dell’aumento di capitale di € 300 milioni, sono stati destinati al rimborso dei debiti o impegni da assumere nei 12 mesi successivi.

Per quanto riguarda invece il secondo parametro, ovvero *l’indicatore di indebitamento*, misura il grado complessivo di indebitamento della società in rapporto al valore della produzione. Tra i debiti rientrano:

- obbligazioni ordinarie e convertibili;
- debiti verso soci per finanziamenti;
- debiti verso banche;
- debiti verso fornitori;
- altri debiti;
- canoni di leasing.

Da tale aggregato però devono essere sottratto l’importo delle attività correnti che sono state sopra riportate⁴⁹.

Invece per quanto riguarda i ricavi, essi comprendono le seguenti voci:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- proventi commerciali;
- proventi di cessioni di diritti televisivi;
- ricavi da cessione temporanea dei calciatori e altri proventi da gestione dei calciatori;
- plusvalenze da cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori al netto delle relative minusvalenze.

Al numeratore i debiti devono essere calcolati sulla base delle risultanze d’esercizio approvati, invece i ricavi sono dato dal valor medio degli ultimi tre bilanci d’esercizio approvati. La soglia massima che è stata stabilita dalla FIGC è di 1,2. A tal proposito sempre prendendo in considerazione il bilancio della Juventus F. C. approvato il 30 Giugno 2019 si può calcolare l’indice D/R che risulta pari a 1,324, ben più alto del valore soglia stabilito. Esso è infatti dato dai debiti totali del 2019 pari a € 910.517.907, a cui vanno sottratte le attività correnti pari a € 165.339.035, tutto diviso per i ricavi medi degli ultimi tre esercizi pari a € 562.952.131.

⁴⁸ <https://www.ilsole24ore.com/art/la-juventus-tensione-finanziaria-vista-dell-aumento-capitale-ACV1p61>

⁴⁹ Vedi primo elenco puntato

Figura 6: indicatore di indebitamento Juventus F.C. 2019

Totale passività non correnti 2019	499.997.934,00 €
Totale passività correnti 2019	360.215.100,00 €
Totale anticipi ricevuti 2019	50.304.873,00 €
Totale debiti	910.517.907,00 €

Attività correnti	165.339.035,00 €
-------------------	------------------

Tot. Ricavi 2017	562.700.000,00 €
Tot. Ricavi 2018	504.700.000,00 €
Tot. Ricavi 2019	621.456.394,00 €
Media ricavi ultimi 3 esercizi	562.952.131,33 €

Indice D/R	1,324
------------	-------

Fonte: dati ricavati dal bilancio della Juventus approvato il 30 Giugno 2019

Il terzo e ultimo parametro che le società devono calcolare è *l'indicatore del costo del lavoro allargato*, dato dal rapporto tra il costo del lavoro allargato e ed i ricavi, finalizzato a misurare il peso del costo del lavoro sui ricavi. Il costo del lavoro allargato include:

- i costi per il personale;
- gli ammortamenti dei diritti alle prestazioni dei calciatori.

I ricavi invece comprendono:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- proventi da sponsorizzazioni e pubblicitari,
- proventi commerciali e le royalties;
- proventi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi;
- plusvalenze da cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori al netto delle relative minusvalenze.

Sempre prendendo in considerazione i dati del bilancio della Juventus F. C. del 2018/2019 si può ricavare l'indice CLA/R pari a 0,848, dato dal costo del lavoro allargato pari a € 477.192.357 e i ricavi medi degli ultimi 3 esercizi di € 562.952.131. La FIGC ha previsto un valore soglia di 0,80 e come si può notare anche tale vincolo non viene rispettato.

Figura 7: indicatore del costo del lavoro allargato

Personale tesserato	301.334.879,00 €
Altro personale	26.416.512,00 €
Amm.e Sval. Calciatori	149.440.966,00 €
Tot. Costi	477.192.357,00 €

Ricavi 2017	562.700.000,00 €
Ricavi 2018	504.700.000,00 €
Ricavi 2019	621.456.394,00 €
Media ricavi ultimi 3 esercizi	562.952.131,33 €

Indice CLA/R	0,848
--------------	-------

Fonte: dati ricavati dal bilancio della Juventus approvato il 30 Giugno 2019

2.4 La Superlega come soluzione all'indebitamento sempre più insostenibile?

Negli ultimi anni si è sempre più sentito parlare del crescente indebitamento dei club calcistici dovuto per lo più ad una gestione orientata al risultato sportivo piuttosto che al mantenimento di un equilibrio economico-finanziario che permettesse il raggiungimento di importanti traguardi salvaguardando nel contempo la stabilità dei club. A tal proposito, nell'ultimo periodo hanno fatto scalpore le dichiarazioni di Florentino Perez, presidente del Real Madrid e neopresidente della *Superlega*, che ha sottolineato come, qualora non vi fosse una riforma strutturale e finanziaria del calcio e dei relativi campionati, numerosi club, tra cui i più blasonati, fallirebbero entro il 2024.

Per tale motivo 12 squadre, tra cui le italiane Inter, Milan e Juventus, hanno annunciato la nascita della *Superlega*, un torneo finanziato dalla banca d'affari J.P. Morgan la quale ha comunicato che avrebbe versato un contributo complessivo pari a 3.5 miliardi di euro a supporto dei piani di investimento dei club e con lo scopo di assorbire l'impatto della pandemia e riequilibrare, in un 'arco temporale limitato, i bilanci. Questa notizia ha avuto un forte impatto mediatico, i mercati ad esempio hanno accolto positivamente l'annuncio, infatti la Juventus ha visto le proprie azioni incrementare dell'11% nella sola giornata dell'11 Aprile, ma al contempo sono state mosse numerose critiche.

I maggiori oppositori di tale proposta sono stati i vari governi nazionali, da quello italiano a quello inglese, con lo scopo di salvaguardare le competizioni nazionali e i valori meritocratici dello sport; sulla stessa linea di pensiero sono stati la maggior parte dei tifosi delle varie squadre. I club fondatori invece, e in particolar modo Florentino Perez e Giovanni Agnelli, hanno criticato aspramente la UEFA, sia per l'attuale impostazione della Champions League dove il club vincente riceve al massimo 130 milioni di euro, invece la sola partecipazione alla Superlega garantirebbe a ciascun club circa € 350 milioni, e sia per il fatto che la UEFA non redistribuisce ai club buona parte dei ricavi provenienti dai tornei da essa organizzati a cui partecipano i calciatori di proprietà dei vari club.

I sostenitori della Superlega hanno presentato questo progetto come una grande opportunità di sviluppo del business calcistico, come rimedio per far fronte ad una situazione debitoria sempre più complicata. L'idea è quella che, realizzando una competizione dove partecipano i club più prestigiosi, la qualità e lo spettacolo dei match aumenta, portando così ad un notevole incremento dei diritti televisivi che i club ricevono e altri proventi funzionali al risanamento dei bilanci.

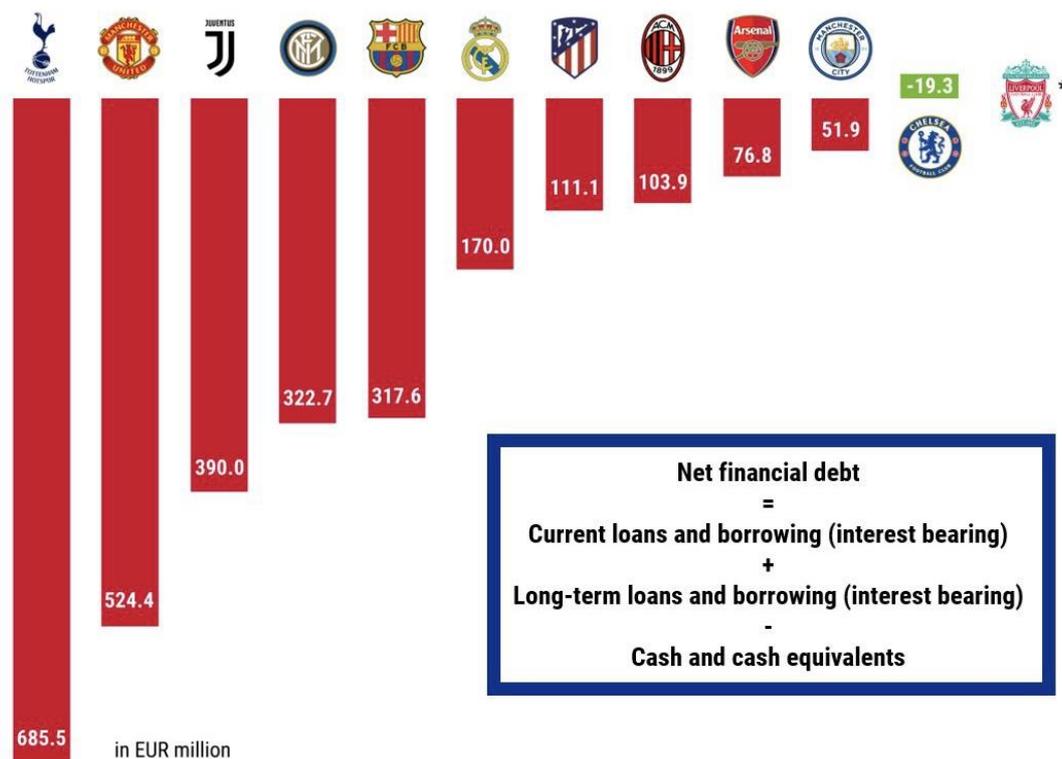
L'idea della Superlega è però momentaneamente fallita, sia per la forzatura della comunicazione, avvenuta senza alcun preavviso o discussione con la Uefa, sia aver preso come modello l'organizzazione sportiva americana che è però una realtà totalmente differente da quella europea. Infatti l'NBA nasce come concetto di imprenditorialità, di business, qui le squadre sono nate come vere e proprie imprese per ricavare ingenti profitti, invece in Europa il calcio ha una storia centenaria, è considerato un bene comune, che comporta quindi

una differente gestione delle società. Un 'altro importante punto a cui fare riferimento è che il fatturato dell'NBA è di circa 9 miliardi di dollari, di cui 2/3 sono rappresentati da diritti televisivi, e questi ricavi appaiono come un'utopia nel panorama europeo. Inoltre in America ogni squadra vale in media 2 miliardi a differenza dell'Europa dove ad eccezione del Real Madrid, Manchester United e Barcellona e pochi altri club, il valore delle squadre è ben inferiore e per questo motivo probabilmente il calcio, dal punto di vista dei risultati economici, è sottodimensionato rispetto alle sue potenzialità.

Ai fini della nostra analisi è però interessante capire cosa ha mosso i club all'idea della nascita della Superlega, infatti la pandemia è stata soltanto la goccia che ha fatto traboccare il vaso, in quanto la situazione dei club era da anni compromessa a causa di una struttura dei costi per stipendi dei calciatori sempre più elevata, ingenti debiti verso banche e ricavi non sufficienti a coprire le perdite. L'indebitamento aggregato dei club fondatori della Superlega nel complesso supera i 2,7 miliardi di euro.

In riferimento a ciò, KPMG ha pubblicato come ogni anno, il report sulla situazione economico-finanziaria delle società e risulta di particolare interesse il prospetto che riguarda *l'indebitamento finanziario netto*, ovvero l'ammontare dei debiti a breve e lungo termine su cui maturano interessi, al netto della liquidità disponibile. Tali valori non considerano i debiti verso altri club per l'acquisizione di calciatori, debiti verso erario o verso fornitori. Le tre italiane, ovvero Juventus, Inter e Milan presentano debiti rispettivamente di € 390 milioni, € 323 milioni e € 104 milioni. Per quanto riguarda i club spagnoli il Barcellona ha debiti per € 318 milioni, il Real Madrid di circa € 170 milioni e l'Atletico Madrid di circa € 111 milioni. I club inglesi ugualmente presentano situazioni patrimoniali instabili con Tottenham e Manchester United che presentano rispettivamente € 685 milioni di debiti e € 524 milioni, invece l'Arsenal circa € 76 milioni. L'unica squadra che presenta una liquidità maggiore dell'indebitamento finanziario è il Chelsea.

Figura 8: Debiti finanziari netti a Giugno 2020



Fonte: KPMG Football Benchmark

I motivi di questo indebitamento variano da club a club in quanto per esempio l’indebitamento del Tottenham, come quello del Real Madrid riguarda in larga parte, la costruzione per il club inglese, e la ristrutturazione per il club spagnolo, dello stadio che però rappresenta un asset fondamentale e quindi tali investimenti sono funzionali all’ottenimento in futuro di importanti ricavi. I debiti della Juventus invece riguardano per lo più prestiti obbligazionari in quanto nel Febbraio del 2019 è stato collocato un prestito obbligazionario non convertibile per un ammontare di 175 milioni, con scadenza nel 2024 “con lo scopo di dotare la società di risorse finanziarie per la propria attività”⁵⁰. La Juventus presenta inoltre finanziamenti bancari di circa € 100 milioni e debiti verso società di factoring per anticipazioni su contratti e crediti commerciali di circa € 83 milioni. I problemi principali dell’Inter sono collegati invece alla proprietà, in quanto il governo cinese ha bloccato la maggior parte degli investimenti stranieri in settori ritenuti da esso non strategici, quali il calcio, e perciò ora il gruppo proprietario “Suning” si trova a dover far fronte a questa problematica, a cui si aggiunge l’onere di dover rimborsare entro il 2022, obbligazioni sottoscritte da investitori istituzionali per € 375 milioni e due bond uno da € 300 milioni e l’altro da € 75 milioni. Per quanto riguarda il Milan invece la maggior parte del debito riguarda quello corrente, circa € 85 milioni, e si tratta quasi interamente di debito verso società di factoring per aver scontato ricavi commerciali e la vendita di calciatori che saranno pagati in più esercizi. Se

⁵⁰ <https://www.juventus.com/it/news/articoli/collocamento-di-un-prestito-obbligazionario-di-175-milioni-di-euro>

prendiamo in considerazione il panorama Italiano però troviamo anche società come l'Atalanta che hanno fatto della gestione sostenibile del club un punto di forza. Infatti, in riferimento al bilancio chiuso nel 2020, si notano ricavi per 241,9 milioni di euro, in crescita rispetto ai 188 milioni del 2019 e un utile di bilancio, positivo per il quinto anno di fila, di 51 milioni di euro.

Questo mette in luce come sia possibile una gestione societaria che salvaguardi il bilancio ma che allo stesso tempo permetta l'ottenimento di importanti risultati sportivi, basti vedere i quarti di finale di Champions raggiunti dall'Atalanta nella stagione 2019/2020 per la prima volta nella sua storia. In conclusione è senza dubbio fondamentale che vi sia a livello europeo una riforma delle varie competizioni per aumentare l'attrattività del calcio e così i ricavi dei club, ma è anche fondamentale che le società, anche quelle più prestigiose, avvino un processo di rifondazione, abbattendo il monte ingaggi, investendo in infrastrutture societarie quali stadio e centri di allenamento che costituiscono importantissimi asset per il patrimonio societario, e pianificare le squadre partendo dal settore giovanile al fine di evitare spese folli per il calciomercato. Quindi la Superlega non può essere la soluzione di tutti i mali del calcio se non si rifonda totalmente il modo in cui vengono gestite la maggior parte delle società.

CAPITOLO 3: Casi concreti: analisi di bilancio della Juventus F.C. e Atalanta Calcio

3.1 Analisi di bilancio della Juventus F.C. del 2017/2018 e 2018/2019 e principali fatti di rilievo

Dopo aver spiegato le peculiarità dei bilanci delle squadre calcistiche professionistiche ed evidenziato le principali norme a cui bisogna far riferimento, lo scopo di quest'ultimo capitolo è quello di svolgere un'accurata analisi del bilancio relativo alla stagione 2018/2019, confrontato con quello approvato nel 2017/2018, della Juventus F.C. e dell' Atalanta Calcio, per mettere in risalto sia i risultati finanziari raggiunti dalle due società, le principali criticità finanziarie, ma anche fare un confronto tra un club che presenta il fatturato più alto in Italia, ovvero la Juventus F.C. e l'Atalanta Calcio, che invece rappresenta una società finanziariamente molto stabile e che, negli ultimi anni, ha ottenuto importantissimi risultati sportivi sia a livello nazionale che europeo. La scelta di prendere come modello il bilancio della Juventus è stata inoltre dettata dal fatto che, essendo un club quotato, è obbligato a redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali e inoltre poiché è il club che negli ultimi anni, sia nel panorama italiano che europeo, ha ottenuto importanti risultati in termini sportivi e ambisce sempre di più a raggiungere, in termini di *fatturato* e *brand*, i top club europei.

La Juventus è controllata da EXOR N. V., a sua volta controllata da Giovanni Agnelli B.V., che detiene il 63,8% del capitale, l'11,3% del capitale è detenuto da Lindsell Train Ltd ed il residuo 24,9% residuo è flottante in borsa. Per quanto riguarda i risultati sportivi raggiunti, la Juventus nella stagione 2018/2019 ha vinto per l'ottava volta consecutiva il campionato italiano di Serie A, la Super Coppa Italiana, e ha raggiunto i quarti di finale della UEFA Champions League, dove è stata eliminata dall' Ajax. L'evento più significativo è stato però sicuramente l'acquisto nell'estate del 2018 di Cristiano Ronaldo che, se da un lato ha aumentato la visibilità della società e ha portato un incremento dei ricavi soprattutto grazie all'aumento delle sponsorizzazioni, dall'altro ha gravato fortemente sul bilancio di esercizio, sia per i circa € 117 milioni spesi per il suo acquisto che per il suo stipendio netto di circa € 31 milioni annui, comportando così una spesa complessiva tra stipendio lordo e ammortamento di circa € 85 milioni annui.

Per quanto riguarda invece i risultati finanziari, la Juventus ha chiuso l'esercizio 2018/2019 con ricavi pari a € 621,5 milioni, in crescita di € 116,8 milioni rispetto all'esercizio 2017/2018, registrando una perdita di € 39,9 milioni che evidenzia una variazione negativa di € 20,7 milioni rispetto alla perdita di € 19,2 milioni dell'esercizio precedente. Le cause di questa variazione negativa sono imputabili in larga misura a maggiori costi per il personale tesserato per € 68 milioni, maggiori ammortamenti e svalutazioni sui diritti pluriennali

alle prestazioni dei calciatori per € 41,5 milioni e infine maggiori accantonamenti di fondi netti per € 14,8 milioni. Soltanto in parte tali variazioni negative sono state compensate da maggiori ricavi per € 116,8 milioni.

Figura 9: Variazione ricavi Juventus F.C. esercizio 2017/2018 e 2018/2019

<i>importi in milioni di Euro</i>	Esercizio 2018/2019		Esercizio 2017/2018		Variazioni	
		%		%		%
Diritti radiotelevisivi e proventi media	206,7	33,2%	200,2	39,7%	6,5	+3,2%
Proventi da gestione diritti calciatori	157,2	25,3%	102,4	20,3%	54,8	+53,5%
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	108,8	17,5%	86,9	17,2%	21,9	+25,2%
Ricavi da gare	70,7	11,4%	56,4	11,2%	14,3	+25,4%
Ricavi da vendite di prodotti e licenze	44,0	7,1%	27,8	5,5%	16,2	+58,3%
Altri ricavi	34,1	5,5%	31,0	6,1%	3,1	+10,0%
Totale	621,5	100%	504,7	100%	116,8	+23,1

Fonte: Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2019

Come si può notare dalla seguente tabella, i ricavi dell'esercizio 2018/2019 sono stati pari a € 621,5 milioni, in aumento del 23,1% rispetto al dato di € 504,7 milioni dell'esercizio precedente. La principale voce dei ricavi è data dai diritti televisivi sia nazionali che provenienti dalla partecipazione alla Champions League; a tal proposito l'incremento di circa il 33% rispetto alla stagione 2017/2018, è imputabile all'applicazione del nuovo sistema di ripartizione introdotto dalla UEFA che ha portato introiti per circa € 95,3 milioni. Come si può notare circa 1/3 dei ricavi totali è dato dai diritti televisivi e quindi ancora una volta, è bene rimarcare come in questo settore tali introiti siano fondamentali poiché, a differenza dei proventi da gestione dei diritti dei calciatori che variano di anno in anno a seconda del calciomercato, gli introiti televisivi sono abbastanza stabili nel tempo. Anche i proventi da gestione diritti calciatori hanno subito un aumento di € 54,8 milioni rispetto all'esercizio precedente, questo è dovuto principalmente a maggiori plusvalenze da cessioni definitive di diritti alle prestazioni sportive di calciatori (+ 33,1 milioni) e maggiori ricavi per cessione temporanea di calciatori (+21,5 milioni). I ricavi provenienti dai biglietti delle gare hanno subito un aumento del 11,4%, dato dal rincaro del prezzo dei biglietti rispetto all'anno precedente sia per la visione delle gare nazionali che soprattutto per quelle della Champions League. Infine un'altra importante variazione in positivo dei ricavi è data dall'aumento dei ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità, che ammontano a € 108,8 milioni, principalmente per effetto di maggiori introiti provenienti dal contratto siglato con Adidas Italy S.p.A. che ha portato ulteriori € 15 milioni e dei nuovi contratti di sponsorizzazione sottoscritti o entrati in vigore nell'esercizio 2018/2019.

Dati alla mano però, e in particolare facendo riferimento al *Deloitte football money league 2020*⁵¹, si può notare come la Juventus risulti soltanto decima, con un fatturato di € 459,7 milioni, nella classifica che mette a confronto i fatturati dei top club europei (al netto del *player trading*). Infatti a guidare la classifica vi è il Barcellona con € 840,8 milioni registrati al termine della stagione 2018/2019, a seguire il Real Madrid con € 753,3 milioni e il Manchester United terzo con € 711,5 milioni. La componente principale che permette a questi club di raggiungere tali ricavi è quella commerciale, ovvero gli introiti provenienti da sponsor, merchandising e sfruttamento del marchio. Come si può notare, per la Juventus, il divario con queste società rimane ancora molto ampio ma la dirigenza sta cercando di diminuire tale gap anno dopo anno, cercando di incrementare il più possibile i ricavi commerciali, aumentando la visibilità del brand e della società nel panorama internazionale al fine di ridurre il più possibile la dipendenza dai proventi dei risultati sportivi e dal trading dei calciatori. A tal proposito, i ricavi provenienti dalle vendite del merchandising e dal rilascio delle licenze sono cresciuti ad un CAGR ⁵²del 48%⁵³ e il club ha inoltre siglato importanti contratti per espandere il brand in Asia dove ci sono ampi margini di profitti.

Se da un lato, come è stato appena visto, i ricavi rispetto alla stagione 2017/2018 hanno subito un forte incremento, le cause del risultato negativo del bilancio d'esercizio sono imputabili ad un aumento dei costi operativi, pari a € 458,5 milioni, in crescita del 19,6% rispetto all'esercizio precedente.

Figura 10: Variazione costi operativi esercizio 2017/2018 e 2018/2019

Importi in milioni di Euro	Esercizio 2018/2019	%	Esercizio 2017/2018	%	Variazioni	%
Personale tesserato	301,3	65,7%	233,3	60,9%	68,0	+29,1%
Servizi esterni	81,3	17,7%	79,2	20,7%	2,1	+2,7%
Altro personale	26,4	5,8%	25,7	6,7%	0,7	+2,7%
Acquisti di prodotti per la vendita	17,5	3,8%	11,5	3,0%	6,0	+52,2%
Oneri da gestione diritti calciatori	15,5	3,4%	20,1	5,2%	(4,6)	-22,9%
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	3,8	0,8%	3,5	0,9%	0,3	+8,6%
Altri oneri	12,7	2,8%	10,0	2,6%	2,7	+27,0%
Totale	458,5	100%	383,3	100%	75,2	+19,6%

Fonte: Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2019

⁵¹ Disponibile al link <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/consumer-business/articles/deloitte-football-money-league-2021---deloitte-italy---consumer.html>

⁵² Tasso di crescita annuo composto

⁵³ Fonte: <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/consumer-business/articles/deloitte-football-money-league-2021---deloitte-italy---consumer.html>

La voce relativa al personale tesserato è quella che sicuramente ha impattato di più la struttura dei costi, infatti i costi relativi al personale tesserato ammontano a € 301,3 milioni, subendo un incremento di € 68 milioni rispetto al dato di € 233,3 milioni dell'esercizio precedente. La causa principale di questo aumento è sicuramente data dal pagamento dello stipendio e dal costo di ammortamento di Cristiano Ronaldo che pesa, sulle casse della Juventus, circa € 83 milioni annui. Tale incremento è dovuto però anche agli altri giocatori acquistati nella sessione estiva di mercato quali: Bonucci Leonardo, Can Emre e Canelo Joao. Maggiori sono stati i costi di ammortamento, infatti si è registrato un aumento del 39% rispetto alla stagione precedente.

In questo contesto, un indicatore utile a misurare il peso del costo del lavoro sui ricavi è *l'indicatore del costo del lavoro allargato*, dato dal rapporto tra il costo del lavoro allargato e ed i ricavi. Per la stagione 2018/2019 esso risulta pari a 0,847, in aumento rispetto alla stagione 2017/2018 dove invece era pari a 0,757. Questo valore dal punto di vista finanziario è sicuramente un fattore negativo in quanto gravano sul bilancio ingenti costi fissi, dati appunto dal pagamento del personale tesserato. Tale indice però, se confrontato con quello di altri club europei, sembra essere in linea con questi ultimi, quindi si può ritenere che questa struttura dei costi sia una costante nel settore calcistico. La probabile spiegazione a ciò è data dal fatto che gli asset fondamentali per le società sono i calciatori e lo staff tecnico in quanto permettono di poter raggiungere importanti risultati sportivi, e proprio per questo motivo, la struttura dei costi è fortemente influenzata dai costi relativi al personale tesserato. Infine, come si può notare dalla tabella, l'unica riduzione dei costi rispetto all'anno precedente, si è avuta dagli oneri da gestione dei calciatori, per lo più derivanti da minori oneri da acquisizioni temporanee di diritti pluriennali calciatori (-8,1 milioni).

Continuando l'analisi, il patrimonio netto al 30 giugno 2019 è pari a € 31,2 milioni, in diminuzione rispetto all'anno precedente dove invece risultava pari a € 72 milioni. Questo decremento è dovuto alla perdita di € 39,9 milioni dell'esercizio, alla movimentazione della riserva da fair value su attività finanziarie (€ -0,8 milioni) e alla riserva da *cash flow hedge* (€ -0,1 milioni). Essendo il Patrimonio Netto della Juventus positivo, viene rispettata la norma contenuta nel Fair Play Finanziario che disciplina il Patrimonio Netto.

Per quanto riguarda invece l'indebitamento finanziario netto, che è dato dalla differenza tra le passività, sia a breve sia a lungo termine, e le attività finanziarie prontamente liquidabili, al 30 giugno 2019 esso ammonta a € 463,5 milioni, evidenziando così un incremento di € 153,7 milioni rispetto al 2018. Questo è dovuto principalmente dai flussi negativi della gestione operativa (-3,6 milioni), dagli esborsi legati alle Campagne Trasferimenti (-131,1 milioni netti), dagli investimenti in altre immobilizzazioni e partecipazioni (-6,7 milioni netti) e dai flussi delle attività finanziarie (-12,3 milioni).

Figura 11: Indebitamento finanziario netto, parte corrente e non corrente dell'indebitamento

importi in milioni di Euro	30/06/2019			30/06/2018		
	Corrente	Non corrente	Totale	Corrente	Non corrente	Totale
Attività finanziarie ^(a)	-	-	-	-	4,1	4,1
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9,7	-	9,7	15,3	-	15,3
Totale attività finanziarie	9,7	-	9,7	15,3	4,1	19,4
Debiti finanziari						
- verso obbligazionisti	(2,1) ^(b)	(173,1)	(175,3)	-	-	-
- verso Istituto per il Credito Sportivo	(6,5)	(24,4)	(30,8)	(6,2)	(30,8)	(37,0)
- verso banche	(32,5)	(54,8)	(87,3)	(46,1)	(136,0)	(182,1)
- verso società di factoring	(0,7)	(179,1)	(179,8)	(0,1)	(110,0)	(110,1)
Totale passività finanziarie	(41,8)	(431,4)	(473,2)	(52,4)	(276,8)	(329,2)
Indebitamento finanziario netto	(32,1)	(431,4)	(463,5)	(37,1)	(272,7)	(309,8)
% di copertura	6,9%	93,1%	100%	12,0%	88,0%	100%

Fonte: Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2019

Andando più nel dettaglio, la maggior parte dei debiti sono imputabili a debiti verso società di factoring per anticipazioni su contratti e crediti commerciali, al prestito obbligazionario non convertibile emesso nel mese di Febbraio 2019 e ai finanziamenti bancari e mutui concessi dall'Istituto per il Credito Sportivo per la costruzione dello stadio. A proposito del debito obbligazionario, il 13 Febbraio 2019 è stato collocato un prestito obbligazionario per un ammontare di € 175 milioni con scadenza nel 2024, avente lo scopo di dotare la Società di risorse finanziarie per la propria attività, ottimizzando la struttura e la scadenza del debito. Per quanto riguarda invece i debiti verso altre società calcistiche, essi ammontano a € 220.865 milioni, evidenziando un incremento di € 45.896 milioni rispetto alla stagione precedente.

Il grado di *indebitamento globale*, dato dal rapporto tra passività e patrimonio netto, è pari a circa 29,14, ovvero le passività sono superiori di quasi 30 volte rispetto al patrimonio netto e questo dato è in forte peggioramento rispetto alla stagione 2017/2018 dove invece era pari a 9,72. Un' altro indicatore utile per la nostra analisi è *l'indicatore di liquidità*, che misura il grado di equilibrio finanziario di breve termine, ovvero la capacità finanziaria delle società di far fronte agli impegni finanziari con scadenza entro i dodici mesi. Esso risulta pari a 0,46, in diminuzione rispetto alla stagione 2017/2018 ove invece era pari a 0,51, e questi valori fanno capire come la società non sia in grado di far fronte a tutti gli impegni finanziari con scadenza entro i 12 mesi. Quindi dal punto di vista finanziario la situazione è senza dubbio critica ma queste problematiche relative all'indebitamento, come trattato nei precedenti capitoli, non riguardano solamente la Juventus ma la maggior parte dei club europei, evidenziando così una generale situazione di squilibrio finanziario.

Per quanto riguarda invece lo stato patrimoniale, come è stato anticipato più volte nei capitoli precedenti, la voce di maggior rilievo è data dai *diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori*. Nel bilancio del 2019, il

valore contabile netto dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori risulta pari a € 421.042.929 evidenziando, rispetto al 30 giugno 2018, un aumento di € 90,2 milioni e inoltre tale voce risulta in crescita per il quarto esercizio consecutivo. C'è da sottolineare come un altro importantissimo asset per la società riguarda lo stadio di proprietà, ovvero l'Allianz Stadium, che dal 2011 ad oggi ha avuto un impatto positivo complessivo nei ricavi di circa € 400 milioni. Infine tra la voce "terreni e fabbricati" rientrano le maggiori infrastrutture del club ovvero: l'Allianz Stadium di Torino, lo Juventus Training Center di Vinovo, lo Juventus Museum e lo Juventus Megastore.

Figura 12: Situazione patrimoniale attività non correnti

importi in Euro	Nota	30/06/2019	30/06/2018	Variazioni
Attività non correnti				
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	8	421.042.929	330.827.660	90.215.269
Altre attività immateriali	9	35.111.475	33.668.599	1.442.876
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	10	389.333	1.630.644	(1.241.311)
Terreni e fabbricati	11	130.412.604	132.514.065	(2.101.461)
Altre attività materiali	12	24.182.526	28.435.146	(4.252.620)
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	13	2.101.591	1.490.953	610.638
Partecipazioni	14	267.534	281.682	(14.148)
Attività finanziarie non correnti	15	16.482.411	16.190.301	292.110
Imposte differite attive	16	10.103.763	14.660.017	(4.556.254)
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	17	109.267.970	42.925.371	66.342.599
Altre attività non correnti	18	1.808.485	3.374.626	(1.566.141)
Totale attività non correnti		751.170.621	605.999.064	145.171.557

Fonte: Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2019

Gli ultimi indici funzionali all'analisi sopra riportata riguardano *l'analisi della redditività*, al fine di comprendere quali sono i risultati economici realizzati dalla società, in relazione agli investimenti effettuati e alle risorse immesse dai soci. Per il bilancio chiuso il 31 Giugno 2019 essi sono:

- $ROE = \text{Utile Netto} / \text{Patrimonio netto} = -127,70\%$
- $ROI = \text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito} = -1,63\%$
- $ROS = \text{Reddito Operativo} / \text{Ricavi} = -2,47\%$

Per il bilancio chiuso al 31 Giugno 2018 invece tali indicatori erano pari a:

- $ROE = \text{Utile Netto} / \text{Patrimonio netto} = -26,69\%$

- $ROI = \text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito} = -0,18\%$
- $ROS = \text{Reddito Operativo} / \text{Ricavi} = -0,28\%$

In conclusione, come si può notare dall'analisi sopra riportata, la situazione economico-finanziaria della Juventus è tutt'altro che positiva. Gli stessi indici di redditività mettono in risalto un netto peggioramento rispetto al bilancio chiuso al 31 Giugno 2018. Eppure dal 2010, ovvero l'anno in cui Andrea Agnelli è diventato presidente della società, si ebbe una svolta sia in termini sportivi che finanziari grazie ad un importante incremento dei ricavi, maggiori plusvalenze provenienti dal *player trading*, una mirata gestione dei costi e la costruzione di strutture strategiche quali lo stadio e il nuovo centro sportivo. Questo processo di crescita culminò con le stagioni 2014/2015- 2015/2016 e 2017/2018 quando la Juventus riportò un'utile di bilancio per tre esercizi consecutivi per la prima volta dopo tanti anni. Guardando la situazione attuale però sembra che qualcosa sia sfuggito di mano alla dirigenza bianconera, come se il raggiungimento di importanti risultati sportivi abbia distolto l'attenzione da una gestione sostenibile del bilancio e anzi abbia spinto sempre di più l'aumento dei costi per diventare sempre più competitivi a livello europeo.

3.2 Analisi di bilancio dell'Atalanta Calcio al 30 Dicembre 2018 e al 30 Dicembre 2019 e principali fatti di rilievo

L'Atalanta a differenza di molti altri club, chiude il bilancio con l'anno solare, non con la stagione sportiva, e quindi il periodo di riferimento è quello dal 1° di ogni anno al 31 Dicembre. Essendo un club non quotato, il bilancio è stato redatto secondo i criteri previsti dalla normativa civilistica e si è inoltre fatto riferimento alle disposizioni emanate dalla FIGC, quali raccomandazioni contabili e disposizioni presenti nelle N.O.I.F. .

La società Atalanta Bergamasca Calcio S.p.A. è una società soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Odissea S.r.l., società controllata al 100% dal patron dell'Atalanta Antonio Percassi. Dal punto di vista finanziario, l'Atalanta ha registrato al 31 Dicembre 2019 un fatturato consolidato pari a € 188,6 milioni, in crescita del 21% circa rispetto ai € 155,7 milioni del bilancio approvato al 31 dicembre 2018; inoltre ha riportato un utile, positivo per il quarto esercizio di fila, di € 26.497.451 (in aumento rispetto al 2018 dove l'utile era pari a € 23.958.355) e un Patrimonio Netto pari a € 77.822.911. L'ottenimento di questi importanti risultati finanziari è attribuibile ad un'eccellente gestione societaria sia dal punto di vista sportivo che puramente finanziario, infatti la partecipazione alla Champions League, il terzo posto raggiunto nella stagione 2018/2019 in campionato e la partecipazione alla finale di Coppa Italia, hanno permesso di aumentare notevolmente i ricavi mantenendo però sotto controllo i costi.

Andando più nei particolari, come precedentemente anticipato, i ricavi in riferimento al bilancio chiuso al 30 Dicembre 2019 ammontano a € 188.621.227, in crescita rispetto ai € 155.740.626 del 2018. I maggiori proventi sono sicuramente derivanti dalla vendita dei diritti televisivi, pari a € 89,9 milioni (in aumento rispetto ai circa € 53,9 milioni del 2018), quest' incremento è imputabile alla partecipazione alla Uefa Champions League, infatti circa € 58,9 milioni provengono alla partecipazione al campionato di serie A e i restanti € 31 milioni dalla partecipazione alla Uefa Champions League. L'adesione alle competizioni europee ha inoltre portato un incremento dei ricavi proveniente dalla vendita dei biglietti, infatti nel 2019 essi ammontano a € 3.988.036 rispetto a € 917.377 del 2018. Complessivamente tra ricavi provenienti da abbonamenti e vendita di biglietti vi è stata una variazione positiva di € 5.492.022 rispetto al 2018.

Figura 13: Variazione ricavi Atalanta esercizio 2018 e 2019

Importi in milioni di euro	Saldo al 31.12.2019	Saldo al 31.12.2018	Variazione
Diritti radiotelevisivi e proventi media	89.803.554,00 €	53.886.845,00 €	35.916.709,00 €
Proventi da gestione diritti calciatori	38.753.413,00 €	24.231.467,00 €	14.521.946,00 €
Ricavi da sponsorizzazione e pubblicità	18.333.293,00 €	14.958.661,00 €	3.374.632,00 €
Ricavi da gare	13.502.230,00 €	8.010.208,00 €	5.492.022,00 €
Ricavi da calciatori in prestito	6.740.273,00 €	13.476.965,00 € -	6.736.692,00 €
Proventi non audiovisivi	4.334.551,00 €	1.746.433,00 €	2.588.118,00 €
Contributi da Leghe e Enti Federali	3.405.604,00 €	1.710.355,00 €	1.695.249,00 €
Ricavi di vendita di prodotti e licenze	615.377,00 €	188.514,00 €	426.863,00 €
Altri ricavi	13.132.932,00 €	37.531.178,00 € -	24.398.246,00 €
Totale	188.621.227,00 €	155.740.626,00 €	32.880.601,00 €

Fonte: Dati elaborati dal bilancio consolidato del 2018 e del 2019⁵⁴

Vi è stato inoltre un incremento dei ricavi riguardanti la cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, infatti al 31 Dicembre 2019 essi ammontano a € 38.753.413 (+ 14.521.946 rispetto al 2018). Tali plusvalenze riguardano principalmente la cessione di Kessie al Milan per € 17,3 milioni, Cristante alla Roma per € 11,9 milioni e Petagna alla Spal per € 9 milioni. Sono invece diminuiti i ricavi provenienti dai calciatori prestati ad altri club, infatti per il 2019 essi ammontano a € 6.740.273, in diminuzione di € 6.736.692 rispetto al 2018. Infine un'altra voce rilevante nei ricavi è quella delle sponsorizzazioni, pari a € 18.333.293, anche esse in aumento rispetto a € 14.958.661 del 2018. Sicuramente in futuro l'Atalanta potrà fortemente incrementare i ricavi provenienti dalle sponsorizzazioni, basti pensare che gli introiti provenienti dai *main sponsor* della Juventus, ovvero Adidas e Jeep, sono 10 volte maggiori rispetto all'accordo stipulato tra Atalanta e il suo main sponsor Plus500.

⁵⁴ Disponibile al seguente link: <https://www.atalanta.it/licenze-uefa/>

Dal lato dei costi invece vi è un aumento del 23%, passando da € 120,0 milioni del 2018 a € 147,6 milioni del 2019. In particolare, la voce che ha subito un incremento maggiore è quella che riguarda i costi per il personale che sono passati da € 49.516.304 del 2018 a € 69.263.918 del 2019, di cui € 50,9 milioni legati ai compensi contrattuali dei calciatori (+ 16.408.587 milioni). Quest'aumento è imputabile agli acquisti di Muriel e Malinovsky che hanno portato ad un incremento del monte ingaggi.

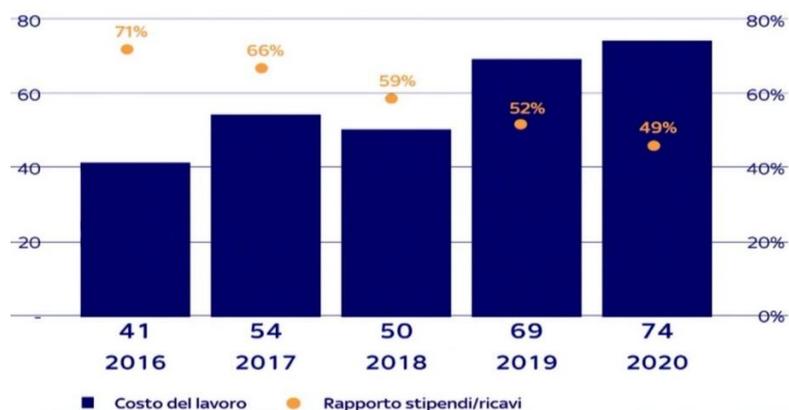
Figura 14: Variazione costi operativi esercizio 2017/2018 e 2018/2019

Importi in milioni di euro	Saldo al 31.12.2019	Saldo al 31.12.2018	Variazione
Personale tesserato	69.043.978,00 €	49.516.304,00 €	19.527.674,00 €
Servizi esterni	20.637.986,00 €	18.810.772,00 €	1.827.214,00 €
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	34.496.808,00 €	33.697.818,00 €	798.990,00 €
Oneri diversi di gestione	8.540.437,00 €	9.049.865,00 €	334.968,00 €
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	2.531.238,00 €	2.398.520,00 €	132.718,00 €
Costi godimento beni terzi	12.349.553,00 €	6.526.721,00 €	5.822.832,00 €
Totale	147.600.000,00 €	120.000.000,00 €	27.600.000,00 €

Fonte: Dati elaborati dal bilancio consolidato del 2018 e del 2019

In questo contesto, un indicatore utile a misurare il peso del costo del lavoro sui ricavi è *l'indicatore del costo del lavoro allargato*, dato dal rapporto tra il costo del lavoro allargato ed i ricavi. Per l'esercizio concluso il 31 Dicembre 2019 esso risulta pari a 0,67, valore molto simile a quello del 2018 dove era pari a 0,66. Per la stagione 2018/2019 il valore soglia stabilito dalla FIGC è risultato pari a 0,8, quindi tale valore è stato perfettamente rispettato. In riferimento a ciò, dall'analisi dei dati svolta da KPMG, è interessante notare come dal 2016 ad oggi, l'incidenza del costo del lavoro (che in questo caso comprende però solo quello degli stipendi dei calciatori e dello staff, escludendo quindi gli ammortamenti) sui ricavi, dal 2016 ad oggi sia di anno in anno diminuito, passando da un rapporto del 71% ad un rapporto del 49% del 2020.

Figura 15: Evoluzione del costo del lavoro



Fonte: KPMG football benchmark

Inoltre, nonostante il costo per gli stipendi dal 2016 ad oggi sia aumentato di circa l'81%, nel panorama calcistico italiano, l'Atalanta rimane la sesta squadra per monte ingaggi e nonostante ciò, è il club che presenta il rapporto stipendi/ricavi migliore, dimostrando così le ottime capacità gestionali della società.

In riferimento agli ammortamenti dei calciatori invece, essi rimangono stabili, subendo un lieve aumento di €687.692. Infine vi è stato un aumento dei costi per godimento di beni terzi, infatti al 31 Dicembre 2019 ammontano a € 12.349.553 rispetto a € 6.526.721 del 2018. Le cause di quest'incremento sono imputabili principalmente al costo per l'acquisto temporaneo dei diritti alle prestazioni dei calciatori da altre società per € 10.292.384.

Per quanto riguarda l'indebitamento, i debiti al 31 Dicembre 2019 ammontano a € 106.327.444, in aumento del 21% rispetto al 2018 dove invece erano pari a € 87.655.525. Di questi debiti i principali sono debiti verso banche per un ammontare pari a € 20.314.364 e verso fornitori per un ammontare pari a € 46.615.066. A tal proposito, il *grado di indebitamento globale*, dato dal rapporto tra passività e patrimonio netto, per la stagione 2019 risulta essere pari a 1,87, ovvero le passività superano di quasi 2 volte il patrimonio netto, ma la situazione è in netto miglioramento rispetto al 2018 dove invece tale valore risultava pari a 2,4.

Un altro indice utile per l'analisi è l'*indicatore di liquidità*, che misura il grado di equilibrio finanziario di breve termine; per la stagione 2019 esso risulta pari 0,87, ovvero le attività correnti sono inferiori alle passività correnti ma questo valore risulta in netto miglioramento rispetto a quello del 2018 che invece risultava pari a 0,64. Inoltre la FIGC per la stagione 2018/2019 ha fissato il valore soglia a 0,70 e quindi anche questo parametro viene rispettato dalla società.

Gli ultimi indici funzionali all'analisi di bilancio riguardano l'*analisi della redditività*: per l'esercizio chiuso al 31 Dicembre 2019 essi sono:

- $ROE = \text{Utile Netto} / \text{Patrimonio netto} = 34,05\%$
- $ROI = \text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito} = 18,32\%$
- $ROS = \text{Reddito Operativo} / \text{Ricavi} = 21,70\%$

Per il bilancio chiuso il 31 dicembre 2018 invece tali valori invece erano pari a:

- $ROE = \text{Utile Netto} / \text{Patrimonio netto} = 46,63\%$
- $ROI = \text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito} = 20,37\%$
- $ROS = \text{Reddito Operativo} / \text{Ricavi} = 22,89\%$

In conclusione si può notare come l'Atalanta sia un club che negli ultimi anni, grazie alle importanti capacità gestionali della dirigenza e ad una programmazione che parte dalle basi, ovvero dal settore giovanile e dalle infrastrutture, è stato in grado di ottenere una crescita costante sia in termini finanziari che sportivi. Nonostante la pandemia, che ha messo ancor di più in luce il dissesto finanziario di moltissimi club, l'Atalanta ha riportato nel bilancio chiuso nel 2020 un'utile di € 51 milioni, in positivo per il quinto esercizio di fila. Questi importanti risultati finanziari sono frutto di una gestione societaria più orientata alla sostenibilità e al controllo dell'indebitamento piuttosto che al raggiungimento immediato di importanti risultati sportivi tramite una crescita imponente dei costi. Infatti, nonostante gli importanti risultati sportivi raggiunti, non sono mai stati fatti acquisti folli o pagati stipendi sproporzionati per cercare di essere ancor più competitivi. Quindi, infine, questo club è la dimostrazione che anche il business del calcio può essere molto profittevole, attraverso una gestione accurata della società ed investimenti mirati, senza che la volontà di ottenere determinati risultati sportivi distolga l'attenzione da una gestione sostenibile del club.

CONCLUSIONI

È difficile allo stato attuale fare delle ipotesi sul futuro del calcio sia a livello italiano che europeo, ma è senza dubbio necessaria una rivoluzione del settore perché, come dichiarato da alcuni presidenti in occasione della conferenza stampa di presentazione della *Superlega*, qualora non fossero attuate determinate riforme, la maggior parte dei club fallirebbe entro pochi anni. La situazione attuale è frutto di anni e anni in cui la gestione dei club è stata per lo più orientata all'ottenimento di importanti risultati sportivi, aumentando sempre più il monte ingaggi ed il livello di indebitamento, al fine di essere sempre più competitivi, senza però tenere in considerazione le gravi ricadute di questa malsana gestione sul bilancio e sulla sostenibilità delle società.

Il periodo post pandemia, coincidente con il ritorno dei tifosi negli stadi e con la ripresa dei ricavi verso livelli pre-covid, potrebbe rappresentare un nuovo inizio per il calcio se si terranno in considerazione tutti gli errori sinora commessi. È quindi necessaria sicuramente una programmazione orientata più al lungo periodo, con importanti investimenti in infrastrutture quali stadio di proprietà e una maggiore attenzione verso il settore giovanile dove poter formare i futuri campioni e nuove promesse da aggregare alla prima squadra. Penso che si inizino a vedere i primi effetti di un nuovo ciclo per il calcio, infatti squadre come la Juventus e il Milan che negli ultimi anni hanno visto i loro debiti crescere esponenzialmente, hanno annunciato un imminente taglio del monte ingaggi, con conseguente ridimensionamento dei costi, e nell'ultima sessione di calciomercato, hanno puntato molto sui giovani come base per poter ripartire.

L'arretratezza del calcio italiano però è dovuta anche alla presenza di soli 5 squadre che vantano uno stadio di proprietà, asset fondamentale per i club. Infatti uno studio condotto da *Duff & Phelps*⁵⁵ ha messo in luce l'importanza dei ricavi provenienti dal botteghino ma soprattutto quelli derivanti dalle sponsorizzazioni degli stadi e in particolare dalla *cessione dei diritti di denominazione degli impianti*. Fra i paesi europei, il mercato dei diritti di denominazione degli stadi di calcio è più maturo in Germania, con oltre l'80% degli stadi della Bundesliga aventi il nome di uno sponsor; a seguire ci sono la Premier League con il 30% degli stadi sponsorizzati, e infine la serie A Italiana e la Liga Spagnola rispettivamente con solo il 10% e il 5%. Da questo punto di vista ci sono quindi ampi margini di crescita dei ricavi ma ora è assolutamente indispensabile in Italia una normativa chiara che regoli la costruzione dei nuovi stadi. Molti club italiani infatti si stanno muovendo per attivare gli iter necessari alla costruzione di nuovi impianti ma permane ancora la lentezza burocratica e la mancanza di una normativa chiara che possa facilitarne la costruzione.

Nel panorama europeo invece, lo scossone che ha creato l'annuncio della *Superlega* dovrebbe far riflettere in primis la FIFA e la UEFA, che hanno sin da subito attaccato i club fondatori definendoli come gli "uccisori del calcio", ma il discorso è più complesso in quanto in questi anni tali organi hanno nascosto tutte le

⁵⁵ Disponibile al link: <https://www.duffandphelps.it/-/media/dp-italy/pdf/publications/italia-stadium-naming-rights-europe-2019.ashx?la=it-it&hash=A1920241905575C9FE38C7FC1EF1151B1FDD86DA>

problematiche del settore calcistico facendo credere che la situazione fosse sotto controllo. Il Covid ha fatto esplodere i bilanci delle grandi società, mettendo in evidenza tutte le fragilità di queste ultime, ma la UEFA e la FIFA sino ad ora sono rimaste immobili. Se si vuole quindi risanare la situazione debitoria di molti club e rendere quindi i bilanci delle società sostenibili nel lungo periodo, è assolutamente necessaria una riforma generale. Un buon inizio sarebbe quello di armonizzare a livello europeo le modalità con cui i club devono redigere i propri bilanci, attraverso l'adozione dei principi contabili internazionali, al fine di utilizzare una normativa chiara e che permetta una maggiore trasparenza e omogeneità nella valutazione di questi ultimi, l'introduzione di un *salary-cap*, ovvero un tetto limite sugli ingaggi e la riforma del *Fair Play Finanziario*.

BIBLIOGRAFIA

Gravina, G. (2017). Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche: esperienza nazionale e internazionale. Franco Angeli;

Quatraro, B. (2019). I bilanci di esercizio, consolidato, straordinari e speciali: delle imprese bancarie, finanziarie, sportive ed assicurative: profili civili, tributari e penali. Giuffrè Francis Lefebvre;

Gelmini, L. (2014). Le società di calcio professionistiche nella prospettiva dell'economia d'azienda: modelli di bilancio e valore economico. Giuffrè;

Ruta, D., Lorenzon, L., & Sironi, E. (2019;2020;). The relationship between governance structure and football club performance in Italy and England. Sport, Business and Management;

Hamil, S., Holt, M., Michie, J., Oughton, C., & Shailer, L. (2004). The corporate governance of professional football clubs. Corporate Governance (Bradford);

Prigge, S., & Tegtmeier, L. (2019). Market valuation and risk profile of listed European football clubs. Sport, Business and Management;

Marchini, Pier Luigi; Lugli, Ennio. (2019). La Corporate Governance delle società di calcio professionistiche: un'analisi empirica nel contesto italiano dal 2012 al 2017 - In: RASSEGNA DI DIRITTO ED ECONOMIA DELLO SPORT;

Tiscini, R., & Dello Strologo, A. (2016). What drives the value of football clubs: An approach based on private and socio-emotional benefits. Corporate Ownership & Control;

GAZZOLA, P., GRECHI, D., PAVIONE, E., & OSSOLA, P. Corporate Governance in the Football Industry: The Italian Case. STRATEGICA, 546;

Capasso, Arturo and Rossi, Matteo, Systemic Value and Corporate Governance: Exploring the Case of Professional Football Teams (April 1, 2013). Business Systems Review (ISSN 2280-3866) 2013, Volume 2;

Rothenbuecher, J., Mesnard, X., Rossi, L., Garcia Ramos Lucero, M., & Hembert, E. (2010). The AT Kearney EU Football Sustainability Study: is European Football Too Popular to Fail?;

Giovanni Fiori, La valutazione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori: una possibile metodologia, in "Analisi Giuridica dell'Economia, Studi e discussioni sul diritto dell'impresa" 2/2005;

M. Masucci, Le società calcistiche. Problemi di gestione e di bilancio, Caucci, 1983;

M. Mancin, Il bilancio d'esercizio delle società sportive professionistiche. Normativa civilistica, principi contabili nazionali e internazionali, CEDAM, 2009;

C. Guarna, Le società di calcio professionistiche e l'informativa di bilancio, Aracne, 2017;

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

SITOGRAFIA

https://www.figc.it/media/75674/tit6_noif_art_da77a90_19-12-2018.pdf

https://www.borsaitaliana.it/documenti/documenti.htm?filename=/oneinfo/documents/92185_oneinfo.pdf

<https://www.sportbusinessmanagement.it/2017/06/chi-tiene-le-redini-delle-societa.html>

https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=1981-03-27&atto.codiceRedazionale=081U0091&elenco30giorni=false

<https://www.ilsole24ore.com/art/juventus-lazio-e-roma-cosa-sapere-prima-acquistare-azioni-tre-club--AByPEfdB>

<https://www.sportbusinessmanagement.it/2018/02/obblighi-di-rendicontazione-societa-di-calcio.html>

<https://home.kpmg/it/it/home/insights/2019/05/football-clubs-valuation-the-european-elite-2019.html>

https://www.footballbenchmark.com/library/the_european_champions_report_2019

https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2020/01/KPMG-European-Champions-Report-2020_WEB.pdf

<https://www.ilsole24ore.com/art/calcio-real-top-valore-juve-esce-primi-dieci-AD7VEeT>

<https://www.gazzetta.it/Calcio/24-09-2018/dl-salvini-diritti-tv-solo-societa-bilanci-certificati-societa-terze-300135248997.shtml>

https://www.eurosport.it/calcio/champions-league/2019-2020/dal-manchester-city-al-milan-passando-per-il-paris-saint-germain-la-morte-del-financial-fair-play_sto7805907/story.shtml

<https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/financial-fair-play/>

https://documents.uefa.com/search/documents?filters=FT_Compensation~%2522Club+Licensing%2522*FT_Compensation_custom~%2522Specific+Regulations%2522*FT_ContentType_custom~%2522Technical+Regulations%2522&virtual-field=title_only&content-lang=en-GB

<https://www.studioverna.it/it/pubblicazioni-e-note-informative/download/19>

<https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/04/il-trattamento-dei-costi-del-vivaio.html>

<https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/02/adeguamento-delle-norme-tecniche-per-il.html>

<https://www.ilsole24ore.com/art/juventus-balzo-debiti-finanziari-464-milioni-154-milioni-un-anno-ACOUbkj>

<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2018/09/10/plusvalenze-bilanci-societa-calcio/>

<https://gabrielenicolella.it/wp-content/uploads/2019/06/Valori-indicatori-di-controllo-Serie-A-ss.ss.-18-19-19-20-20-21-CU-27-del-18.12.2018.pdf>

Bilanci e documenti societari:

Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2018 disponibile al link:

<https://www.juventus.com/it/club/investitori/bilanci-prospetti/bilanci-relazioni#season-2017-18>

Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2019 disponibile al link:

<https://www.juventus.com/it/club/investitori/bilanci-prospetti/bilanci-relazioni#season-2018-19>

Relazione finanziaria annuale al 30 Giugno 2020 disponibile al link:

<https://www.juventus.com/it/club/investitori/bilanci-prospetti/bilanci-relazioni#season-2019-20>

Relazione annuale sulla Corporate Governance 2019/2020 disponibile al link:

<https://www.juventus.com/it/club/corporate-governance/>

Aumento di capitale 2019 disponibile al link:

<https://www.juventus.com/it/club/investitori/bilanci-prospetti/operazioni-straordinarie/aumento-di-capitale/document-list>

Bilancio d'esercizio al 30 Giugno 2018 disponibile al link:

<https://www.atalanta.it/licenze-uefa/>

Bilancio d'esercizio al 30 Giugno 2019 disponibile al link:

<https://www.atalanta.it/licenze-uefa/>

