

# L'insostenibilità di bilancio nel settore calcistico: il caso Juventus Football Club

Prof.ssa Adriana Rossi

---

RELATORE

Alessia Citro 253971

---

CANDIDATO



# SOMMARIO

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLO 1.....</b>	<b>3</b>
<b>ANALISI DI BILANCIO: STRUMENTI E METODOLOGIE PER LA VALUTAZIONE DELLE PERFORMANCE AZIENDALI.....</b>	<b>3</b>
1.1 <i>INTRODUZIONE.....</i>	3
1.2 <i>STRUMENTI E VALUTAZIONE DELLE PERFORMANCE .....</i>	4
1.3 <i>L'ANALISI DI BILANCIO: DEFINIZIONE, OBIETTIVI E METODOLOGIE .....</i>	7
1.3.1 <i>Riclassificazione degli schemi di bilancio.....</i>	8
1.3.2 <i>Analisi per indici e analisi per flussi.....</i>	14
<b>CAPITOLO 2.....</b>	<b>18</b>
<b>IL SETTORE CALCISTICO: EVOLUZIONE NEGLI ULTIMI ANNI .....</b>	<b>18</b>
2.1 <i>INTRODUZIONE.....</i>	18
2.2 <i>CARATTERISTICHE E PECULIARITÀ DEL SETTORE CALCISTICO.....</i>	19
2.3 <i>PRINCIPALI LEGHE CALCISTICHE, FATTURATI E SPONSOR .....</i>	20
2.4 <i>INSOSTENIBILITÀ DI BILANCIO NEL CALCIO.....</i>	24
2.5 <i>TRA BORSA E CAMPO DA GIOCO: UN CONFRONTO TRA LE SOCIETÀ CALCISTICHE PIÙ INFLUENTI .....</i>	26
<b>CAPITOLO 3.....</b>	<b>29</b>
<b>IL CASO JUVENTUS: ANALISI DOCUMENTALE E ANALISI DI BILANCIO.....</b>	<b>29</b>
3.1 <i>INTRODUZIONE.....</i>	29
3.2 <i>SCANDALO DELLE PLUSVALENZE DELLA JUVENTUS: L'INDAGINE PRISMA.....</i>	29
3.2.1 <i>Evoluzione storica della vicenda .....</i>	30
3.3 <i>ANALISI DI BILANCIO.....</i>	33
3.3.1 <i>Schemi di bilancio riclassificati.....</i>	34
3.3.2 <i>Analisi quantitativa: scoring .....</i>	36
3.3.3 <i>Analisi della redditività .....</i>	37
3.3.4 <i>Analisi dell'equilibrio patrimoniale e dell'equilibrio finanziario .....</i>	41
3.3.5 <i>Analisi del fatturato di pareggio .....</i>	45
3.3.6 <i>Analisi delle contestazioni dell'Autorità Giudiziaria e le relative conseguenze sui bilanci .....</i>	46
3.4 <i>QUANDO IL CALCIO INCIDE SULLA BORSA: CONSEGUENZE DELLO "SCANDALO" .....</i>	49
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>51</b>
<b>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA .....</b>	<b>52</b>
<b>RINGRAZIAMENTI .....</b>	<b>56</b>

# INTRODUZIONE

Il calcio, come molti altri sport, è diventato una vera e propria industria, capace di movimentare miliardi di euro ogni anno. Tuttavia, questa dimensione economica ha portato alla luce una serie di problematiche che vanno ben oltre lo spettacolo sul campo o le performance degli atleti.

Non è più raro assistere sui media specializzati a veri e propri dibattiti su plusvalenze, bilanci e fair play finanziario. La gestione finanziaria dei club di calcio è diventata sempre più complessa, spingendo molti di essi a ricorrere a pratiche poco trasparenti, come le plusvalenze fittizie, che permettono di gonfiare artificialmente i bilanci.

Tuttavia, queste pratiche non solo sono illegali, ma rischiano anche di mettere in crisi la sostenibilità finanziaria dei club, generando un debito insostenibile a lungo termine.

In questo contesto, la stessa pandemia di COVID-19 ha esacerbato ulteriormente le difficoltà del settore calcistico, portando molti club sull'orlo del fallimento. Inoltre, la ripresa delle partite a porte chiuse ha avuto un impatto negativo sui bilanci, compromettendo la capacità di investimento e mettendo a rischio la sopravvivenza di molte squadre già compromesse da gestioni poco oculate.

Le questioni legate all'economia delle società di calcio sono diventate sempre più centrali e hanno fatto emergere l'insostenibilità di bilancio del settore calcistico.

In particolare, le plusvalenze fittizie, negli ultimi anni, sono state utilizzate come “doping finanziario” dalla serie A, ma le conseguenze rischiano di essere nefaste, come evidenziano i numerosi fallimenti dei club che, in passato, hanno “usufruito” di questa scorciatoia.

Anche se le plusvalenze possono generare un ricavo immediato per i club di calcio, la differenza positiva tra il costo del giocatore e il prezzo di cessione genera ammortamenti dei diritti alle prestazioni pluriennali dei calciatori, che possono pesare sui conti degli anni successivi. Inoltre, in un'ottica di sistema e di visione pluriennale, si può affermare che le plusvalenze fittizie non comportano alcun beneficio economico ma, al contrario, possono peggiorare la situazione finanziaria dei club.

Volendo portare ad esempio un caso in particolare, la Juventus F.C. è uno dei club più rappresentativi delle problematiche economiche e finanziarie del calcio moderno. La società torinese ha vinto nove titoli di fila, ma la sua gestione finanziaria è stata spesso al centro di polemiche e scandali. In particolare, le plusvalenze fittizie utilizzate dal club hanno generato molte critiche e polemiche, mettendo in dubbio la sostenibilità finanziaria della squadra e la trasparenza dei suoi bilanci.

Il presente elaborato si propone di approfondire per l'appunto il complesso fenomeno delle questioni economiche e finanziarie che riguardano il settore calcio, con particolare attenzione al caso delle plusvalenze fittizie utilizzate dalla Juventus F.C.

La tesi si articola in 3 capitoli:

Nel primo capitolo, si approfondiranno gli strumenti e le metodologie essenziali per l'analisi di bilancio, al fine di fornire una panoramica completa sulle tecniche di valutazione delle performance aziendali.

Nel secondo, verranno analizzate le caratteristiche del settore calcistico, con un focus sulle principali leghe a livello internazionale e sui loro fatturati. In particolare, si affronterà il tema dell'insostenibilità di bilancio nel calcio e delle pratiche di bilancio poco trasparenti che hanno portato molte società a rischio di illegalità.

Infine, il terzo capitolo è dedicato al caso Juventus; verrà effettuata un'analisi dettagliata dei bilanci redatti dal club negli anni del “periodo dello scandalo”, per comprendere meglio le pratiche finanziarie adottate e le conseguenze di tali pratiche sulla sostenibilità finanziaria della squadra. Si analizzeranno inoltre le conseguenze che ne sono derivate sul mercato borsistico.

L'obiettivo finale della tesi è quello di fornire una panoramica approfondita sulle questioni economiche e finanziarie del calcio, con particolare riferimento alle plusvalenze fittizie, per comprendere meglio le sfide che il sistema calcistico deve affrontare per garantire la sostenibilità a lungo termine delle squadre e del settore nel suo complesso.

# CAPITOLO 1

## **Analisi di bilancio: strumenti e metodologie per la valutazione delle performance aziendali**

### *1.1 Introduzione*

In base all'art. 196 TUEL, si definisce controllo di gestione “la procedura diretta a verificare lo stato di attuazione degli obiettivi programmati e, attraverso l'analisi delle risorse acquisite e della comparazione tra i costi e la quantità e qualità dei servizi offerti, la funzionalità dell'organizzazione dell'ente, l'efficacia, l'efficienza ed il livello di economicità nell'attività di realizzazione dei predetti obiettivi”<sup>1</sup>.

Questo include: la definizione di obiettivi e indicatori di performance, la raccolta e l'analisi di dati finanziari e operativi, la pianificazione e il controllo del budget, la gestione dei costi e la valutazione della redditività degli investimenti.

Il controllo di gestione è importante perché consente alle aziende di prendere decisioni informate sulla gestione delle loro attività, di prevenire perdite finanziarie e di migliorare l'efficienza operativa. Inoltre aiuta le aziende a identificare le aree in cui possono essere necessari miglioramenti e a sviluppare piani per implementarli.

Per comprendere pienamente l'importanza del controllo di gestione (e inevitabilmente degli strumenti che utilizza come l'analisi di bilancio e gli indicatori di performance) è necessario evidenziare le differenze che presenta nei confronti della contabilità generale e del bilancio.

Il punto focale che fa comprendere perché entrambi siano a loro modo fondamentali risiede nel fatto che sono indirizzati a una “platea” differente e hanno uno scopo distinto: mentre la contabilità generale ha lo scopo di fornire informazioni riguardo la situazione economica e finanziaria dell'azienda attraverso il bilancio d'esercizio, rivolgendosi principalmente a soggetti esterni all'azienda come finanziatori, azionisti, creditori, fornitori, Stato, ecc., la contabilità analitica fornisce risultati destinati ai soggetti interni all'azienda, cioè coloro che sono direttamente coinvolti nelle decisioni e responsabili della gestione e si occupa della misurazione delle performance tecnico operative. Questo si può notare anche dal fatto che il bilancio fornisce una visione d'insieme sull'andamento globale dell'azienda, mentre il controllo di gestione permette di avere dati disaggregati sui diversi centri di responsabilità. Inoltre, in conformità con quanto stabilito dalla normativa vigente, la tenuta della contabilità generale (Co.Ge) è obbligatoria e deve avvenire seguendo criteri standardizzati e applicando il principio contabile della partita doppia, a differenza della contabilità analitica (COAN) che non è un obbligo per le aziende ma può essere un utile strumento per individuare i risultati settoriali della gestione aziendale. In aggiunta, mentre la Co.Ge è orientata al passato, quindi va ad analizzare ciò che è già accaduto, la contabilità analitica ha una visione indirizzata al futuro.

---

<sup>1</sup> Art.196 comma 2 TUEL Testo Unico degli Enti Locali D.lgs. 267 del 2000

## 1.2 Strumenti e valutazione delle performance

Ai sensi dell'articolo 7 del decreto legislativo 27 ottobre 2009, n. 150: *“Il Sistema di misurazione e valutazione della Performance è un documento soggetto ad aggiornamento annuale, col quale l'Amministrazione definisce l'insieme di tecniche, risorse e processi per assicurare il corretto svolgimento del ciclo di gestione della performance e quindi delle fasi di pianificazione, programmazione, misurazione, valutazione e rendicontazione della performance organizzativa ed individuale”*<sup>2</sup>.

Per avere un quadro chiaro sull'andamento di un'organizzazione è pertanto di fondamentale importanza il processo di valutazione della performance. Il concetto di "performance" è direttamente correlato agli obiettivi dell'azienda: la prima fase della valutazione consiste infatti nella declinazione dell'azienda in una serie di obiettivi pratici e ben definiti, mentre il passo successivo consiste nell'esaminare, attraverso analisi di dati e varie attività di coinvolgimento interno, se effettivamente esiste allineamento tra obiettivi perseguiti e risultati ottenuti. Nel caso in cui questo allineamento non dovesse verificarsi, allora lo scostamento tra budget e bilancio andrà analizzato per decidere quali azioni correttive intraprendere.

Il concetto di performance nel tempo si è evoluto per diventare più completo e articolato, non limitandosi più alla semplice analisi dei risultati finanziari esposti nei bilanci aziendali, ma considerando anche la capacità dell'azienda di generare output in generale, valutandola quindi in modo globale.

Come già detto in precedenza, il concetto di performance è strettamente legato agli obiettivi e questo legame diventa ancora più importante quando il contesto in cui l'azienda opera è turbolento.

Gli strumenti operativi utilizzati per descrivere gli obiettivi sono gli indicatori di performance, che possiamo definire come *“misure quantificabili, sintetiche e significative che permettono di misurare l'andamento di una organizzazione nei suoi vari aspetti”*. L'ufficio di Valutazione della performance, sulla base di indicazioni contenute nelle Linee Guida n. 1/2017 e 2/2017, ha compiuto una sperimentazione che ha permesso la definizione di un set di “indicatori comuni”, aventi lo scopo di monitorare quelle attività di supporto solitamente svolte dalle amministrazioni. Inoltre, a questi indicatori è stato affiancato anche quello annuale che riguarda la tempestività dei pagamenti, parametro importante per valutare l'efficienza amministrativa<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Sistemi di misurazione e valutazione della Performance, Governo Italiano. <https://www.mase.gov.it/pagina/sistema-di-misurazione-e-valutazione-della-performance#:~:text=Il%20Sistema%20di%20misurazione%20e%20valutazione%20della%20Performance%20C3%A8%20un,quindi%20dell'e%20fasi%20di%20pianificazione%2C>.

<sup>3</sup> Indicatori comuni, Portale della Performance. <https://performance.gov.it/indicatori-comuni#:~:text=Gli%20indicatori%20di%20performance%20sono,organizzazione%20nei%20suoi%20vari%20aspetti>.

Dalla sperimentazione degli indicatori comuni svolta nel 2019 è stato identificato un elenco composto da 15 indicatori. Questi ultimi possono avere un ruolo sostanziale, soprattutto per quanto riguarda la misurazione di alcune dimensioni rilevanti della performance organizzativa nelle amministrazioni pubbliche<sup>4</sup>.

AREA	NOME INDICATORE
Gestione delle risorse umane	Costo unitario della funzione di gestione delle risorse umane
	Grado di attuazione di forme di organizzazione del lavoro in telelavoro o lavoro agile
	Grado di copertura delle attività formative dedicate al personale
	Grado di copertura delle procedure di valutazione del personale
	Tasso di mobilità interna del personale non dirigenziale
Gestione degli approvvigionamenti e degli immobili	Incidenza del ricorso a convenzioni CONSIP e al mercato elettronico degli acquisti
	Spesa per energia elettrica al metro quadro
Gestione delle risorse informatiche e digitalizzate	Grado di utilizzo di SPID nei servizi digitali
	Percentuale di servizi full digital
	Percentuale di servizi a pagamento tramite PagoPa
	Percentuale di comunicazioni tramite domicilia digitali
	Percentuali di banche dati pubbliche disponibili in formato aperto
	Dematerializzazione delle procedure
Gestione della comunicazione e della trasparenza	Consultazione del portale istituzionale
	Grado di trasparenza dell'amministrazione

Figura 1.1: elenco dei 15 indicatori per la misurazione della performance organizzativa nelle amministrazioni pubbliche

<sup>4</sup> Circolare n. 2/2019 “sugli indicatori comuni relativi alle funzioni di supporto svolte dalle PA”, Ministero per la Pubblica Amministrazione. <https://www.funzionepubblica.gov.it/articolo/dipartimento/31-12-2019/circolare-n-22019>

Per quanto riguarda invece le aziende private, la scelta degli indicatori più appropriati dipende dalle specifiche esigenze dell'azienda e dagli obiettivi che questa si è prefissata: la scelta dell'impiego degli indicatori più appropriati rappresenta il fondamento da cui partire per analizzare le performance d'impresa.

I KPI, ossia i Key Performance Indicator, sono strumenti di misurazione delle prestazioni che aiutano a definire, monitorare e misurare l'efficacia con cui un'attività sta progredendo/regredendo verso i suoi principali obiettivi di business. Questi indicatori non solo sono utili al fine della valutazione delle prestazioni complessive dell'azienda, ma anche riguardo quelle dei singoli dipartimenti come vendite, marketing e risorse umane.

Tuttavia, i KPI non si limitano a evidenziare solamente i risultati conseguiti, ma misurano anche le prestazioni aziendali nel tempo e ne monitorano i progressi, verificano la coerenza tra le azioni operative intraprese e le decisioni strategiche pianificate, individuano eventuali criticità e problematiche, intervengono per correggere eventuali discrepanze tra le azioni intraprese e gli obiettivi stabiliti ed individuano nuove opportunità o rispondono prontamente a sfide inaspettate.

La selezione dei "giusti" indicatori da utilizzare per la valutazione della performance non è semplice, in quanto esistono diverse tipologie che possono essere impiegate; questo processo pertanto richiede un'analisi personalizzata, ad hoc a seconda dell'azienda.

Per identificare i KPI adatti all'azienda bisogna innanzitutto comprendere quali siano gli obiettivi organizzativi e come si intende raggiungerli. È necessario adottare un processo iterativo coinvolgente tutti i dipartimenti, in modo da acquisire una migliore percezione di quali processi aziendali debbano essere misurati e con chi dovrebbero essere condivise tali informazioni.

In altre parole, un indicatore di performance dovrebbe essere definito in modo specifico per un obiettivo aziendale, al fine di misurare i progressi per il raggiungimento di tale obiettivo. Inoltre dovrebbe aiutare a comprendere se il risultato è realisticamente raggiungibile e dovrebbe evidenziare l'importanza dell'obiettivo per l'organizzazione. Infine, dovrebbe essere calcolato su un periodo di tempo definito, in modo da poter monitorare costantemente le prestazioni aziendali.

Definire e monitorare gli indicatori di performance aziendale è fondamentale per il futuro dell'azienda, poiché consente di avere una visione completa delle prestazioni aziendali e di identificare eventuali problemi o discrepanze rispetto agli obiettivi prefissati. Analizzare i dati chiave attraverso i KPI permette di capire dove sta andando l'azienda e di prendere le eventuali azioni correttive necessarie per mantenerla sulla giusta traiettoria.

Detto ciò, non esiste un sistema univoco su cui basare la scelta degli indicatori di performance, ma ci sono quattro aree che costituiscono una solida base di partenza:

1. Crescita dei ricavi: monitorare l'andamento delle vendite permette di comprendere l'efficacia delle azioni intraprese e di capire se è necessario intervenire per correggere eventuali discrepanze nelle strategie di vendita e di marketing.
2. Miglioramento dei canali di vendita: analizzare i canali di vendita aiuta a capire quali offrano margini migliori, portino più clienti e profitti. In questo modo è possibile abbandonare o correggere le attività

con un basso ritorno sull'investimento e orientare il budget verso i canali che offrono un ritorno migliore. Inoltre, permette di ampliare la visione strategica per cercare nuove soluzioni.

3. **Analisi dei clienti:** analizzare i clienti con cui si sta lavorando, per monitorare la concentrazione delle entrate e assicurarsi che sia diversificata, consente di tutelare al meglio l'azienda.
4. **Analisi delle spese:** esaminare le spese per comprendere dove si concentrino gli sprechi e cosa incida maggiormente sul budget consente di attuare azioni correttive. Il controllo delle spese in relazione ai ricavi, effettuato in un periodo di tempo prestabilito, consente di intervenire prontamente in caso di necessità di correzione.

Queste quattro aree costituiscono i KPI più comuni ed efficaci, ma è importante adattarli alle specialità aziendali e declinarli in base agli obiettivi di business prefissati.

### *1.3 L'analisi di bilancio: definizione, obiettivi e metodologie*

Il controllo di gestione si serve di alcuni strumenti per svolgere la propria attività; tra questi uno dei più importanti è l'analisi di bilancio.

L'analisi di bilancio è un processo di valutazione e analisi delle informazioni finanziarie, patrimoniali e reddituali contenute nel bilancio di un'impresa. Tale processo rappresenta un insieme di tecniche codificate che, partendo dai dati e dalle informazioni presenti nel bilancio di un'impresa, consentono di elaborarli e rielaborarli al fine di ottenere valutazioni utili per giudicare lo “stato di salute” dell'azienda.

In sostanza, tale strumento è utilizzato per indagare la complessiva affidabilità economico-finanziaria di un'impresa ed il suo “stato di salute” verte sullo studio di tre aspetti della gestione aziendale di seguito rappresentati: economico, patrimoniale e finanziario.

- L'aspetto economico riguarda la capacità dell'azienda di generare risultati economici soddisfacenti, ovvero di produrre profitti sufficienti a remunerare i fattori produttivi impiegati e a garantire una remunerazione adeguata al capitale investito. Questo aspetto è fondamentale per la sostenibilità dell'azienda a lungo termine.
- L'aspetto patrimoniale si riferisce all'equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento.
- L'aspetto finanziario riguarda la capacità di far fronte alle sue uscite monetarie con le entrate monetarie derivanti dallo svolgimento dell'attività d'impresa. Questo significa che l'azienda deve avere una gestione finanziaria efficiente ed effettuare una buona pianificazione del cash flow per evitare situazioni di crisi finanziaria.

Unitamente agli aspetti di gestione oggetto di indagine appena analizzati, le analisi possono assumere connotazioni diverse a seconda di determinate caratteristiche che si prendono in considerazione. Nello specifico:

- In relazione alla posizione dell'analista che conduce l'indagine, si distinguono:
  1. **Analisi interna:** realizzata da individui appartenenti alla struttura organizzativa dell'azienda.

2. Analisi esterna: condotta da soggetti terzi rispetto all'azienda, portatori di autonomi interessi e noti come "stakeholders".
- in base all'orizzonte temporale di riferimento dei dati, si distinguono:
    1. Analisi storiche: focalizzate sui bilanci di esercizio, contenenti dati consuntivi che permettono una migliore comprensione dei fatti aziendali accaduti;
    2. Analisi prospettiche: basate su dati di bilancio previsionali, forniscono informazioni utili per valutare il probabile sviluppo dell'azienda.

Tra analisi storica ed analisi prospettica esiste un nesso di complementarità, in quanto l'analisi dei risultati della gestione passata consente di identificare le problematiche che dovranno essere affrontate in futuro.

L'analisi di bilancio è un processo cruciale per la gestione e il controllo dell'azienda, che permette di valutarne la situazione economica, patrimoniale e finanziaria e identificarne criticità e potenzialità del business; si compone, operativamente, di fasi che possono variare in base al tipo di analisi da effettuare e alle specifiche esigenze dell'azienda. In linea generale, lo svolgimento di un'analisi di bilancio si sostanzia nelle cinque fasi di seguito rappresentate:

1. Determinazione dell'obiettivo conoscitivo;
2. Raccolta dei dati di bilancio, svolgendo un esame preliminare dei bilanci che si intende utilizzare al fine di valutarne la portata informativa dei dati in esso contenuti;
3. Riclassificazione dei prospetti di bilancio: riallocazione delle voci di stato patrimoniale e conto economico al fine di presentare i dati in una forma più funzionale al calcolo degli indicatori ed agli obiettivi di indagine;
4. Determinazione ed utilizzo di uno schema di analisi, ossia determinare quali indici calcolare e il numero di essi;
5. Interpretazione dei risultati: esame dei risultati ottenuti dall'analisi di bilancio e la loro presentazione in forma di relazione o rapporto di sintesi. In questa fase si evidenziano le criticità e le potenzialità dell'azienda, al fine di fornire indicazioni utili per la gestione e la pianificazione futura.

### *1.3.1 Riclassificazione degli schemi di bilancio*

Va evidenziato che l'uso della tecnica degli indici per analizzare i bilanci richiede una riclassificazione del bilancio stesso, che diventa un passaggio preliminare fondamentale. La riclassificazione consiste in un processo di rielaborazione dei prospetti di bilancio in modo che si presentino secondo forme e strutture adattate allo scopo conoscitivo perseguito dall'analisi che si vuole realizzare, che interessa sia l'entità del patrimonio, la composizione e la correlazione tra gli elementi attivi e passivi che lo compongono, sia la consistenza del reddito e la dinamica che ha caratterizzato il suo processo di formazione.

Con riferimento allo Stato Patrimoniale, la configurazione prevista dal Codice Civile (art. 2424) presenta uno schema che solo in parte consente di effettuare un'analisi volta all'espressione di un giudizio sullo stato di salute economico-finanziario dell'impresa. Risulta pertanto necessaria la riclassificazione dello stesso, che può avvenire secondo due criteri:

- Riclassificazione secondo il criterio finanziario
- Riclassificazione secondo il criterio funzionale

Il primo criterio, definito come "criterio finanziario", tiene conto della durata delle attività e dei debiti per distinguere tra poste a breve e a lungo termine. L'obiettivo di questo criterio è quello di valutare l'equilibrio finanziario dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte ai propri impegni finanziari a breve e lungo termine. Questo metodo si basa sui criteri di liquidità ed esigibilità utilizzati per ordinare gli elementi attivi e passivi dello Stato Patrimoniale di un'azienda.

In base al criterio di liquidità, gli elementi attivi dello SP vengono ordinati in base alla loro attitudine a trasformarsi in forma liquida. In particolare, l'attivo fisso, composto da immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, rappresenta gli investimenti destinati a essere recuperati finanziariamente nel medio-lungo termine, mentre l'attivo circolante comprende i fondi liquidi a disposizione dell'impresa e le risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida nel breve termine. L'attivo circolante è a sua volta suddiviso in disponibilità di magazzino, liquidità differite e liquidità immediate, in base alla prevedibile liquidabilità entro i successivi 12 mesi<sup>5</sup>.

In base al criterio di esigibilità, gli elementi passivi dello Stato Patrimoniale vengono ordinati in base ai tempi mediamente previsti per il loro rimborso. In particolare, i mezzi propri rappresentano il capitale di proprietà permanentemente legato all'azienda, al netto degli importi per i quali sono già stati deliberati la distribuzione o il rimborso. Le passività consolidate rappresentano i debiti e le altre passività che genereranno esborso monetario oltre i 12 mesi, mentre le passività correnti rappresentano i debiti e le altre passività destinate a essere rimborsate entro i 12 mesi.

I criteri di riclassificazione delle poste precedentemente esposti sono importanti per valutare la situazione finanziaria dell'azienda e la sua capacità di far fronte ai propri impegni finanziari a breve e lungo termine.

---

<sup>5</sup> "Analisi di bilancio: la riclassificazione" di Prof. Guido Modugno

IMPIEGHI		FONTI	
ATTIVO FISSO	Imm.ni immateriali	MEZZI PROPRI	Patrimonio Netto
	Imm.ni materiali		
	Imm.ni finanziarie	CAPITALE DI TERZI	Passività consolidate
Disponibilità di magazzino			
ATTIVO CORRENTE	Liquidità differite		CAPITALE DI TERZI
	Liquidità immediate		

Figura 1.2: riclassificazione dello Stato Patrimoniale attraverso il criterio finanziario

Il "criterio funzionale", si concentra sul modo in cui il capitale dell'azienda è stato investito e finanziato. In questo caso, il termine "capitale" non si riferisce al totale dell'attivo, ma al "Capitale Investito Netto", ossia la differenza tra le attività e i debiti a lungo termine. L'obiettivo di questo criterio è quello di fornire informazioni sulle scelte di investimento e di finanziamento dell'azienda<sup>6</sup>.

Per mettere in atto questo metodo, viene realizzato un confronto tra il capitale raccolto all'esterno e gli investimenti netti.

In particolare, il capitale raccolto all'esterno rappresenta il capitale proprio dell'azienda, l'indebitamento finanziario a medio/lungo termine e l'indebitamento finanziario netto a breve termine. Questo valore rappresenta la somma delle risorse finanziarie a disposizione dell'azienda per sostenere i propri investimenti. Gli investimenti netti, invece, rappresentano il capitale investito nell'attività, depurato delle passività direttamente connesse all'esercizio dell'impresa (come TFR e fornitori) e non finanziarie né generatrici di oneri finanziari espliciti. Questo valore rappresenta la somma degli investimenti effettivi dell'azienda.

Le finalità di questo metodo consistono nel:

1. Mostrare come gli elementi patrimoniali e le fonti di finanziamento dell'azienda si combinino per evidenziare gli impieghi netti richiesti dalla gestione operativa. Ciò aiuta a comprendere se l'azienda dispone di abbastanza risorse finanziarie per sostenere i propri investimenti e far fronte ai propri impegni finanziari.
2. Analizzare la struttura finanziaria dell'azienda in modo dettagliato, distinguendo tra le fonti di finanziamento "proprie" e quelle derivanti dai prestiti ricevuti. Questo consente di valutare il livello di

<sup>6</sup> Analisi di bilancio: la riclassificazione. Materiale didattico per il corso di analisi di bilancio e bilancio consolidato. Prof Guido Modugno

indebitamento e la capacità dell'azienda di generare risorse finanziarie interne per sostenere i propri investimenti.

In sostanza, il metodo del confronto tra il capitale raccolto all'esterno e gli investimenti netti consente di analizzare la situazione finanziaria dell'azienda in modo approfondito, mettendo in evidenza sia gli impieghi netti richiesti dalla gestione operativa sia la struttura finanziaria dell'azienda.

IMPIEGHI	FONTI
(+) INVESTIMENTI IN IMM.NI OPERATIVE	(+) CAPITALE SOCIALE
(+) CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO	(-) AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO
(-) FONDI RISCHI ED ONERI OPERATIVI	(-) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI DOVUTI
(-) T.F.R.	<b>(=) CAPITALE VERSATO</b>
<b>(=) CAPITALE INVESTITO OPERATIVO NETTO (CION)</b>	(+) RISERVE (+) UTILI
	<b>(=) PATRIMONIO NETTO</b>
(+) ATTIVITA' FINANZIARIE	(+) DEBITI FINANZIARI A LUNGO TERMINE
(-) FONDI RISCHI ED ONERI NON OPERATIVI	(+) DEBITI FINANZIARI A BREVE TERMINE
(+) LIQUIDITA'	<b>(=) TOTALE CAPITALE RACCOLTO (CIN)</b>
<b>(=) TOTALE CAPITALE INVESTITO (CIN)</b>	

Figura 1.3: riclassificazione dello Stato Patrimoniale attraverso il criterio funzionale

Per quanto riguarda il Conto Economico, la riclassificazione è un processo più complesso e difficile da attuare nella pratica. Non è sufficiente considerare il valore del reddito di esercizio in termini assoluti, ma bisogna esaminarne la composizione qualitativa e il processo di creazione. L'obiettivo della riclassificazione è quello di riallocare le voci di ricavo e di costo per evidenziare la dinamica di formazione del reddito di esercizio. Ciò viene fatto suddividendo il reddito in diverse aree gestionali che hanno contribuito alla sua formazione, tra cui operazioni caratteristiche, accessorie, finanziarie, straordinarie e tributarie.

Tale processo di riclassificazione deve generare un output scalare e deve basarsi su alcuni presupposti:

- Il risultato netto di periodo deve essere depurato da componenti non rilevanti per il core business dell'impresa o non caratterizzati da una sostanziale ripetibilità nel tempo.
- Devono essere evidenziati significativi risultati intermedi aggregati rispetto al risultato di esercizio, mettendo in luce le diverse fasi di formazione all'interno delle distinte aree in cui è astrattamente divisibile la gestione aziendale.

Le diverse configurazioni del Conto Economico si differenziano per una diversa rappresentazione del risultato della gestione caratteristica, ma convergono in una forma univoca quando si esaminano le altre aree di gestione, tra cui accessoria, finanziaria, straordinaria e tributaria.

Le riclassificazioni considerate sono le seguenti:

- Valore Aggiunto e Margine Operativo Lordo;
- Costi del Venduto;
- Margine di Contribuzione.

Il Conto Economico a Valore Aggiunto è lo schema di riclassificazione più diffuso; ciò è dovuto dal fatto che le informazioni necessarie per attuare questa riclassificazione sono contenute nel bilancio di esercizio dell'azienda, a cui l'analista esterno può attingere senza limiti.

Si può definire come un modello a "ricavi e costi della produzione ottenuta" e prevede la suddivisione dei costi operativi in costi interni ed esterni al fine di determinare due valori intermedi particolarmente utili per l'analisi reddituale: il valore aggiunto e il margine operativo lordo.

- Il Valore Aggiunto: ottenuto sottraendo dal valore della produzione i costi operativi sostenuti per l'acquisto dei fattori produttivi esterni all'impresa. Rappresenta la misura del valore incrementale che l'impresa è in grado di anettere ai propri prodotti e servizi, attraverso lo svolgimento del processo produttivo.
- Il Margine Operativo Lordo (MOL) o EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): rappresenta una misurazione del risultato della gestione caratteristica al lordo di ammortamenti ed accantonamenti. Fornisce una misura del risultato economico-reddituale dell'impresa, che risente solo parzialmente delle politiche di bilancio attuate dalla direzione aziendale.

Inoltre, il conto economico a valore aggiunto introduce i costi per fattori interni, che comprendono tutti i fattori strutturali come gli assets materiali e immateriali, nonché i fattori correnti relativi al capitale umano, e per fattori esterni, costituiti da tutti i fattori correnti di esercizio, ad eccezione del lavoro dipendente, come i costi delle materie utilizzate, i costi per servizi, i costi per il godimento di beni di terzi e gli oneri diversi di gestione appartenenti all'area caratteristica.

Il Conto Economico riclassificato a Costo del Venduto richiede informazioni aggiuntive rispetto a quelle desumibili dal bilancio, pertanto, può essere elaborato solamente da un analista interno, a meno che l'impresa non fornisca in nota integrativa un prospetto contenente la suddivisione dei costi per destinazione.

I punti che caratterizzano il conto economico a costi e ricavi della produzione venduta sono i seguenti:

1. si concentra sui ricavi e sui costi della produzione venduta, tenendo conto della variazione delle rimanenze di prodotti che viene portata a rettifica del costo della produzione ottenuta;
2. i costi operativi sono suddivisi per destinazione;

3. la ripartizione dei costi operativi diversi dal costo delle materie prime utilizzate è effettuata tra costi industriali, costi commerciali, costi amministrativi e costi di ricerca e sviluppo. I costi delle materie prime utilizzate non sono oggetto di ripartizione, poiché rientrano nella categoria dei costi industriali. Il margine lordo industriale si ottiene dalla differenza tra i ricavi di vendita e il costo industriale del venduto, che tiene conto della variazione delle rimanenze di prodotti portata a rettifica del costo della produzione ottenuta. Risulta essere una misura particolarmente utile per valutare la quantità di risorse disponibili per l'azienda, dopo aver coperto i costi di trasformazione, al fine di far fronte ai restanti costi operativi che non sono collegati al processo produttivo in senso stretto, nonché ai costi di gestione accessoria, finanziaria e fiscale.

Il conto economico riclassificato a margine di contribuzione rappresenta una tecnica di analisi che richiede un grado di informazione più dettagliato rispetto a quanto è possibile desumere dal bilancio di esercizio e che solo la contabilità analitica è in grado di fornire. Gli analisti esterni, infatti, possono riscontrare difficoltà nell'attuare questa tipologia di riclassificazione poiché tale tecnica richiede un grado di dettagli che non è sempre accessibile ai professionisti esterni.

Tale riclassificazione è utile per evidenziare il contributo alla formazione del reddito delle diverse aree di mercato servite dall'azienda, soprattutto per le aziende che hanno prodotti a marchio e sono presenti su più mercati e canali distributivi e che vogliono gestire la redditività in relazione al volume venduto.

Per elaborare il conto economico riclassificato a margine di contribuzione è necessario suddividere i costi in:

- costi fissi: gli stipendi del personale amministrativo, gli ammortamenti, i costi amministrativi, le manutenzioni, i costi di gestione e coordinamento;
- costi variabili: il consumo di materie prime, la mano d'opera diretta, le lavorazioni esterne, i trasporti e i costi commerciali.

Il margine lordo di contribuzione rappresenta il risultato ottenuto sottraendo ai ricavi di vendita le rimanenze e i costi variabili.

La riclassificazione a margine di contribuzione ha uno scopo prevalentemente previsionale ed è utilizzata per il calcolo del break-even point, ovvero il punto di pareggio, che rappresenta il livello di vendite necessario per coprire tutti i costi, sia fissi che variabili, e non generare né utili né perdite.

A VALORE AGGIUNTO	A COSTO DEL VENDUTO	A MARGINE DI CONTRIBUZIONE
Valore della produzione - Consumi materie prime e altri fattori produttivi - Altri costi di gestione esterni = Valore aggiunti - Costi del personale = MARGINE OPERATIVO LORDO - Ammortamenti e accantonamenti	Ricavi netti delle vendite e prestazioni e altri ricavi e proventi caratteristici - Costo industriale del venduto = MARGINE INDUSTRIALE LORDO - altri costi operativi	Valore della produzione/ricavi - Costi variabili = MARGINE DI CONTRIBUZIONE - Costi fissi



= REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO + ricavi accessori - costi accessori + proventi finanziari = EBIT - oneri finanziari = RISULTATO ORDINARIO +/- proventi e oneri straordinari = RISULTATO ANTE IMPOSTE - imposte sul reddito d'esercizio = REDDITO NETTO D'ESERCIZIO
--

Figura 1.4: Riclassificazione del conto economico

### 1.3.2 Analisi per indici e analisi per flussi

L'analisi di bilancio può essere condotta attraverso due tecniche principali: l'analisi per indici e l'analisi per flussi.

L'analisi per indici è una tecnica di tipo statico che si basa sul calcolo di una serie di indicatori (“ratios”) costruiti attraverso la relazione tra grandezze dedotte dai prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico, con l’obiettivo di controllare l'evoluzione delle dinamiche gestionali mediante un confronto spazio-temporale dei valori assunti da determinati rapporti (indici-quotienti) o margini (indici-differenza) tra le voci di bilancio. Quest’analisi può essere di tre diverse tipologie:

- **Analisi reddituale:** consiste nell’analisi del Conto Economico e ha come principale obiettivo la valutazione dell'attitudine dell’impresa a produrre un reddito in grado di coprire i costi e generare profitti. La capacità di generare reddito è vista come una condizione essenziale per la sopravvivenza e lo sviluppo dell'impresa. Lo scopo quindi è proprio la misurazione della “redditività”. La valutazione da un punto di vista reddituale presuppone l’esame di dati relativi a più periodi amministrativi e si

configura principalmente come un'analisi "a consuntivo". La performance reddituale d'impresa viene valutata impiegando una serie di indici, di seguito rappresentati:

- ROE (Return on Equity), che indica la redditività del capitale proprio investito nell'impresa;
- ROI (Return on Investment), che indica la redditività dell'investimento complessivo effettuato nell'impresa;
- ROS (Return on Sales), che esprime il tasso di rendimento delle vendite da cessione di beni e servizi sul mercato;
- TIGEC (Tasse di Incidenza della Gestione Extra Caratteristica), che indica la redditività delle aree di gestione diverse da quella caratteristica.

- **Analisi patrimoniale:** Il mantenimento di una struttura patrimoniale solida e di un equilibrio reddituale a medio-lungo termine può garantire all'impresa una stabilità finanziaria duratura. Questo permette di affrontare eventuali imprevisti e di ripristinare le condizioni di equilibrio economico necessarie per la sopravvivenza dell'impresa. Durante l'analisi dello Stato Patrimoniale, l'analista deve valutare sia la composizione interna di ciascuna delle due sezioni del prospetto, sia le correlazioni esistenti tra le diverse aree per verificare se la struttura patrimoniale sia adeguata a evitare situazioni di tensione finanziaria che possano comportare rischi di insolvenza per l'impresa (analisi finanziaria, successivamente rappresentata).

L'analisi della composizione dell'attivo di bilancio permette di valutare il livello di elasticità o rigidità della struttura patrimoniale: questa valutazione misura la capacità dell'impresa di adattare in modo efficiente il proprio apparato produttivo e organizzativo alle mutevoli esigenze che potrebbero emergere durante la gestione.

L'analisi della composizione delle fonti di finanziamento, invece, mira a esaminare le modalità in cui le diverse fonti sono state articolate in termini quantitativi e qualitativi dall'impresa per finanziare i propri investimenti ed attività. Ciò permette di valutare l'affidabilità dell'impresa dal punto di vista finanziario e di identificare eventuali rischi associati alle fonti di finanziamento utilizzate.

Entrambe le analisi rappresentate utilizzano diversi indici per valutare la struttura patrimoniale dell'impresa. Ad esempio, l'indice di rigidità e quello di elasticità degli impieghi vengono utilizzati per l'analisi dell'attivo, mentre quelli di autonomia e di dipendenza finanziaria vengono usati per l'analisi delle fonti di finanziamento.

- **L'analisi finanziaria** si concentra sulla relazione che si instaura tra le risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività dell'impresa e le fonti di finanziamento dalle quali tali risorse possono essere reperite. L'obiettivo principale è valutare le correlazioni esistenti tra gli impieghi e le fonti di finanziamento aventi le medesime "scadenze", in termini di incasso e pagamento, in quanto una

struttura finanziaria equilibrata richiede, come prioritaria condizione, che il rimborso delle fonti di finanziamento avvenga con una tempistica coincidente con la monetizzazione degli impieghi.

L'analisi finanziaria si caratterizza per quattro categorie di indicatori:

1. Indici di struttura: verificano l'esistenza del rapporto di congruità tra le fonti di finanziamento vincolate all'azienda per periodi medio lunghi e gli impieghi di tipo durevole, rappresentati dalle poste con compongono l'attivo fisso;
2. Indici di liquidità: si concentrano sul rapporto tra le attività correnti e le passività correnti, valutando l'attitudine dell'impresa a sostenere, mediante le risorse disponibili in forma liquida o comunque convertibili in denaro nel breve periodo, gli esborsi che dovrà fronteggiare nel medesimo arco temporale;
3. Indici di rotazione: quantificano la velocità con la quale, nel corso di ciascun periodo amministrativo, le risorse investite sono recuperate con l'ordinario dispiegarsi dell'attività aziendale;
4. Indici di durata: costituiscono il reciproco degli indici di rotazione e determinano la durata complessiva del ciclo monetario di gestione, ossia l'arco di tempo che mediamente intercorre tra le uscite monetarie collegate all'acquisto dei fattori produttivi impiegati e le entrate monetarie scaturenti dall'incasso delle vendite dei beni e servizi offerti.

L'analisi per flussi, invece, è una tecnica di tipo dinamico che si concentra sulla redazione, lettura e interpretazione del Rendiconto Finanziario al fine di analizzare la dinamica finanziaria dell'azienda nel tempo, determinando le modalità con le quali la liquidità viene generata/assorbita dalle diverse aree della gestione aziendale, presentando le variazioni delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio.

In base al Decreto Legislativo 139/2015, a partite dal 2016 il Rendiconto Finanziario è diventato obbligatorio per tutte le società, ad eccezione delle società di persone, delle microimprese e di quelle che presentano il bilancio in forma abbreviata e si divide in tre aree gestionali, di seguito rappresentate:

- L'area operativa, che si sostanzia nel calcolo del cash flow operativo, dato dalla somma di tutti gli incassi per ricavi e i pagamenti per costi realizzati in relazione all'attività corrente dell'impresa nel corso dell'esercizio.

Il cash flow operativo esprime gli effetti sulla dinamica finanziaria causati dalla gestione corrente: consente perciò di verificare la sussistenza dell'autosufficienza finanziaria di tale gestione, condizione alla base della continuità aziendale. Flussi finanziari positivi pertanto indicano che le vendite sono in grado di generare la liquidità necessaria a coprire le uscite per l'acquisto di fattori produttivi richiesti per la loro realizzazione e garantire una sostanziale continuità ed autonomia del processo produttivo. Ai fini della determinazione del cash flow operativo, possono essere utilizzati due metodi: quello diretto e quello indiretto.

- Il metodo diretto calcola direttamente la differenza tra gli incassi per ricavi correnti e i pagamenti per costi correnti. Tuttavia, tale metodo non è facilmente attuabile dai professionisti esterni all'azienda, in quanto richiede l'accesso alle informazioni finanziarie interne dell'impresa, che possono non essere facilmente reperibili.
  - Il metodo indiretto provvede a rettificare il risultato di esercizio dagli elementi di costo e di ricavo che non hanno generato movimentazioni monetarie, dalle variazioni del capitale circolante netto connesso ai costi o ricavi dell'attività operativa e da operazioni i cui effetti sono ricompresi tra i flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento.
- L'area degli investimenti fornisce come risultato il flusso di cassa dell'attività di investimento, che si genera dalla somma algebrica dei flussi in entrata ed in uscita riconducibili alle attività, rispettivamente, di vendita ed acquisto di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, oltre che di attività finanziaria non immobilizzate.
  - L'area dei finanziamenti fornisce come risultato il flusso di cassa dell'attività di finanziamento e deriva dalla somma algebrica dei flussi in entrata ed in uscita generati dalle operazioni di ottenimento e restituzione di liquidità relative al capitale proprio ed al capitale di credito.

## CAPITOLO 2

### *Il settore calcistico: evoluzione negli ultimi anni*

#### *2.1 Introduzione*

Il calcio professionistico italiano è uno dei principali settori industriali del paese, con un impatto significativo sull'economia nazionale. Secondo il Report Calcio<sup>7</sup>, il calcio professionistico coinvolge 12 settori merceologici nella sua catena di attivazione di valore, tra cui turismo, media, commercio, trasporti e servizi finanziari.

L'impatto economico totale di questo settore, compreso l'effetto indotto e indiretto sull'economia, è stimato intorno ai 10,2 miliardi di euro, con oltre 112.000 posti di lavoro attivati.

Il calcio italiano ha un impatto significativo anche a livello fiscale e contributivo. Nel 2019, ha prodotto un gettito fiscale complessivo di quasi 1,5 miliardi di euro, che rappresenta circa il 70% del contributo fiscale generato dall'intero sport italiano. Questo dato è stato in costante aumento negli ultimi anni, con una crescita del 6% rispetto al 2018 e del 71% rispetto al 2006.

Complessivamente, negli ultimi 14 anni, il calcio professionistico italiano ha contribuito per circa 15,5 miliardi di euro alle entrate fiscali e previdenziali del paese. Inoltre, è stato rilevato che ogni euro investito dal governo italiano nel settore calcistico ha generato un ritorno significativo in ermini fiscali e previdenziali, pari a €18,3. Il calcio rimane di gran lunga lo sport più popolare in Italia, con il 55% della popolazione Over 18 che si dichiara interessata a questo sport nel 2021, rispetto al 48% della media europea. Questo si traduce in circa 27,4 milioni di italiani che seguono il calcio, rispetto ai 14 milioni di italiani che seguono il tennis, che è il secondo sport più popolare.

Tuttavia, anche a causa della Pandemia, c'è stata una diminuzione dell'interesse verso questo sport negli ultimi anni, con un decremento del 9% tra il 2019 e il 2021. Questo trend si è verificato per tutte le principali competizioni calcistiche per club maschili e le diverse modalità di fruizione, ad eccezione dei social media. Al contrario, le competizioni femminili hanno mantenuto un buon livello di partecipazione e coinvolgimento del pubblico, con un aumento dell'attenzione mediatica e del valore commerciale.

La Serie A femminile, in particolare, ha registrato un forte aumento dell'audience media per partita nel 2021-2022, con 112.317 telespettatori (+142% rispetto al 2020-2021)<sup>8</sup>.

I dati analizzati finora dimostrano che il calcio professionistico italiano non solo ha un impatto significativo sull'economia del paese, ma anche sulle entrate fiscali e previdenziali. Il settore contribuisce in modo rilevante

---

<sup>7</sup> Il ReportCalcio è un documento sviluppato dal Centro Studi della Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC) in collaborazione con l'Agenzia di Ricerche e Legislazione (AREL) e PwC Italia, che analizza l'impatto economico del calcio professionistico italiano.

<sup>8</sup> Il calcio in Italia vale 10 miliardi di impatto sul PIL, Calcio, Finanza. <https://www.calcioefinanza.it/2022/07/13/quanto-vale-calcio-italiano-pil-indotto/>

al finanziamento del sistema pubblico, fornendo risorse che possono essere utilizzate per investimenti in altri settori strategici dell'economia italiana.

## 2.2 Caratteristiche e peculiarità del settore calcistico

Le origini del calcio sono molto antiche e non è facile stabilire con certezza chi l'abbia inventato; tuttavia, si ritiene che le sue radici risiedano in diversi giochi e sport praticati in varie parti del mondo.

Uno dei primi giochi che potrebbe essere considerato un antenato del calcio moderno è il "cuju", un gioco praticato in Cina fin dal III secolo a.C., che prevedeva l'utilizzo di un pallone e l'obiettivo di farlo passare attraverso un cerchio posto in alto.

Anche i Maya e gli Aztechi praticavano giochi simili, che prevedevano l'utilizzo di un pallone e l'obiettivo di farlo passare attraverso un anello. La versione moderna del calcio, però, è nata nelle scuole britanniche nel XIX secolo, dove il gioco veniva praticato in modo informale in numerose varianti. Diverse scuole crearono i propri standard di gioco, creando così le basi per l'organizzazione di tornei e competizioni con regole condivise. Nel corso del tempo, due diversi set di regole iniziarono a dominare lo sport: nel 1877, lo Sheffield Football Club adottò le cosiddette "Regole di Londra" mentre nel 1904 fu istituita la Fédération Internationale de Football Association (FIFA) per regolare lo sport a livello mondiale.

Dopo il debutto del calcio ai Giochi Olimpici del 1908 e la prima Coppa del Mondo FIFA nel 1930, il calcio professionistico ha continuato a prosperare. Al giorno d'oggi, la FIFA è ancora l'ente che governa questo sport e incassa miliardi di dollari ogni anno. Tuttavia, il cuore del calcio è sempre stato sul campo, dove i giocatori di tutte le età e livelli si dedicano con passione e spirito di squadra. Anche nelle versioni moderne e nei campi da gioco improvvisati, il calcio continua ad essere amato e praticato da milioni di persone in tutto il mondo<sup>9</sup>.

Il settore calcistico presenta alcune caratteristiche e peculiarità che lo distinguono da altri:

1. Forte dipendenza dai risultati: il successo sportivo delle squadre è un fattore cruciale per la loro sopravvivenza economica. I team che ottengono buoni risultati sportivi hanno maggiori opportunità di generare ricavi da diritti TV, sponsorizzazioni e merchandising.
2. Presenza di un grande numero di stakeholder: nel calcio sono presenti numerosi stakeholder, tra cui le squadre, i tifosi, le federazioni, i campionati, i dirigenti, le leghe, i giocatori, gli allenatori, gli sponsor, i media, i partner commerciali e le autorità pubbliche. Questi soggetti hanno interessi e obiettivi diversi, il che rende il settore complesso da gestire. Ad esempio, dal 9 al 10 novembre 2022 la UEFA ha presentato l'ultima convention sul futuro del calcio europeo e gli stakeholders, di comune accordo, si

---

<sup>9</sup> Il calcio è lo sport più popolare al mondo. Ma chi l'ha inventato davvero? National Geographic Italia. <https://www.nationalgeographic.it/storia-e-civiltà/2022/11/il-calcio-e-lo-sport-piu-popolare-al-mondo-ma-chi-lha-inventato-davvero>

sono principalmente concentrati sul rafforzamento del calcio femminile, della competitività e della governance<sup>10</sup>.

3. Forte impatto mediatico: il calcio è uno sport molto seguito dai media, che ne amplificano la visibilità e l'importanza. Questo ha un impatto significativo sulla reputazione delle squadre e dei singoli giocatori, che possono diventare vere e proprie star. La presenza sui social media offre innumerevoli vantaggi alle società di calcio. In particolare, permette loro di interagire direttamente con i tifosi, che rappresentano la fanbase di ogni club e sono fondamentali per la loro sopravvivenza economica. Inoltre, i social media consentono alle società di diffondere l'universo immaginativo che ruota attorno al loro marchio, con la condivisione di contenuti esclusivi che difficilmente potrebbero essere carpiri frequentando soltanto lo stadio o guardando una partita in TV. I dettagli sono fondamentali quando si parla di social media marketing nel calcio. L'emozione e il coinvolgimento sono fattori cruciali per raggiungere i tifosi, che sono spinti dalla passione e dal senso di appartenenza verso la propria squadra. Ciò significa che le società di calcio possono ampliare la loro fanbase e aumentare l'engagement dei loro tifosi, generando maggiori ricavi da sponsorizzazioni e merchandising.

In aggiunta, attraverso i social network è possibile stimolare anche il turismo sportivo, in quanto i fan possono essere attratti a visitare le città e gli stadi dove si svolgono le partite delle loro squadre preferite. In questo modo, le società di calcio possono creare nuove opportunità di business e promuovere il loro brand a livello internazionale<sup>11</sup>.

4. Ciclicità degli investimenti: il calcio è caratterizzato da cicli di investimento e disinvestimento, che si riflettono sulle prestazioni sportive delle squadre. Le squadre che investono maggiormente nei giocatori e nelle infrastrutture hanno maggiori opportunità di successo sportivo, ma anche maggiori rischi finanziari.
5. Rilevanza sociale e culturale: il calcio è uno sport molto popolare e rappresenta un'importante forma di intrattenimento per la società italiana. Ha un forte impatto sulla cultura e sull'identità nazionale, essendo considerato uno dei simboli dell'Italia nel mondo. Inoltre è spesso associato a valori come la lealtà, l'impegno, il rispetto e la disciplina, che possono essere estesi alla vita quotidiana.

### *2.3 Principali leghe calcistiche, fatturati e sponsor*

Le principali leghe calcistiche europee sono:

- La Premier League inglese, composta da 20 squadre;
- Il Campeonato Nacional de Liga de Primera División spagnola, composto da 20 squadre;

---

<sup>10</sup> Gli stakeholder del mondo del calcio concordano sulla crescita della competitività, del calcio femminile e della buona governance, UEFA.com. <https://it.uefa.com/insideuefa/news/027b-16906e464331-3967ef5b74a1-1000--gli-stakeholder-del-mondo-del-calcio-concordano-sulla-cresci/>

<sup>11</sup> Social media marketing nel calcio tra innovazione e coinvolgimento dei tifosi, Inside Marketing. <https://www.insidemarketing.it/social-media-marketing-nel-calcio/>

- La Fußball-Bundesliga tedesca, composta da 18 squadre;
- La Serie A italiana, composta da 20 squadre;
- La Ligue 1 francese, composta da 20 squadre.

Queste cinque leghe sono generalmente considerate le più competitive e prestigiose in Europa, ma ci sono anche altre leghe importanti come la Primeira Liga portoghese, la Eredivisie olandese, la Scottish Premiership scozzese ecc.

Inoltre, ogni anno le migliori squadre delle leghe europee si sfidano nella UEFA Champions League, il torneo continentale più prestigioso, e nella UEFA Europa League, che mette in gioco i migliori club europei esclusi dalla Champions League e, dal 2021, nella UEFA Conference League.

Le leghe calcistiche europee sono considerate tra le più competitive e prestigiose al mondo e attraggono molti dei migliori talenti del calcio. I migliori club delle leghe europee sono anche tra i più ricchi e di maggior successo, con un grande seguito di tifosi in tutto il mondo.

Per quanto riguarda l'Italia nello specifico, ci sono diverse leghe calcistiche, ma le principali sono la Serie A, la Serie B e la Serie C.

La Serie A è la massima serie del campionato italiano di calcio professionistico, composta da 20 squadre. È considerata una delle leghe di calcio più competitive al mondo al pari della Premier League, e attira alcuni dei migliori talenti del calcio.

La Serie B è la seconda serie del campionato italiano di calcio professionistico, composta da 20 squadre. Le squadre che si classificano ai primi tre posti della Serie B alla fine della stagione vengono promosse in Serie A, due direttamente, la terza con playoff, mentre le ultime tre squadre retrocedono in Serie C.

La Serie C è la terza serie del campionato italiano di calcio professionistico, divisa in tre gironi: Serie C, Girone A - B - C. Le squadre che si classificano ai primi due posti di ogni girone della Serie C vengono promosse in Serie B, mentre le ultime tre squadre di ogni girone retrocedono in Serie D.

Oltre a queste tre leghe principali, in Italia ci sono anche leghe minori come la Serie D, l'Eccellenza, la Promozione, la Prima Categoria e la Seconda Categoria.

Che il calcio sia uno degli sport più apprezzati al mondo lo testimoniano i numeri di spettatori ed i ricavi generati dalle leghe di calcio. La Premier League inglese è considerata la lega sportiva più seguita al mondo, con una media di 4,7 miliardi di spettatori in 212 paesi differenti. La Serie A italiana ha anche numeri invidiabili, con una media di 6,5 milioni di spettatori televisivi a giornata calcistica nel 2020, che ha portato alla vittoria del premio come la migliore lega di calcio nazionale del mondo da parte dell'IFFH.

I ricavi delle squadre di calcio sono generati da diverse fonti, tra cui i diritti TV, la vendita di merchandising, la sponsorizzazione e la vendita di biglietti per le partite. I diritti TV rappresentano ancora la fetta principale dei ricavi, con cifre enormi che possono superare il miliardo di euro. Anche la vendita di maglie ed altri prodotti legati alle squadre di calcio è un'importante fonte di reddito, soprattutto quando si tratta delle squadre più famose e di calciatori di grande popolarità, come Cristiano Ronaldo, che durante la prima stagione alla Juventus riuscì a far vendere alla società 850.000 maglie.

Importante per l'investimento non è solo il ricavato che deriva dalla vendita del merchandising di per sé, ma anche i soldi derivanti dalle sponsorizzazioni, legate ai loghi degli sponsor che vengono stampati.

Attualmente si può dire che tutte le squadre hanno almeno uno sponsor ufficiale, definito main sponsor. Le società, provenienti dai settori più variegati tra cui l'industria alimentare, quella informatica e il gioco d'azzardo, sono disposte a pagare cifre considerevoli per apparire sulle maglie più blasonate del mondo.

Le sponsorizzazioni sulle magliette dei club di calcio sono in grado di rappresentare un'importante fonte di reddito per le società calcistiche. La Juventus, per esempio, nella stagione 2020/21 ha incassato 96 milioni di euro grazie agli sponsor Jeep e Adidas presenti sulle magliette, una cifra considerevole che la piazza al nono posto per ricavi derivanti dalle maglie in Europa.

Tuttavia, ci sono club di calcio che ottengono guadagni ancora maggiori dalla sponsorizzazione delle maglie. Prendendo in considerazione la stagione 2020/2021, il Real Madrid, grazie ad un accordo con Adidas ed Emirates, incassava 190 milioni di euro a stagione, il che lo rende il club con la sponsorizzazione di maglia più redditizia in Europa. Il Manchester United arriva al secondo posto con 161 milioni di euro grazie a Adidas e Chevrolet, mentre il Barcellona chiude il podio con 160 milioni di euro grazie a Nike e Rakuten.

Per quanto riguarda il caso italiano nello specifico, ad eccezione della Juventus, le altre squadre si attestano su cifre più modeste. L'Inter, per esempio, ha guadagnato circa 36,8 milioni di euro dalla sponsorizzazione di Pirelli e Nike, mentre il Milan ha incassato 25 milioni di euro grazie a Puma ed Emirates. Sorprendentemente, il Sassuolo si è classificato al quarto posto con 18,5 milioni di euro provenienti da Mapei e Kappa, seguito dalla Roma con 17,3 milioni di euro spalmati tra Nike, Hyundai e Qatar Airways.

In conclusione, nonostante i ricavi delle magliette non siano così elevati come in altre leghe europee, rappresentano comunque una fonte di reddito importante per le squadre italiane e contribuiscono a finanziare le loro attività.

La pandemia da Covid-19 ha avuto un forte impatto sull'economia mondiale e il calcio europeo non è stato esente da questo fenomeno. Tuttavia, c'è stata una ripresa economica dopo la crisi innescata dalla pandemia. Nonostante i ricavi nella stagione 2020/2021 siano ancora inferiori rispetto alla stagione pre-Covid 2018/2019, i cinque top campionati europei (Inghilterra, Spagna, Italia, Germania e Francia) hanno registrato un fatturato totale di 15,6 miliardi di euro, in crescita del 3% rispetto alla stagione precedente. Le entrate commerciali sono rimaste pressoché stabili, mentre i ricavi derivanti dai diritti TV sono cresciuti. Nonostante le difficoltà causate dalle partite giocate a porte chiuse o con una ridotta capacità degli stadi, il calcio europeo sta mostrando segni di ripresa.

La Premier League si conferma ancora una volta come il campionato più ricco d'Europa con un fatturato di 5,4 miliardi di euro, rappresentando oltre il 30% del totale dei cinque campionati. La Bundesliga precede di poco la Liga spagnola con 3,05 miliardi di euro contro 2,94 miliardi di euro. La Serie A arriva al quarto posto con 2,52 miliardi di euro, mentre la Ligue 1 francese chiude il gruppo con 1,6 miliardi di euro.

Chart 2: 'Big five' European league clubs' revenue – 2020/21 (€m)

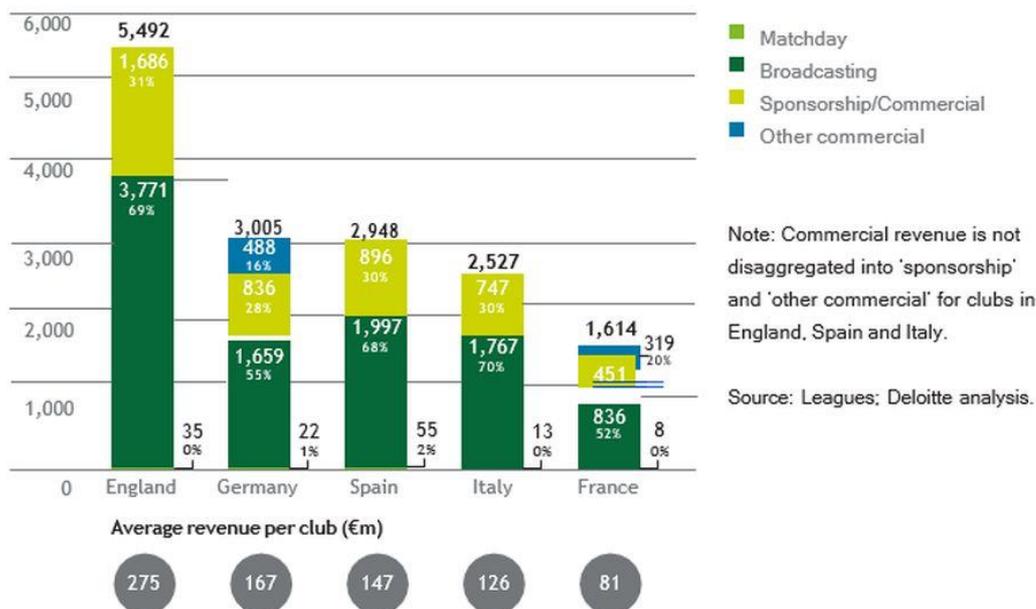


Figura 2.1: Football Finance Review 2022 di Deloitte. Fonte: Forbes. <https://forbes.it/2022/08/19/serie-a-ricavi-record-nel-20-21-ma-in-europa-e-solo-quarta-pesano-stipendi-e-perdite-operative/>

Tra i cinque top campionati europei, la Serie A, dopo la Ligue 1, è stata il campionato che ha fatto registrare la maggiore crescita percentuale dei ricavi aggregati nella stagione 2020/2021, con un aumento di oltre il 23%, che ha portato il totale dei ricavi a un record di 2,5 miliardi di euro. Inoltre, è stata l'unico campionato che ha registrato più entrate rispetto alla stagione 2018/2019.

La crescita dei ricavi è stata guidata principalmente dai ricavi derivanti dai diritti TV (+48%), grazie al riconoscimento di un importo significativo di entrate differito dalla stagione 2019/2020. Ci sono stati anche aumenti delle entrate commerciali, grazie a nuovi accordi di sponsorizzazione e differimenti di entrate dal 2019/2020.

Tuttavia, alcuni aspetti negativi vengono di seguito illustrati. I costi salariali sono aumentati del 29%, raggiungendo un rapporto salari/ricavi insostenibile pari all'82%, il secondo rapporto più alto tra i top 5 campionati (dietro solo alla Ligue 1). Inoltre, per la seconda stagione consecutiva, le perdite operative dei club sono state superiori a 200 milioni di euro, con un totale di 264 milioni di euro. Quattro squadre che hanno cambiato proprietà dal 2020 sono state le più colpite, ovvero la Roma (58 milioni di euro), il Genoa (55 milioni di euro), il Parma (41 milioni di euro) e il Milan (31 milioni di euro). Dal 2015/16, la Serie A italiana si è posizionata al quarto posto in termini di utile/perdita di esercizio, superando solamente la Ligue 1 francese.

Per quanto riguarda le prospettive future del calcio europeo, mentre le leghe come la Liga spagnola e la Ligue 1 francese hanno cercato di trovare nuove strade per salvaguardare il benessere finanziario dei loro club attraverso gli accordi con il fondo di investimento Cvc Capital Partners, la Superlega e la gestione prudente

della liquidità, secondo Deloitte<sup>12</sup> il futuro dei top 5 campionati europei è abbastanza roseo. I club hanno nuovamente accolto i tifosi agli stadi, i diritti TV delle competizioni UEFA porteranno entrate maggiori alle squadre che vi parteciperanno, e si stanno strutturando nuovi accordi commerciali più convenienti.

Deloitte prevede che la stagione 2022/2023 sarà quella dei record per i ricavi del calcio europeo, generando la cifra di 18,6 miliardi di euro, più dell'annata pre-Covid 2018/2019. Tuttavia, non tutti i principali campionati godranno di eguali benefici. Secondo le previsioni, la Premier League dovrebbe consolidare il proprio vantaggio in termini di entrate rispetto agli altri principali campionati europei, mentre sia la Serie A che la Ligue 1 dovrebbero registrare entrate ancora inferiori rispetto ai livelli del 2018/2019.

In ogni caso, le prospettive sono positive e il calcio europeo sembra essere sulla strada della ripresa economica<sup>13</sup>.

## 2.4 *Insostenibilità di bilancio nel calcio*

La pratica di modificare il bilancio al fine di far sembrare che tutto sia regolare è considerata scorretta e, in molti casi, può essere persino illegale<sup>14</sup>. Tuttavia, purtroppo, si verifica spesso nel mondo del calcio e in altri settori, poiché alcune organizzazioni o individui cercano di nascondere le perdite o di far apparire la situazione finanziaria migliore di quanto sia in realtà.

Il termine "doping amministrativo" è stato coniato da Antonio Giraudo, ex amministratore delegato della Juventus, e si riferisce al meccanismo attraverso il quale le squadre di calcio gonfiano i prezzi di vendita dei giocatori, alterando alcune voci di bilancio al fine di salvare dei conti che altrimenti sarebbero risultati in passivo. Questo meccanismo prevede che il club che vende un calciatore inserisca nel bilancio dell'anno corrente i ricavi generati dalla vendita, mentre le spese sostenute dal club acquirente per il medesimo calciatore sono rateizzate sui bilanci degli anni successivi, creando una plusvalenza.

Si parla di plusvalenza "incrociata" quando due club scambiano uno o più giocatori allo stesso prezzo, senza effettuare un vero e proprio movimento di denaro, ma utilizzando questa operazione per aggiustare i propri bilanci. Il sistema di alterare le voci di bilancio diventa particolarmente conveniente quanto più alto è il valore

---

<sup>12</sup> Annual Review of Football Finance 2022, Deloitte. [https://www2.deloitte.com/it/it/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/annual-review-of-football-finance2022.html?id=it:2sm:3tw:4Employer%20branding::6:20220908132322::7574239556:5&utm\\_source=tw&utm\\_campaign=Employer%20branding&utm\\_medium=social&linkId=180560051](https://www2.deloitte.com/it/it/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/annual-review-of-football-finance2022.html?id=it:2sm:3tw:4Employer%20branding::6:20220908132322::7574239556:5&utm_source=tw&utm_campaign=Employer%20branding&utm_medium=social&linkId=180560051)

<sup>13</sup> Serie A: ricavi record nel 20/21, ma in Europa è solo quarta. Pesano stipendi e perdite operative, Forbes. <https://forbes.it/2022/08/19/serie-a-ricavi-record-nel-20-21-ma-in-europa-e-solo-quarta-pesano-stipendi-e-perdite-operative/>

<sup>14</sup> Legge 27 maggio 2015, n. 69. Art. 9: L'articolo 2621 del codice civile è sostituito dal seguente: «Art. 2621 (False comunicazioni sociali). - Fuori dai casi previsti dall'art. 2622, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, al fine di conseguire per se' o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico, previste dalla legge, consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da uno a cinque anni. La stessa pena si applica anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi».

del calciatore interessato alla transazione, il quale è valutato in base a fattori soggettivi e non esiste un metodo univoco e oggettivo per determinare il suo prezzo.

Questa pratica viene adottata dalle società al fine di evitare il rischio di essere escluse dal campionato di calcio per i debiti accumulati. Tuttavia, se non ci sono altre fonti di entrate che possano rimpinguare pesantemente i ricavi dei club, il sistema può collassare.

Questo è stato ciò che è accaduto per gran parte degli anni Novanta, periodo d'oro del calcio italiano, quando la Serie A vedeva la partecipazione dei migliori campioni europei e sudamericani, con stipendi e compensi dei procuratori pagati cifre esorbitanti.

La formula del "doping amministrativo" è stata coniata nel 2002, quando la procura di Torino ha rinviato a giudizio il presidente della Juventus di allora, Antonio Giraudo, e il medico sportivo Gianluca Agricola per aver commesso frodi sportive e aver somministrato farmaci pericolosi per la salute pubblica. Nel 2009, la dirigenza della Juventus è stata assolta con formula piena dall'accusa di aver manipolato i conti attraverso plusvalenze sui calciatori.

Nel 2020, il presidente della Juventus Andrea Agnelli e altri dirigenti sono stati iscritti nel registro degli indagati nell'ambito dell'operazione Prisma, accusati di falso in bilancio e false fatturazioni. I magistrati ipotizzano che i dirigenti del club abbiano realizzato plusvalenze fantasiose sulla compravendita di calciatori, dal valore di oltre 322 milioni di euro in tre anni, per tamponare i bilanci in rosso.

La Commissione di vigilanza sulle società di calcio professionistiche della Federazione Italiana Giuoco Calcio (Figc), nota come Covisoc, ha sollevato dubbi sulla gestione economica della Juventus, attribuendogli negli ultimi due anni 42 operazioni sospette su un totale di 62 operazioni, riguardanti 18 società tra cui cinque di Serie A (Juventus, Napoli, Genoa, Sampdoria ed Empoli), due di Serie B (Parma e Pisa), due di Serie C (Pro Vercelli e Pescara), una di Serie D (Novara), una di Terza Categoria (Chievo Verona) e sette società straniere (Barcellona, Manchester City, Lugano, Marsiglia, Basilea, Amiens e Lille)

Le plusvalenze sui calciatori sono considerate una "sostanza vietata" dall'"antidoping amministrativo", poiché permettono di far apparire in ordine anche i bilanci che non lo sono.

Anche se il termine "doping amministrativo" è stato coniato nel 2002, già negli anni '90 c'era una forte collaborazione tra Calisto Tanzi, patron del Parma e della Parmalat, e Sergio Cragnotti, patron di Lazio e Cirio. Tra il 1998 e il 2004, gli scambi di calciatori tra Lazio e Parma furono molto frequenti e movimentarono circa 400 miliardi di lire. Tali scambi erano così frequenti che i tifosi delle due squadre coniarono l'espressione "Via Lattea" per definire tale flusso di trasferimenti.

Tanzi, Cragnotti e altri imprenditori, tra cui Cecchi Gori (Fiorentina), Franco Sensi (Roma) e Giorgio Corbelli (Napoli), tenevano in piedi le loro attività imprenditoriali grazie ai prestiti di Capitalia<sup>15</sup> (poi inglobata da

---

<sup>15</sup> Capitalia, una banca italiana che è stata poi inglobata da Unicredit nel 2007, ha svolto un ruolo significativo nel mondo del calcio italiano degli anni 2000. La banca ha fornito prestiti alle società calcistiche italiane, consentendo loro di investire in nuovi calciatori, infrastrutture e attività imprenditoriali. Questo sostegno finanziario ha permesso alle società calcistiche di mantenere un alto livello di competitività nel panorama calcistico europeo, ma ha anche creato una situazione di indebitamento e instabilità finanziaria per molte di esse.

Unicredit nel 2007), che può anche essere considerato un sostegno fondamentale per il calcio italiano di quel periodo.

Il metodo delle plusvalenze fittizie nell'ambito calcistico, che alterava i bilanci delle società in modo artificioso, era ampiamente diffuso. A cavallo tra il 2001/2002 si verificò la prima grande deflagrazione del sistema delle plusvalenze nel calcio italiano, che ebbe conseguenze significative sulle società calcistiche coinvolte. Questa pratica portò alla mancanza dei requisiti per iscriversi ai rispettivi campionati di due club di Serie A (Lazio e Roma), sei di Serie B e quindici di Serie C. Il governo Berlusconi intervenne con il decreto "salva-calcio", che consentiva ai club di spalmare su dieci anni i debiti contratti dalla compravendita dei calciatori. Capitalia e Cesare Geronzi, il suo amministratore delegato, furono coinvolti nei processi Parmalat e Cirio per le bancarotte delle quali verranno condannati rispettivamente a 5 e 4 anni di carcere.

Victor Uckmar, presidente del Covisoc (Commissione di vigilanza sulla gestione degli enti di diritto sportivo calcistico) dal 1993 al 2001, durante il suo mandato aveva assistito a un crescente lassismo e a continue pressioni della Lega per tutelare alcune squadre, senza le quali il campionato sarebbe stato compromesso. La giustizia sportiva e la magistratura avviarono accertamenti a tappeto su tutto il territorio nazionale a tutti i club di Serie A, B e C, ma i risultati furono scarsamente significativi. Il Chievo Verona ha lamentato di essere stato penalizzato in modo eccessivo rispetto ad altri club più blasonati della Serie A.

Le sanzioni dal punto di vista sportivo per il "doping amministrativo" sono state irrisorie, a causa della mancanza di parametri oggettivi per quantificare il valore di un calciatore e della depenalizzazione del reato di falso in bilancio durante il governo Berlusconi nel 2002. Nel 2008, Inter e Milan furono prosciolti, mentre la Sampdoria pagò un'ammenda di 36.000 euro e Genoa, Udinese e Reggina furono multate. Nel 2009, la Juventus fu assolta.

Tuttavia, gli effetti del "doping amministrativo" sul calcio italiano sono stati disastrosi dal punto di vista sportivo: nel 2002 fallì la Fiorentina, nel 2004 il Napoli, l'anno successivo la stessa sorte toccò a Perugia e Torino, mentre il Parma entrò in un vortice da cui non si è ancora ripreso, con la retrocessione nel 2008 e il fallimento nel 2015. Tra il 2013 e il 2018 sono circa 38 i club professionistici che sono falliti. Le sanzioni sportive sono state molto lievi: ad esempio, il Chievo Verona fu penalizzato di soli 3 punti nella stagione 2018/2019<sup>16</sup>.

In conclusione, le pene attuali non sono in grado di contrastare efficacemente il fenomeno del "doping amministrativo" nel calcio italiano, e si potrebbe avere bisogno di una nuova legge "salva-calcio" per risolvere il problema.

## *2.5 Tra borsa e campo da gioco: un confronto tra le società calcistiche più influenti*

Le società calcistiche possono essere quotate in borsa o non quotate.

---

<sup>16</sup> Plusvalenze, il doping dei bilanci del calcio, Irpimedia. <https://irpimedia.irpi.eu/fuorigioco-plusvalenze-doping-dei-bilanci-club/>

Le società calcistiche quotate sono soggette a maggiori controlli e trasparenza rispetto alle società non quotate. Infatti, il loro bilancio e le loro attività sono regolarmente monitorati dagli organi di vigilanza finanziaria e dalle autorità di regolamentazione del mercato azionario.

Inoltre, le società quotate possono beneficiare di un maggiore accesso ai finanziamenti, grazie alla possibilità di emettere azioni e obbligazioni sul mercato azionario. Ciò significa che possono usufruire di maggiori risorse per investire in nuovi giocatori, strutture sportive e altre infrastrutture.

D'altra parte, queste società devono anche affrontare alcune sfide, come la pressione per ottenere risultati finanziari positivi e la necessità di bilanciare gli interessi degli investitori con quelli dei tifosi e degli appassionati del calcio.

Per quanto invece riguarda le società calcistiche non quotate, non sono presenti sul mercato azionario e non offrono quote di proprietà al pubblico. Queste sono spesso di proprietà di singoli investitori o di gruppi di investitori, e sono soggette a minori controlli finanziari e pubblici rispetto alle società quotate in borsa. Tuttavia, le società non quotate possono essere soggette a controlli finanziari da parte delle autorità sportive nazionali e internazionali.

In Italia, attualmente le società calcistiche quotate in borsa sono Juventus Football Club, e SS Lazio. In passato, anche altre società calcistiche italiane, come l'Associazione Calcio Milan e Football Club Internazionale Milano, sono state quotate in borsa, ma in seguito sono state rimosse dal mercato azionario.

Oltre che in Italia, ci sono molte altre società calcistiche quotate in borsa in tutto il mondo, ad esempio Manchester United Football Club, Fußball-Club Bayern Monaco e.V., Ballspielverein Borussia 1909 e.V. Dortmund, Amsterdamsche Football Club Ajax, Sport Lisboa e Benfica, Futebol Clube do Porto, Olympique Lyonnais, Olympique de Marsiglia, The Celtic Football Club, Rangers Football Club, e molte altre.

Il Manchester United è una delle squadre di calcio più popolari e seguite al mondo, con un vasto mercato di prodotti di marca e gadget che portano il logo della squadra. Questo mercato rappresenta una grande opportunità per il club e potrebbe contribuire a mantenere il suo valore in borsa. Inoltre, il Manchester United è considerato una delle squadre più forti al mondo e, se riuscisse a migliorare ulteriormente le sue prestazioni, potrebbe aumentare notevolmente il suo valore in borsa. Al momento, il valore di mercato del Manchester United è di circa 2,83 miliardi di dollari, con un prezzo per azione di circa 22,91 dollari<sup>17</sup>.

Per quanto invece riguarda le squadre italiane:

- La Juventus è la prima squadra italiana nella lista delle società calcistiche quotate in borsa, e rappresenta un'importante realtà in questo settore. La squadra è una delle più forti d'Italia e ha un grande seguito di tifosi in tutto il mondo, che acquistano una vasta gamma di gadget e prodotti brandizzati.

---

<sup>17</sup> Quali squadre di calcio sono quotate in borsa? Juventus, Benfica, Ajax, Borussia, United, Rankia. <https://rankia.it/azioni/quali-squadre-di-calcio-sono-quotate-in-borsa-juventus-benfica-ajax-borussia-united/>

Tuttavia, a causa del caso delle plusvalenze, l'andamento del prezzo degli ultimi 2 anni presenta una forte volatilità, con fluttuazioni significative in entrambe le direzioni<sup>18</sup>.

- La Lazio è stata caratterizzata da alti e bassi nell'andamento della sua capitalizzazione di mercato. Nonostante i buoni risultati ottenuti in campo, la squadra ha perso molta capitalizzazione negli ultimi anni, anche a causa di alcune difficoltà finanziarie<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Juventus Historical Prices, Yahoo finance.

<https://finance.yahoo.com/quote/JUVE.MI/history?period1=1609459200&period2=1683763200&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

<sup>19</sup> S.S. Lazio S.p.A. Historical Prices. Yahoo finance.

<https://it.finance.yahoo.com/quote/SSL.MI/history?period1=1621555200&period2=1684627200&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

## CAPITOLO 3

### **Il caso Juventus: analisi documentale e analisi di bilancio**

#### *3.1 Introduzione*

La Juventus FC è una società di calcio professionistico quotata in borsa, una delle squadre più iconiche e popolari a livello italiano e internazionale. Le principali fonti di ricavo della società derivano dalla concessione dei diritti televisivi e dei media, dalle sponsorizzazioni, dai ricavi generati dalle partite casalinghe e dagli incontri amichevoli, dalle attività di e-commerce e di licenza di marchio, nonché dalla commercializzazione di servizi rivolti ai tifosi. Inoltre, la società guadagna dalla gestione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori.

Fondata nel 1897 da un gruppo di amici appassionati di calcio, la Juventus è il club italiano di maggior successo, avendo vinto oltre 70 titoli e conquistato più di 440 milioni di fan a livello globale. La società è proprietaria dell'Allianz Stadium e del moderno centro sportivo di Vinovo, dedicato al settore giovanile ed al settore femminile. Negli ultimi anni, la Juventus ha ampliato il proprio perimetro sportivo aprendo un settore femminile e una squadra di Serie C, la Juventus Next Gen<sup>20</sup>.

#### *3.2 Scandalo delle plusvalenze della Juventus: l'indagine Prisma*

La Juventus è stata spesso al centro dell'attenzione mediatica, non sempre però per i risultati ottenuti sul campo. Nel 2006 il club bianconero fu coinvolto nello scandalo del calcio italiano, noto come "Calciopoli", subendo una retrocessione in Serie B. Un esempio più recente, invece, è il caso delle presunte plusvalenze fittizie denominato "Prisma". In particolare, è stata sollevata l'accusa che la Juventus abbia inflazionato il valore di alcuni giocatori al momento della loro cessione, al fine di registrare utili inesistenti.

Per analizzare la vicenda è fondamentale capire cosa sia la plusvalenza in ambito calcistico: questa può essere definita come la differenza tra il prezzo di vendita del calciatore e il valore contabile del suo cartellino, ossia il costo di acquisto al netto degli ammortamenti.

Le società sportive contabilmente inseriscono il costo di un giocatore a bilancio nella voce "diritti pluriennali alle prestazioni sportive" ed il costo sostenuto viene distribuito su un certo numero di anni, in modo da riflettere il valore atteso del calciatore per tutta la durata del suo contratto. In questo modo, il valore residuo del calciatore a bilancio diminuisce progressivamente ogni anno, in proporzione alla quota di ammortamento. La plusvalenza si ottiene quando il prezzo di vendita del calciatore supera il valore residuo del suo cartellino a

---

<sup>20</sup> Juventus in breve. <https://www.juventus.com/it/club/investitori/investire-in-juventus/juventus-in-breve>

bilancio. Questo meccanismo ha un impatto significativo sui bilanci delle società sportive e rappresenta un elemento chiave delle loro strategie di mercato.

Il fatto di ottenere una plusvalenza in sé non rappresenta un reato. Una società può vendere un calciatore dopo averne aumentato il valore e incassare la differenza in denaro. Tuttavia, la situazione è diversa per le cosiddette "plusvalenze fittizie", ovvero operazioni costruite ad hoc per aggiustare i bilanci senza effettuare reali transazioni finanziarie.

In particolare il problema può scaturire quando la plusvalenza viene realizzata attraverso uno scambio di giocatori, principalmente se si tratta di uno scambio "alla pari" o a "specchio". In questo caso, la valutazione dei cartellini può essere un ostacolo. Sebbene questa tipologia di plusvalenza possa generare un valore positivo per il bilancio della società, essa comporta dei costi futuri per la gestione finanziaria del club. Inoltre, la necessità di generare nuove plusvalenze per compensare eventuali perdite o debiti può indurre le società ad effettuare operazioni a breve termine, senza considerare le conseguenze a lungo termine sulla loro situazione finanziaria. Tuttavia, se gestite in modo oculato e trasparente, le plusvalenze possono rappresentare una leva importante per la crescita e il successo delle società calcistiche.

In sintesi, le plusvalenze fittizie possono rappresentare un problema per la trasparenza e la legalità delle attività delle società sportive. La valutazione dei cartellini è un aspetto cruciale per evitare operazioni fraudolente e garantire la sostenibilità finanziaria delle società di calcio nel lungo termine<sup>21</sup>.

### *3.2.1 Evoluzione storica della vicenda*

Il caso "plusvalenze" scoppia a novembre 2021 quando la Guardia di Finanza effettua delle ispezioni presso le sedi di Torino e Milano della Juventus, con l'obiettivo di cercare documentazione riguardante l'acquisto e la vendita di giocatori, nonché la compilazione dei bilanci relativi agli anni 2019-2021. L'indagine, definita "Prisma", è guidata da un pool di magistrati e si concentra su due filoni: bilanci con plusvalenze (fittizie) e la cosiddetta "manovra stipendi". Quest'ultima può essere definita come uno strumento utilizzato dalla società durante la pandemia da Covid-19 per alleggerire i bilanci societari e consiste nel taglio del salario dei propri giocatori<sup>22</sup>.

Le possibili accuse di reato includono la falsificazione di comunicazioni societarie e la creazione di fatture per operazioni fittizie. Inoltre, per quanto riguarda la manovra stipendi, l'accusa sostiene che i calciatori non abbiano rinunciato a quattro stipendi, come comunicato ufficialmente dalla società il 28 marzo 2020, ma soltanto ad uno, dal momento che gli altri tre sarebbero stati restituiti negli anni successivi.

Il 29 novembre 2021 la Juventus lascia una dichiarazione, in cui sostiene di aver agito nel rispetto delle leggi e delle normative riguardanti la compilazione dei documenti finanziari, seguendo i principi contabili e le

---

<sup>21</sup> Juventus: cosa sono le plusvalenze e perché hanno portato alla penalizzazione di -15, Skytg24. <https://tg24.sky.it/sport/2023/01/23/plusvalenze-cosa-sono-juventus>

<sup>22</sup> Juventus, plusvalenze e manovre stipendi: le risposte alle domande più frequenti, skysport. <https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2023/01/20/juve-plusvalenze-stipendi-cosa-rischia>

consuetudini internazionali del mondo del calcio, in linea con le condizioni di mercato. In aggiunta, ha garantito la piena collaborazione con le autorità investigative e con la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Inizialmente sono indagati sei dirigenti della Juventus, tra cui il presidente Andrea Agnelli e il vicepresidente Pavel Nedved; successivamente un settimo indagato, Cesare Gabasio, è stato aggiunto all'elenco delle persone coinvolte, in quanto ricopre il ruolo di capo dell'ufficio legale della Juventus e di procuratore legale che rappresenta il club. Inoltre è indagata anche la Juventus come persona giuridica.

Secondo quanto riferito da *La Stampa*, la procura di Torino ha effettuato nuove perquisizioni presso studi legali di Milano, Torino e Roma, nell'ambito dell'inchiesta per presunto falso in bilancio. Si sarebbero cercate delle scritture private tra società e calciatori, relative alle loro retribuzioni durante i due anni della pandemia da Covid-19.

Tra fine marzo e inizio aprile 2022 alcuni giocatori vengono indagati e ascoltati in procura; tra questi Paulo Dybala, Federico Bernadeschi, Giorgio Chiellini e Leonardo Bonucci.

Il 1° aprile inizia l'iter della giustizia sportiva in seguito all'inchiesta condotta dalla Procura federale sul cosiddetto caso plusvalenze, che ha portato all'accusa di 11 club di calcio, tra cui Juventus Football Club, Genoa Cricket and Football Club, Unione Calcio Sampdoria, Empoli Football Club, Società sportiva Napoli, Pescara Calcio, Parma Calcio 1913, Pisa Sporting Club 1909, Associazione Calcio Chievo Verona, Novara Football Club e Football Club Pro Vercelli 1892. L'accusa sostiene che questi club abbiano registrato plusvalenze e diritti alle prestazioni dei calciatori per valori superiori a quelli consentiti, in modo tale da influenzare i requisiti federali per ottenere la Licenza Nazionale.

Il 15 aprile dirigenti e membri dei consigli di amministrazione, oltre agli 11 club calcistici, sono stati assolti dal Tribunale nazionale federale. La motivazione è stata l'insussistenza di un metodo standard ed oggettivo per determinare il valore effettivo di un giocatore di calcio. Questo valore è influenzato da numerosi fattori, tra cui le sue prestazioni passate e presenti, la sua età, il suo potenziale futuro, la sua posizione in campo, l'esperienza, la personalità, la reputazione, la domanda di mercato, ecc.

Il 24 ottobre, la Procura di Torino ha notificato al Consiglio di Amministrazione della Juventus la conclusione delle indagini preliminari riguardanti il cosiddetto caso plusvalenze. L'accusa ipotizza i reati di "*false comunicazioni sociali e false comunicazioni rivolte al mercato*", sostenendo che il club abbia ostacolato l'autorità di controllo, la Consob. L'istruttoria ha preso in considerazione le annualità dal 2018 al 2020.

Il 28 novembre i membri del CDA, insieme al presidente Andrea Agnelli, si sono dimessi e a prendere il posto di Agnelli è Gianluca Ferrero.

Nonostante la Juventus fosse stata assolta nel procedimento federale sulle plusvalenze, la procura della FIGC<sup>23</sup>, basandosi su fonti più recenti, ha aperto un nuovo procedimento riguardante gli accordi con i giocatori per

---

<sup>23</sup> La FIGC è la Federazione Italiana Giuoco Calcio e ha come obiettivo principale la promozione e la regolamentazione dell'attività del calcio, sia a livello professionistico che dilettantistico, attraverso una struttura centrale. Inoltre promuove l'inclusione e contrasta ogni forma di discriminazione sociale.

l'integrazione degli stipendi. La materia per cui viene impugnata questa vicenda riguarda le violazioni in materia gestionale ed economica, disciplinata nell'articolo 31 del codice di giustizia sportiva.

Il 1° dicembre 2022, l'organo di controllo finanziario dei club della UEFA (Club Financial Control Body - CFCB) ha annunciato l'apertura di un'indagine sulla Juventus FC per eventuali violazioni delle regole sulle licenze per i club e sulla conformità al fair play finanziario.

Il 2 dicembre il CDA si è riunito per discutere la modifica al bilancio per quanto riguarda l'esercizio 2021-2022. Il bilancio della Juventus ha registrato una perdita di 239,3 milioni di euro, che rappresenta una riduzione rispetto al rosso di 254,4 milioni di euro annunciato a settembre. Il nuovo bilancio è stato sottoposto all'assemblea degli azionisti il 27 dicembre, durante la quale è stato approvato con una perdita di 238,1 milioni di euro. La riunione, per l'ultima volta, è stata presieduta da Andrea Agnelli, presidente uscente della Juventus. Inoltre durante l'assemblea la Exor, azionista di maggioranza del club, presenta i nomi dei futuri componenti del CDA, che, pochi giorni dopo, saranno nominati dall'Assemblea degli azionisti.

Sempre a dicembre, il procedimento sportivo sul caso plusvalenze è stato riaperto e coinvolge nove società, tra cui la Juventus, insieme a 52 dirigenti. Il Procuratore federale ha dichiarato che le carte della Procura di Torino contengono nuovi elementi probanti, che giustificano la richiesta di revocazione parziale della decisione presa dalla corte federale d'appello a maggio, quando tutti i coinvolti erano stati prosciolti. Inoltre, il procuratore ha rilevato nuove plusvalenze nelle carte della Procura di Torino che non erano state considerate nel primo processo e ha avviato una nuova indagine che coinvolge la Juventus e altre società, delle quali non si hanno indicazioni in merito.

Il 19 gennaio, il quotidiano italiano Corriere della Sera ha pubblicato la cosiddetta "carta di Ronaldo", un documento che sarebbe stato rinvenuto durante una perquisizione nello studio dell'avvocato Federico Restano a Torino il 23 marzo 2022. Il documento presenterebbe la firma di Fabio Paratici, ex responsabile dell'area tecnica della Juventus, e non risulterebbe controfirmato da Cristiano Ronaldo. A giudicare da quanto scritto in questa "side letter", la Juventus si sarebbe impegnata a restituire al calciatore alcune mensilità non versate a causa delle difficoltà economiche causate dall'emergenza Covid-19, anche nel caso in cui il calciatore avesse lasciato la Juventus in un secondo momento.

Il 20 gennaio, il procuratore della FIGC, Giuseppe Chinè, ha richiesto 9 punti di penalizzazione per la Juventus in relazione al caso plusvalenze, durante la riapertura del processo sportivo. In aggiunta, il pubblico ministero ha chiesto la squalifica di Agnelli per 16 mesi, di Paratici per 20 mesi e 10 giorni, di Cherubini per 10 mesi e 20 giorni e di Nedved, Garimberti e Arrivabene per 12 mesi. La Corte federale della FIGC ha accolto le richieste di Chinè aumentando le sanzioni, infliggendo alla Juventus una penalizzazione di -15 punti in classifica, causandone la discesa al decimo posto del campionato. Inoltre, Paratici è stato squalificato per 2 anni e mezzo, Agnelli e Arrivabene per 2 anni, Cherubini per 1 anno e 4 mesi, e Nedved per 8 mesi. Le motivazioni della sentenza della Corte di Appello FIGC hanno evidenziato la gravità e persistenza prolungata della violazione commessa dalla Juventus, basandosi su documenti confessori dei dirigenti del club, intercettazioni e altre evidenze relative a manipolazioni di fatture e occultamento di documentazione.

Il 20 aprile 2023, a Roma, il Collegio di Garanzia dello Sport del CONI ha emesso una decisione clamorosa sulla sentenza, stabilendo l'illegittimità del -15 inflitto, annullando la decisione della Corte d'Appello. Di conseguenza, la Juventus riottiene momentaneamente i 15 punti tolti e passa da 44 a 59 punti, posizionandosi al terzo posto in classifica, dietro alla Lazio (61) e davanti alla Roma (56). In ogni caso la penalizzazione è stata solo sospesa momentaneamente e gli atti sono stati rinviati alla Federcalcio per una nuova valutazione<sup>24</sup>. Al momento della redazione dell'elaborato, nello specifico a seguito della decisione della procura del 22 maggio, la Juventus è penalizzata di dieci punti nella classifica nell'attuale campionato di serie A.

### 3.3 *Analisi di bilancio*

Per poter analizzare al meglio i bilanci della Juventus relativamente agli esercizi sociali chiusi al 30.06.2020, 30.06.2021 e 30.06.2022 (per essi intendendosi i bilanci ordinari di esercizio della Juventus F.C. – S.P.A.) è necessario tener conto delle seguenti peculiarità:

- a) L'impatto del procedimento penale pendente presso l'Autorità Giudiziaria di Torino e il conseguente Procedimento Consob ex art 154-ter, settimo comma, del TUF, che è stato concluso con la Delibera n. 22482 del 19 ottobre 2022<sup>25</sup>. La Consob ha emesso una richiesta alla Juventus di rendere note al mercato le carenze e criticità riscontrate in merito alla correttezza contabile del bilancio d'esercizio al 30 giugno 2021, i principi contabili internazionali applicabili e le violazioni riscontrate, nonché di presentare una situazione economico-patrimoniale pro-forma che illustra gli effetti che una contabilizzazione conforme alle regole avrebbe prodotto sulla situazione patrimoniale, sul conto economico e sul patrimonio netto dell'esercizio per cui è stata fornita un'informazione erronea. La Juventus ha fornito le informazioni richieste attraverso due comunicati stampa, il primo del 21 ottobre 2022 e il secondo del 20 novembre 2022, e ha aggiornato le informazioni nel comunicato stampa del 2 dicembre 2022<sup>26</sup>.
- b) I bilanci non coprono l'anno solare, ma il periodo di svolgimento della stagione sportiva, ovvero dal 1° luglio al 30 giugno.
- c) La predisposizione dei bilanci secondo i principi contabili internazionali IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea. Le disposizioni Consob contenute nelle Deliberazioni 15519 e 15520 del 27 luglio 2006, nella Comunicazione 6064293 del 28

---

<sup>24</sup> Sentenza Juve, clamoroso: ridati i 15 punti! Cosa succede adesso, Corriere dello Sport. [https://www.corrieredellosport.it/news/calcio/serie-a/juve/processo-juventus/2023/04/20-106711098/sentenza\\_juve\\_clamoroso\\_ridati\\_i\\_15\\_punti\\_cosa\\_succede\\_adesso](https://www.corrieredellosport.it/news/calcio/serie-a/juve/processo-juventus/2023/04/20-106711098/sentenza_juve_clamoroso_ridati_i_15_punti_cosa_succede_adesso)

<sup>25</sup> Informazioni richieste ai sensi dell'art. 154-ter, settimo comma, del d.lgs. 58/1998. Juventus.com. [https://www.juventus.com/images/image/upload/fl\\_attachment/dev/lfo26wb2bp06kbycsyzp.pdf](https://www.juventus.com/images/image/upload/fl_attachment/dev/lfo26wb2bp06kbycsyzp.pdf)

<sup>26</sup> Richieste ai sensi dell'art. 114, quinto comma, tuf. Juventus.com. <https://www.juventus.com/images/image/upload/dev/kwt3tlxj1xbjs626morr.pdf/>

luglio 2006, nella Raccomandazione 10081191 del 1° ottobre 2010, in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie delle società calcistiche quotate sono state applicate nella predisposizione del bilancio d'esercizio al 30 giugno 2022<sup>27</sup>.

Inoltre, le informazioni finanziarie relative agli esercizi chiusi al 30 giugno 2022, 2021 e 2020 sono state riepilogate rispetto a quanto riportato nei bilanci della Società relativi agli esercizi approvati in precedenza. Infine, con il comunicato stampa del 24 marzo 2023, la Juventus ha reso noti i risultati consolidati relativi al primo semestre dell'esercizio 2022/2023, con l'Allegato 3 che espone le situazioni economico-patrimoniali pro-forma al 31 dicembre 2022 e 31 dicembre 2021, predisposte per riflettere gli effetti delle Operazioni Incrociate e delle Manovre Stipendi che, secondo la Consob, risultano rappresentate nei bilanci interessati in modo non conforme alle norme applicabili<sup>28</sup>.

### 3.3.1 Schemi di bilancio riclassificati

Lo schema della situazione patrimoniale-finanziaria adotta la distinzione “corrente/non corrente” quale metodo di rappresentazione delle attività e passività; inoltre, indica distintamente i significativi anticipi ricevuti da clienti e quelli versati a fornitori, al fine di evidenziare i saldi derivanti da transazioni che hanno avuto manifestazione numeraria anticipata rispetto alla competenza economica.

Nel conto economico è stata adottata la classificazione dei ricavi e dei costi per natura, privilegiando l'esposizione delle informazioni relative agli effetti economici connessi ai diritti pluriennali e alle prestazioni dei calciatori, voci caratteristiche dell'attività di Juventus<sup>29</sup>.

Il rendiconto finanziario è predisposto con il metodo indiretto, riconciliando i saldi delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio. Per calcolare i flussi di cassa dell'attività operativa, il risultato dell'esercizio prima delle imposte viene corretto per tener conto degli effetti delle operazioni non monetarie, delle variazioni nei tempi di incasso o pagamento delle operazioni operative e degli elementi relativi all'attività di investimento o finanziaria<sup>30</sup>.

La durata dell'esercizio sociale è di 12 mesi, e la data di chiusura è il 30 giugno. L'Euro è la moneta funzionale e di presentazione del bilancio della Società. Negli schemi del bilancio d'esercizio gli importi sono presentati in Euro e nelle Note Illustrative, se non diversamente indicato, i dati sono esposti in migliaia di Euro<sup>31</sup>.

---

<sup>27</sup> Banca Carige risponde al giudizio di non conformità espresso dalla Consob sui suoi bilanci. SimplyBiz. <https://www.simplybiz.eu/banca-carige-risponde-al-giudizio-di-non-conformita-espresso-dalla-consob-sui-suoi-bilanci/>

<sup>28</sup> APPROVATI IL PROGETTO DI BILANCIO D'ESERCIZIO E IL BILANCIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2022 APPROVATI UN PIANO DI COMPENSI BASATI SU STRUMENTI FINANZIARI E LA PROPOSTA DI AUTORIZZAZIONE ALL'ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE. Juventus.com. <https://www.juventus.com/images/image/upload/dev/vqhhrrin26jupdowo4aa.pdf>

<sup>29</sup> Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2015, Juventus. [https://www.academia.edu/16647404/Juventus\\_FC\\_S\\_p\\_A\\_Relazione\\_finanziaria\\_annuale\\_al\\_30\\_giugno\\_2015](https://www.academia.edu/16647404/Juventus_FC_S_p_A_Relazione_finanziaria_annuale_al_30_giugno_2015)

<sup>30</sup> Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2022, Juventus.COM. [https://www.juventus.com/images/image/upload/fl\\_attachment/dev/ncklu0pvutandxyr9h07.pdf](https://www.juventus.com/images/image/upload/fl_attachment/dev/ncklu0pvutandxyr9h07.pdf)

<sup>31</sup> Indicerelazione finanziaria annuale al 30 giugno 2022, Juventus.com. [https://www.juventus.com/images/image/private/fl\\_attachment/dev/negmftplpbygqzddnb6e.pdf](https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/negmftplpbygqzddnb6e.pdf)

Tenendo in considerazione che non esistono schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico obbligatori, ma la classificazione finanziaria è implicita nella logica stessa dello Ias 1, la riclassificazione ai fini dell'analisi di bilancio nei due aspetti, finanziario (che serve ad attestare la capacità di un'azienda di fare fronte ai propri impegni nel breve periodo) e funzionale (per verificare l'equilibrio tra investimenti e fonti di finanziamento nonché la correlazione esistente con la redditività aziendale), dovranno essere effettuate secondo la logica di ricondurre le singole voci di bilancio all'area gestionale di pertinenza; nello specifico, analizzate le peculiarità e le caratteristiche dei bilanci al 30.06.2020, 30.06.2021 e 30.06.2022 della Juventus, redatti secondo i principi contabili internazionali, si è proceduto ad effettuare l'analisi di bilanci secondo le seguenti fasi, avvalendosi del software Ipsos Wolters Kluwer:

- inserimento dei dati nel software modulo bilanci internazionali, raccordando le voci dei bilanci di esercizio della Juventus F.C. – S.p.A. alla sostanza delle stesse, mantenendo la distinzione tra attività/passività correnti e non correnti;
- rielaborando tali dati ottenendo i vari prospetti dello Stato Patrimoniale, Conto Economico riclassificati sotto l'aspetto finanziario e funzionale<sup>32</sup>.

Di seguito si riportano gli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico riclassificato:

<b>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO</b>	<b>06/2022</b>	<b>06/2021</b>	<b>06/2020</b>
<b>ATTIVO</b>			
Immobilizzazioni immateriali	485.720.255	479.998.243	557.214.876
Immobilizzazioni materiali	140.501.485	148.844.543	160.577.072
Immobilizzazioni in corso	714.821	1.385.220	1.253.802
Attivo finanziario immobilizzato	72.988.308	70.517.919	190.980.821
<b>Totale attivo immobilizzato</b>	<b>699.924.869</b>	<b>700.745.925</b>	<b>910.026.571</b>
Rimanenze	7.905.274	8.999.874	9.150.867
Crediti commerciali	114.062.856	134.767.490	211.312.618
Crediti finanziari	0	0	0
Crediti diversi	12.801.661	24.161.059	19.385.730
Altre attività	0	0	0
Liquidità	81.814.669	20.981.395	27.000.438
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>216.584.460</b>	<b>188.909.818</b>	<b>266.849.653</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>916.509.329</b>	<b>889.655.743</b>	<b>1.176.876.224</b>

<sup>32</sup> Discorso a parte merita la componente dei ricavi "Proventi da gestione diritti calciatori" per gli esercizi 30.06.2019, 30.06.2020 e 30.06.2021, oggetto della nota inchiesta dell'Autorità Giudiziaria di Torino

<b>PASSIVO</b>	<b>06/2022</b>	<b>06/2021</b>	<b>06/2020</b>
Capitale versato	423.248.929	238.962.034	328.644.141
Riserve nette	(18.894.872)	(620.889)	242.552
Utile (Perdita) dell'esercizio a Riserva	(238.137.095)	(209.513.750)	(89.682.106)
Patrimonio netto	166.216.962	28.827.395	239.204.587
Fondi accantonati	6.904.903	5.638.063	10.458.645
Debiti consolidati	361.615.230	506.433.445	511.271.853
<b>Totale capitali permanenti</b>	<b>534.737.095</b>	<b>540.898.903</b>	<b>760.935.085</b>
Debiti finanziari correnti	21.597.095	54.693.156	134.343.143
Debiti commerciali correnti	165.204.627	168.115.539	144.782.056
Debiti tributari e F.do imposte correnti	8.464.209	11.886.444	15.308.682
Debiti diversi a breve	186.506.303	114.061.701	121.507.258
Altre passività a breve	0	0	0
<b>Totale passivo corrente</b>	<b>381.772.234</b>	<b>348.756.840</b>	<b>415.941.139</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>916.509.329</b>	<b>889.655.743</b>	<b>1.176.876.224</b>

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>	<b>06/2022</b>	<b>06/2021</b>	<b>06/2020</b>
Ricavi netti	369.783.593	414.272.861	376.864.897
<b>Valore della produzione</b>	<b>369.783.593</b>	<b>414.272.861</b>	<b>376.864.897</b>
Valore aggiunto operativo	251.298.688	297.413.484	259.265.191
Margine operativo lordo	(84.460.148)	(24.552.156)	(25.073.866)
<b>Margine operativo netto</b>	<b>(105.503.073)</b>	<b>(53.585.268)</b>	<b>(57.959.653)</b>
Utile corrente ante gestione finanziaria	(261.551.787)	(239.015.687)	(239.081.337)
Utile corrente ante oneri finanziari	(258.252.348)	(233.595.952)	(234.863.995)
Utile corrente	(277.021.766)	(250.353.070)	(253.677.716)
Risultato rettificato ante imposte	(236.238.976)	(207.173.965)	(81.657.094)
<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>(238.137.095)</b>	<b>(209.513.750)</b>	<b>(89.682.106)</b>

Figura 3.1: schema sintetico dell'analisi (base per la determinazione dei valori espressi dal rating)

### 3.3.2 Analisi quantitativa: scoring

La valutazione quantitativa è legata ai dati storici del bilancio ed all'analisi della struttura reddituale, finanziaria e patrimoniale dell'azienda. Questi tre aspetti della gestione aziendale sono tra loro strettamente collegati e sono valutati mediante alcuni indici ritenuti rappresentativi per la determinazione delle aree critiche o di eccellenza della gestione aziendale. In particolare, vengono analizzati i seguenti equilibri:

- 1) equilibrio patrimoniale
- 2) equilibrio finanziario
- 3) equilibrio economico

nonché il combinarsi nel tempo dei suddetti equilibri (trend di sviluppo).

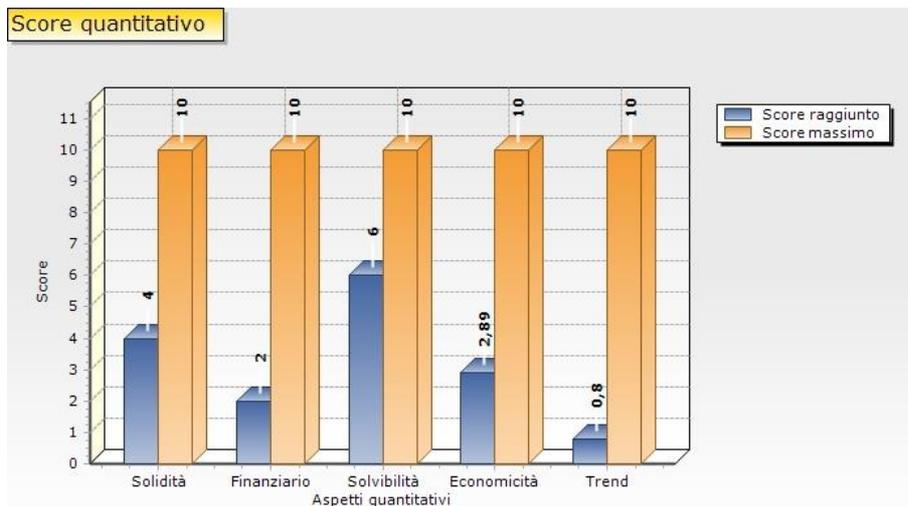


Figura 3.2: score quantitativo

Per quanto riguarda la solidità patrimoniale, il grafico mostra che l'azienda è in una zona di rischio a causa dell'inadeguatezza del ROI per il sostenimento del leverage corrente. Inoltre vi è una insufficiente copertura delle attività fisse nette.

Dal punto di vista finanziario, l'azienda è nell'area tra il default e il rischio altissimo a causa dell'inefficienza nell'uso del capitale e nella cattiva scelta delle fonti.

Presenta un discreto profilo di solvibilità finanziaria, anche se mostra problemi nella capacità di rimborso dei propri debiti.

L'azienda ha un profilo precario di economicità. Palesa evidenti problemi nella genesi del reddito netto, con una possibile incapacità di remunerazione dei detentori di capitale di rischio. Probabilmente si assiste anche ad una incapacità di copertura dei costi fissi con il margine di contribuzione.

Per ciò che concerne i trend di sviluppo, si può affermare che la società è in una fase di grave crisi.

### 3.3.3 Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia la capacità dell'impresa di produrre ricchezza con la quale remunerare gli azionisti e/o l'imprenditore e/o far fronte agli oneri gestionali e finanziari. La scelta di investigare la redditività netta deriva da una semplice considerazione: l'impresa per sopravvivere deve trovarsi in equilibrio economico. È, dunque, essenziale procedere ad uno studio preliminare della situazione economica per cogliere il fenomeno economico nella sua interezza.

Indici di redditività	06/2022	06/2021	06/2020
ROE (Return On Equity)	-143,27 %	-726,79 %	-37,49 %
ROE normalizzato	-143,27 %	-726,79 %	-37,49 %
ROI (Return On Investment)	-23,73 %	-21,4 %	-5,34 %
RONA (Return On Net Assets)	-36,98 %	-34,02 %	-7,88 %
ROS (Return On Sales)	-58,81 %	-45,96 %	-16,68 %
Turnover del capitale investito	0,40	0,47	0,32
ROP (Return on Production)	-58,81 %	-45,96 %	-16,68 %
Produttività del capitale investito	107,43 %	108,48 %	62,8 %
Leva finanziaria (Assets netti su mezzi propri)	551,39 %	3086,15 %	492,0 %
Oneri finanziari su MOL	-22,22 %	-68,25 %	-75,03 %
Oneri finanziari su MON	-6,73 %	-6,68 %	-7,48 %
Tasso di rotazione delle rimanenze	46,78	46,03	41,18
Tasso di rotazione dei crediti commerciali	3,24	3,07	1,78
Aliquota effettiva di imposta	-0,8 %	-1,13 %	-9,83 %
Incidenza della gestione extra-operativa	109,5 %	110,03 %	142,71 %
Costo del denaro a prestito	2,52 %	1,96 %	2,03 %
Tasso di rotazione dell'attivo circolante	1,71	2,19	1,41
Autofinanziamento lordo su Oneri finanziari	(2,67)	0,32	6,44
Autofinanziamento lordo su Debiti totali	(0,07)	0,01	0,13
MOL su oneri finanziari	(4,50)	(1,47)	(1,33)
RO su oneri finanziari	(0,12)	(0,11)	(0,03)

Figura 3.3: indici di redditività

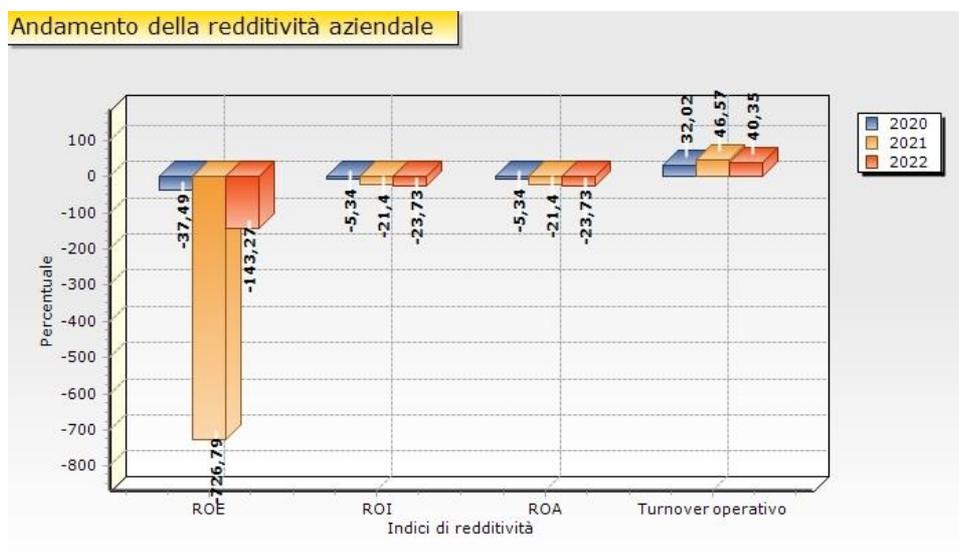


Figura 3.4: andamento della redditività aziendale

Il ROE rappresenta il principale indice di riferimento per l'analisi della redditività netta. Indica la percentuale di profitto che un'azienda genera sul capitale proprio, al netto delle imposte. Nell'azienda in analisi il ROE, durante tutti e tre gli anni presi in analisi, è negativo, arrivando addirittura a -726,79% nel 2021. Tale situazione evidenzia un andamento della gestione aziendale preoccupante in quanto si stanno progressivamente erodendo i mezzi propri investiti in azienda. Non sono, dunque, possibili politiche di autofinanziamento netto e lordo. L'andamento negativo dell'indice segnala, inoltre, che gli indirizzi della gestione aziendale impartiti dalla direzione appaiono gravemente inefficienti e inefficaci.

Nonostante il ROE sia un indicatore efficace per valutare l'efficienza economica di un'azienda, esso non fornisce informazioni dettagliate sulle ragioni specifiche che hanno portato a tale livello di redditività.

Di conseguenza, una volta analizzato il ROE, si procede all'analisi di ulteriori indicatori, per una maggior comprensione della dinamica economico-reddituale della società.

Il ROI, "Return on Investment", nel corso degli anni oggetto di analisi ha assunto valori sempre più negativi, arrivando nel 2022 ad essere pari a -23,73 %. Tale indice esprime il rendimento degli investimenti in asset aziendali, senza considerare il modo in cui tali investimenti sono stati finanziati. Essendo il ROI negativo, diventa indice di una gestione aziendale al momento insoddisfacente. In effetti, tanto più basso è questo indice, quanto più inefficiente ed inefficace è la gestione.

Anche il ROS è peggiorato notevolmente, passando da -16,68% nel 2020 a -58,81 % nel 2022. Tale indice esprime la redditività delle vendite, mettendo a rapporto il reddito operativo con i ricavi di vendita. Essendo il ROS medio negativo, si evidenzia una gestione aziendale squilibrata. I ricavi generati dalle vendite non sono sufficienti a coprire i costi operativi e a generare un margine di profitto che possa coprire le voci di costo derivanti dalle altre aree di gestione. È opportuno considerare gli andamenti medi del settore in cui l'azienda opera, in quanto questo indice, più di molti altri, dipende dalle interrelazioni tra le fonti del vantaggio competitivo e la struttura aziendale: infatti, anche il settore è in pesante crisi.

Il Turnover rappresenta la capacità dell'azienda di generare ricavi utilizzando una determinata quantità di capitale investito, e si calcola in base al numero di volte in cui tale capitale viene recuperato attraverso le vendite. Un valore inferiore a 1 indica una situazione critica in cui ogni euro investito genera un ritorno in termini di ricavi di vendita inferiore a tale importo. Tale indice, inoltre, riduce il ROI in quanto il ROS viene moltiplicato per un numero inferiore ad 1. Per quanto riguarda il 2021 si era verificato un piccolo miglioramento rispetto al 2020, infatti l'indice del turnover risultava essere di 0,47, +0,15 rispetto all'anno precedente; nel 2022 era invece pari a 0,40.

Per valutare l'effetto delle diverse voci di costo sulla redditività dell'impresa, può risultare utile analizzare le variazioni registrate in specifici risultati intermedi del conto economico.

Il Valore Aggiunto si ottiene sottraendo dal valore della produzione tutti i costi esterni, cioè relativi a fattori produttivi non aziendali, ma acquisiti all'esterno; costituisce la misura del valore incrementale che l'impresa, mediante lo svolgimento del processo produttivo, è in grado di infondere ai propri prodotti e servizi.

Il Margine Operativo Netto (M.O.N.), invece, rappresenta il risultato ottenuto dall'impresa nella gestione delle attività operative, ovvero nella produzione, nel marketing, nella logistica e nell'amministrazione al servizio della realizzazione della strategia aziendale. Esso esprime il livello di prestazioni raggiunto dall'impresa in queste attività e costituisce un importante indicatore della sua efficienza operativa. Il MON è ottenuto deducendo dal Valore Aggiunto i costi del lavoro e gli ammortamenti ed accantonamenti e non è influenzato dalle politiche di investimento accessorio e di finanziamento. Nell'azienda oggetto di analisi, il MON è negativo durante tutto il periodo analizzato.

Concludendo la disamina dell'aspetto reddituale dell'azienda, il reddito netto rappresenta il risultato complessivo della gestione di un'azienda, considerata in tutti i suoi aspetti caratteristici, accessori, finanziari, straordinari e fiscali. Indica la misura netta della ricchezza creata dall'azienda e, salvo alcuni casi particolari (riserve da accantonare per legge, come nel caso della riserva legale entro determinati limiti), distribuibile alla proprietà. Il reddito netto è negativo. Si parte da un valore aggiunto positivo, eroso dall'ingente costo del lavoro, arrivando così alla determinazione di un MON negativo negli anni oggetto di analisi. La perdita d'esercizio dipende tanto dal MON negativo quanto dagli effetti provocati dai proventi ed oneri finanziari nonché dai componenti straordinari e fiscali. La redditività aziendale appare assai precaria in quanto il risultato operativo e il risultato netto sono negativi.

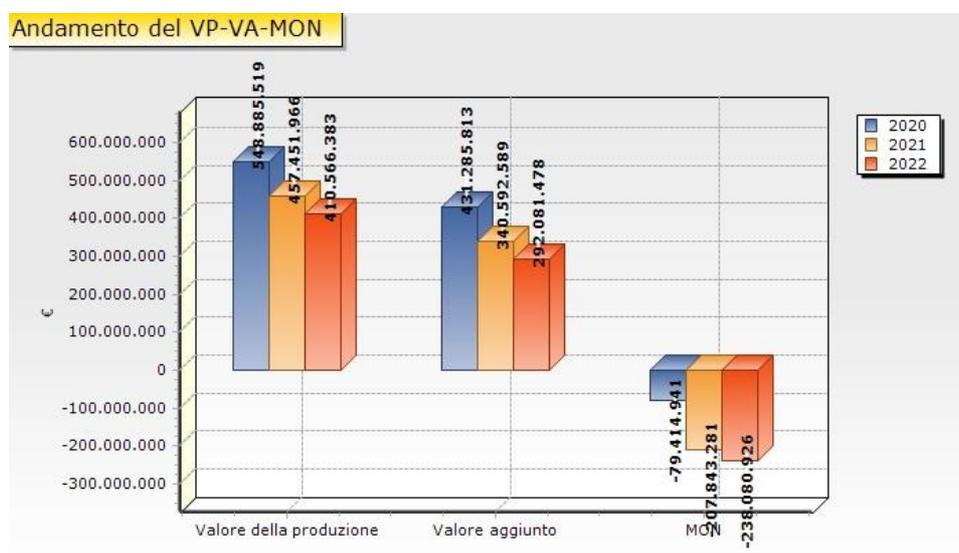


Figura 3.5: andamento del VP-VA-MON

### 3.3.4 Analisi dell'equilibrio patrimoniale e dell'equilibrio finanziario

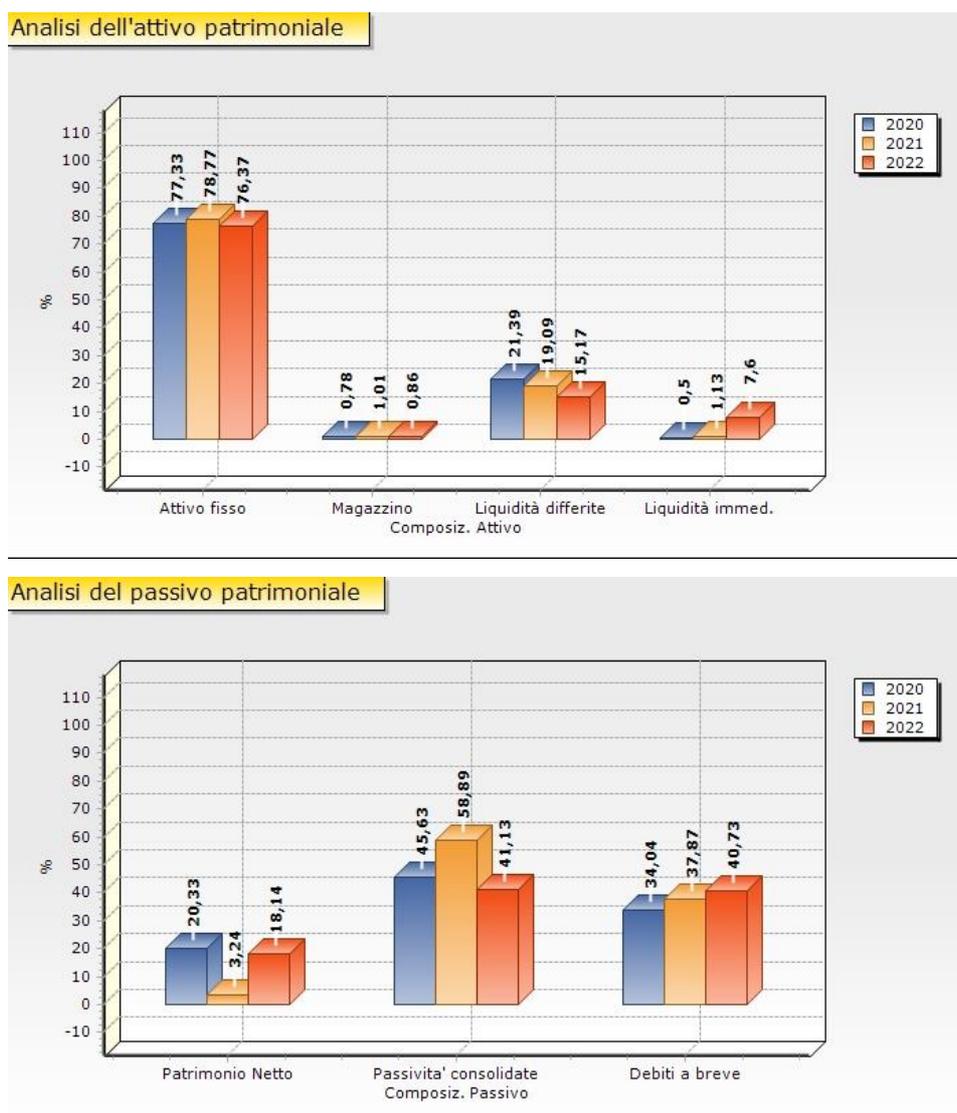


Figura 3.6: analisi dello stato patrimoniale

A seguito dell'analisi reddituale, per avere una visione maggiormente esaustiva della situazione aziendale, si procede all'analisi dello Stato Patrimoniale, in precedenza riclassificato secondo il criterio finanziario a liquidità-esigibilità crescente e riferito agli esercizi al 30.06.2022, 30.06.2021 e 30.06.2020.

La figura 3.7 riporta l'analisi dello stato patrimoniale suddiviso per attivo fisso, magazzino, liquidità differite, liquidità immediate, patrimonio netto, passività consolidate e debiti a breve, grandezze utilizzate, successivamente, per il calcolo dei seguenti indici:

- Quoziente di struttura: il rapporto tra mezzi propri e attivo immobilizzato; esprime una delle possibili correlazioni tra fonti e impieghi a lungo termine;
- Capitale Circolante Netto (CCN): è dato dalla differenza tra le attività e le passività correnti;
- Margine primario di tesoreria: dato dalla differenza tra le attività liquide immediate e le passività correnti.

In aggiunta, nella figura 3.8 di seguito riportata, si evidenziano i principali indici di solidità calcolati.

<b>INDICI DI SOLIDITÀ</b>	<b>06/2022</b>	<b>06/2021</b>	<b>06/2020</b>
Rigidità degli impieghi	76,37 %	78,77 %	77,33 %
Elasticità degli impieghi	23,63 %	21,23 %	22,67 %
Autonomia finanziaria	18,14 %	3,24 %	20,33 %
Indebitamento totale	81,11 %	96,13 %	78,79 %
Indebitamento a medio e lungo termine	40,38 %	58,26 %	44,74 %
Indebitamento a breve termine	40,73 %	37,87 %	34,04 %
Quoziente primario di struttura	0,24	0,04	0,26
Quoziente secondario di struttura	0,78	0,79	0,85
Grado di ammortamento delle immobilizzazioni	0%	0%	0%
Quoziente di indebitamento complessivo	4,51	29,86	3,92
Tasso di autofinanziamento	-143,27 %	-726,79 %	-37,49 %
Indice di immobilizzo	0,85	5,21	0,67

*Figura 3.7: indici di solidità*

Il primo indice considerato nella presente analisi è il quoziente di struttura: indica il grado di solidità patrimoniale, di lungo termine, dell'azienda. Essendo in questo caso minore di 1 (0,24 nell'esercizio chiuso al 30.06.2022, 0,04 nell'esercizio chiuso al 30.06.2021 e 0,26 nell'esercizio chiuso al 30.06.2020) i mezzi propri, da soli, non sono sufficiente a coprire il fabbisogno finanziario durevole dell'azienda.

Passando ora ad approfondire l'analisi dei margini che possono essere ricavati dalla lettura della Stato Patrimoniale riclassificato (figura 3.7), si può evidenziare quanto segue:

L'azienda ha un margine di struttura pari a: (533.707.907) nell'esercizio chiuso al 30.06.2022, (671.918.530) nell'esercizio chiuso al 30.06.2021 e (670.821.984) nell'esercizio chiuso al 30.06.2020.

Per quanto riguarda invece il Capitale Circolante Netto (CCN), è pari a: (156.723.565) nell'esercizio chiuso al 30.06.2022, (147.960.578) nell'esercizio chiuso al 30.06.2021 e (133.782.804) nell'esercizio chiuso al 30.06.2020. Il CCN permette di verificare se e in che misura (se positivo) gli investimenti in attesa di realizzo e le disponibilità liquide dell'azienda sono sufficiente a far fronte agli impegni di pagamento a breve termine, segnalando eventuali situazioni di squilibrio.

Il margine di tesoreria dell'azienda invece è pari a: (164.628.839) nell'esercizio chiuso al 30.06.2022, (156.960.452) nell'esercizio chiuso al 30.06.2021 e (142.933.671) nell'esercizio chiuso al 30.06.2021.

Il margine di struttura nell'esercizio chiuso al 30.06.2022 è aumentato rispetto sia all'esercizio chiuso al 30.06.2021 che a quello chiuso al 30.06.2020. Per una migliore interpretazione della variazione, è opportuno considerare anche l'andamento di altri due margini: il margine di struttura secondario e il margine di tesoreria.

Il sistema evidenzia una diminuzione del margine di struttura secondario nell'esercizio corrente rispetto all'esercizio precedente. Rileva, inoltre, che il margine di tesoreria è diminuito rispetto all'esercizio precedente. In termini dinamici, la struttura finanziaria dell'azienda ha mostrato un miglioramento parziale nel lungo periodo, poiché le variazioni nell'attivo immobilizzato sono state più che compensate da quelle del capitale proprio, ma non in quelle relative alle passività consolidate, mentre si è verificato un peggioramento nel breve periodo.

In sintesi, tutti e tre i margini sono negativi, il che indica una situazione finanziaria pericolosa. Sebbene le fonti di finanziamento a breve termine possano coprire in parte il fabbisogno finanziario durevole, il rimborso di tali fonti risulta incerto a causa del tempo più lento di realizzo degli investimenti durevoli.

Per migliorare la situazione pare opportuno agire nella direzione tanto di un aumento dei mezzi propri quanto di una variazione nella composizione del capitale di terzi, facendo crescere il peso della provvista di fondi da rimborsare nel lungo periodo. In termini di equilibrio finanziario a breve termine, il CCN negativo e il margine di tesoreria negativo rappresentano segnali di allarme per la solvibilità dell'azienda, che potrebbe trovarsi in una situazione precaria anche nel breve termine. Pare opportuno rivedere attentamente le politiche di gestione dei crediti e debiti commerciali, le politiche delle scorte e le politiche finanziarie.

L'analisi innanzi effettuata può essere completata con il calcolo degli indici di liquidità.

<b>Indici di liquidità</b>	<b>06/2022</b>	<b>06/2021</b>	<b>06/2020</b>
Quoziente di disponibilità	58,02 %	56,08 %	66,61 %
Quoziente di tesoreria	55,9 %	53,41 %	64,32 %
Tempo medio di giacenza delle scorte	8	8	9
Tempo medio di incasso dei crediti commerciali	111	117	202
Tempo medio di pagamento dei debiti commerciali	977	999	941
Incidenza degli oneri finanziari sulle vendite	5,08	4,04	4,99
Incidenza degli oneri finanziari sulla produzione	5,08	4,04	4,99
Durata netta del ciclo finanziario	(858,00)	(874,00)	(730,00)
Debiti v/banche su Fatturato	56,43	92,31	105,07

*Figura 3.8: Indici di liquidità*

L'indice di disponibilità dell'azienda (o quoziente di disponibilità o current ratio) è calcolato come rapporto tra attivo corrente e passivo corrente ed offre un'indicazione generale sui livelli di liquidità in azienda, non distinguendo tra risorse liquide già disponibili e risorse che potranno essere liquide nel futuro prossimo (crediti commerciali e rimanenze).

Negli esercizi considerati nella presente analisi esso assume i seguenti valori: 66,61% nel 2020, 56,08% nel 2021 e 58,02% nel 2022. Questo indice comunica, in linea di principio, in che misura gli investimenti destinati

a generare flussi monetari a breve termine sono sufficienti (se l'indice è superiore a 1) o insufficienti (se inferiore a 1) per assicurare la puntualità e la convenienza nel pagamento dei debiti correnti, in assenza di altri flussi monetari. È bene evidenziare che esiste una relazione diretta tra CCN e quoziente di disponibilità, nel senso che il primo esprime un valore assoluto, ma non segnala il rapporto tra le due misure che lo costituiscono; il secondo, invece, segnala questo rapporto offrendo un'informazione dinamica dell'equilibrio finanziario, evidenziando in termini percentuali l'equilibrio tra attività e passività a breve.

Il quoziente di disponibilità mette in evidenza una situazione negativa: infatti l'attivo corrente è inferiore al passivo corrente costantemente negli esercizi oggetto dell'analisi. La solvibilità dell'azienda può essere compromessa se si considera che le liquidità, immediate e differite, più il realizzo del magazzino non sono, in termini statici, sufficienti per coprire gli impegni di pagamento a breve termine. Una parte del fabbisogno finanziario durevole è coperta da fonti finanziarie a breve termine il che espone l'azienda, nel medio-lungo termine, a rischi di tipo finanziario.

Il secondo indice di breve termine oggetto di analisi è il c.d. indice di liquidità (o acid test ratio). Esso è calcolato come rapporto tra liquidità immediate e differite (al netto delle rimanenze di magazzino) e passivo corrente. Idealmente, questo indice segnala in che misura gli investimenti destinati a trasformarsi rapidamente in flussi monetari a breve termine sono sufficienti o insufficienti per garantire il pagamento tempestivo e conveniente dei debiti correnti, in assenza di altri flussi monetari.

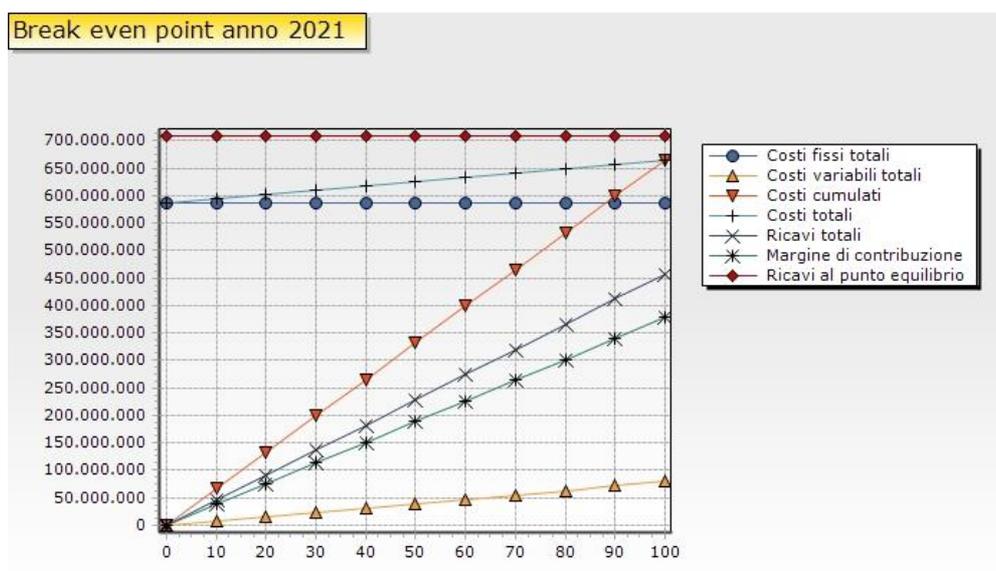
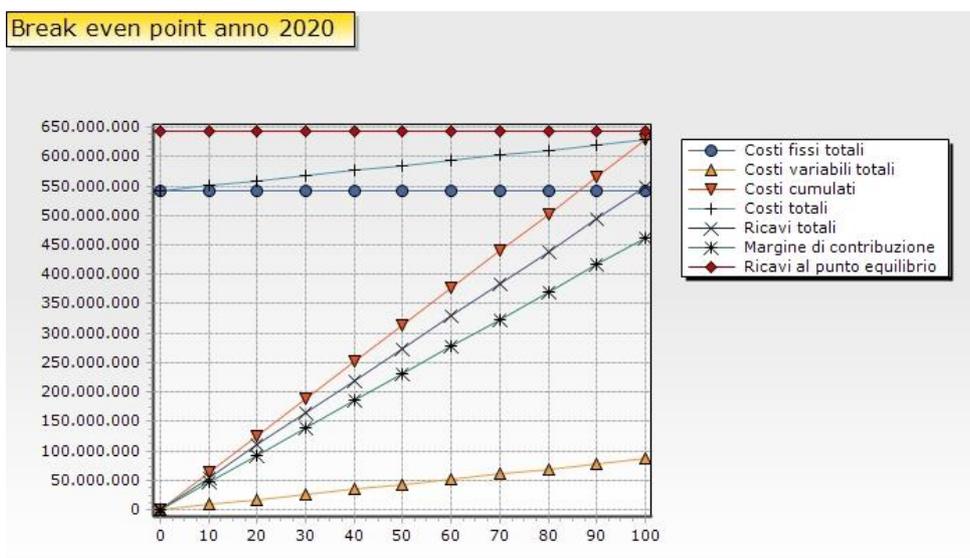
L'indice, negli esercizi oggetto di analisi, assume i seguenti valori: 64,32% nel 2020, 53,41% nel 2021 e 55,9% nel 2022. Ciò sta ad indicare una situazione, perdurante nel tempo, di liquidità assai precaria.

In sintesi, l'analisi finanziaria dell'azienda evidenzia una situazione di liquidità precaria, con un quoziente di disponibilità e un indice di liquidità inferiori a 1, il che indica una difficoltà nell'assicurare il tempestivo pagamento dei debiti correnti.

Inoltre, l'analisi dei tempi di giacenza delle scorte, delle dilazioni di pagamento concesse ai clienti e dei tempi di dilazione ricevuti dai fornitori evidenzia alcune criticità, in particolare per quanto riguarda la durata media dei crediti commerciali concessi ai clienti e dei tempi di dilazione ottenuti dai fornitori, che sono eccezionalmente elevati rispetto alla media di settore.

### 3.3.5 Analisi del fatturato di pareggio

La break-even analysis, applicata al bilancio d'esercizio, si pone l'obiettivo di stabilire quale sia il livello minimo di ricavi necessario per coprire integralmente i costi dell'area caratteristica (sia fissi che variabili); ricerca cioè i ricavi di equilibrio, definiti appunto come il livello dei ricavi in corrispondenza dei quali, coperti i costi, il reddito operativo sia nullo. L'analisi si focalizza solamente sulla struttura dei ricavi e dei costi operativi di un'azienda, dalla cui differenza deriva il reddito operativo. Non vengono, infatti, considerati i costi per imposte, gli interessi passivi e i componenti di reddito di natura straordinaria o appartenenti alla gestione non caratteristica.



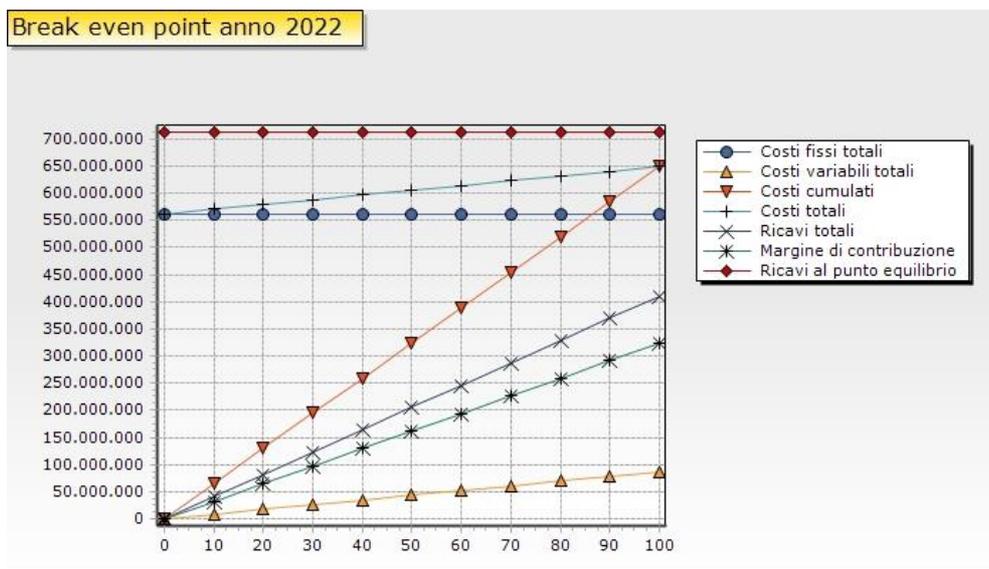


Figure 3.9: Break-even point anni 2020/2021/2022

### 3.3.6 Analisi delle contestazioni dell’Autorità Giudiziaria e le relative conseguenze sui bilanci

Le contestazioni dell’Autorità Giudiziaria – Procura della Repubblica riguardano ipotesi accusatorie che possono determinare differenze di contabilizzazioni e, quindi, effetti negativi sui bilanci già depositati in termini di maggiori perdite di esercizio, anche con riguardo alle ulteriori contestazioni mosse dalla Consob nei suoi autonomi procedimenti.

In sostanza, le ipotesi accusatorie riguardano, anzitutto, la contabilizzazione di talune “operazioni incrociate”, che la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Torino ritiene avrebbe dovuto operarsi sulla base dello IAS 38, paragrafi 45 e ss., relativi alle “Permute di attività”, con riguardo al bilancio d’esercizio chiuso al 30 giugno 2019, al bilancio d’esercizio chiuso al 30 giugno 2020 e al bilancio d’esercizio e consolidato chiusi al 30 giugno 2021, non coincidenti con le Operazioni Incrociate oggetto del Procedimento Consob.

In particolare,

- con riguardo al bilancio d’esercizio chiuso al 30 giugno 2019, la Procura della Repubblica censura l’appostazione dell’importo di Euro 49.728.000, al conto economico, alla voce “*Proventi da gestione diritti calciatori*”, a titolo di “*Plusvalenze da cessione diritti calciatori*”;
- con riguardo al bilancio d’esercizio chiuso al 30 giugno 2020, la Procura della Repubblica censura l’appostazione dell’importo di Euro 78.058.000, al conto economico, alla voce “*Proventi da gestione diritti calciatori*”, a titolo di “*Plusvalenze da cessione diritti calciatori*”;

- con riguardo al bilancio consolidato chiuso al 30 giugno 2021, la Procura della Repubblica censura l'appostazione dell'importo di Euro 28.357.000, al conto economico, alla voce "*Proventi da gestione diritti calciatori*", a titolo di "*Plusvalenze da cessione diritti calciatori*"<sup>33</sup>.

Inoltre, la Procura ha sollevato contestazioni riguardanti due operazioni di cessione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, relative al bilancio d'esercizio al 30 giugno 2020, che non sono avvenute contestualmente all'acquisizione dei diritti alle prestazioni sportive di un calciatore della squadra cessionaria, ovvero operazioni non "incrociate". Tali contestazioni non sono state oggetto dei profili di non conformità dei bilanci al 30 giugno 2020 e al 30 giugno 2021 contenuti nella Delibera 154-ter. Si tratta, in particolare, (i) dell'operazione di cessione del calciatore Emre Can al Ballaspieverein Borussia 09 Dortmund, in relazione alla quale è contestata l'appostazione, al conto economico, alla voce "*Proventi da gestione diritti calciatori*", a titolo di "*Plusvalenze da cessione diritti calciatori*", dell'importo di Euro 14.669.000, in ragione di una asserita violazione del principio di competenza e, in particolare, del principio contabile IFRS 15 ("Ricavi provenienti da contratti con clienti"), paragrafo 31 ("adempimento delle obbligazioni di fare"), e (ii) dell'operazione di cessione del calciatore Simone Muratore all'Atalanta,- Bergamasca Calcio, in relazione alla quale è contestata l'appostazione, al conto economico, alla voce "*Proventi da gestione diritti calciatori*", a titolo di "*Plusvalenze da cessione diritti calciatori*", con un importo pari a 3.813.000 di euro, in quanto "*pari alla quota di valore esposta al rischio di facoltà di rivendita da parte dell'acquirente*".

Con riguardo alla Prima Manovra la Procura della Repubblica sostiene che il Bilancio 2020 non recherebbe, nel conto economico, alla voce "*Personale tesserato*", l'importo di Euro 62.285.000 (Euro 59.43.000 al netto degli impatti della riesposizione), essendosi rappresentato nel comunicato al 28 marzo 2020 – nell'ipotesi accusatoria in modo non veritiero – che la Società aveva raggiunto un'intesa con i calciatori e l'allenatore della Prima Squadra in merito ai loro compensi per la restante parte dell'allora corrente stagione sportiva, che prevedeva la riduzione dei compensi per un importo pari alle mensilità di marzo, aprile, maggio e giugno 2020, e ciò in quanto l'accordo raggiunto in data 28 marzo 2020 con i calciatori e non reso pubblico, contenuto in un documento sottoscritto dal Presidente e dal capitano Giorgio Chiellini, avrebbe previsto la rinuncia ad una sola mensilità, "*con recupero certo e incondizionato di tre mensilità*" che la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Torino indica, tutte, come interamente di competenza dell'esercizio 2019/2020.

Con riguardo alla Seconda Manovra la Procura della Repubblica sostiene che il Bilancio 2021 non recherebbe, nel conto economico, alla voce "*Personale tesserato*", l'importo di Euro 27.534.000 (Euro 22.902.000 al netto degli impatti della riesposizione), risultante dall'omessa indicazione nella voce "*Personale tesserato*" dell'intero importo degli Accordi di Riduzione 2020/2021 (pari circa a Euro 60 milioni), dedotte le integrazioni di circa 32 milioni previste per la stagione 2020/2021 negli Accordi di Riduzione 2019/2020 di cui alla Prima

---

<sup>33</sup> Note illustrative relazione finanziaria al 30 giugno 2022 allegate al bilancio ordinario di esercizio al 30 giugno 2022.

Manovra che, come sopra illustrato in relazione alla Prima Manovra, la Procura della Repubblica ritiene integralmente di competenza dell'esercizio precedente.

Ad avviso della Procura della Repubblica ciò deriverebbe:

1. dagli Accordi di Riduzione 2020/2021, regolarmente depositati presso la LNP-A entro la fine dell'esercizio;
2. dai Loyalty Bonus, che risulterebbero *“apparentemente subordinati alla condizione della permanenza presso Juventus ad una determinata data”* (condizione che la Procura indica come *“fittizia ed artefatta”*), depositati presso la LNP-A *“a far data dal luglio 2021”*;
3. da *“scritture private integrative (c.d. “side letter”) a garanzia del pagamento incondizionato delle integrazioni stipendiali, anche in caso di trasferimento del giocatore a società terza, sotto la forma del c.d. “incentivo all’esodo” (cioè di mancata verifica della condizione indicata sub 2), documenti mai resi pubblici, occultati al di fuori della sede sociale e sequestrati in data 23.3.2022”*.

Nelle seguenti tabelle sono riportati i valori di risultato d'esercizio e patrimonio netto determinati dalla Procura della Repubblica e, per differenza, l'importo delle relative rettifiche rispetto ai bilanci riesposti della Società, in aggiunta alle rettifiche già operate a seguito delle prescrizioni e dei rilievi sollevati dalla Consob:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	<b>Esercizio 2018/2019</b>	<b>Esercizio 2019/2020</b>	<b>Esercizio 2020/2021</b>
Perdita d'esercizio (riesposta)	(39,9)	(92,5)	(226,4)
Rettifiche al risultato d'esercizio	(44,6)	(144,2)	4,0
<b>Perdita d'esercizio secondo la Procura della Repubblica</b>	<b>(84,5)</b>	<b>(236,7)</b>	<b>(222,4)</b>

<i>Importi in milioni di Euro</i>	<b>30/06/2019</b>	<b>30/06/2020</b>	<b>30/06/2021</b>
Patrimonio netto (riesposto)	31,2	236,4	9,0
Rettifiche al patrimonio netto	(44,6)	(188,8)	(184,8)
Rettifiche per arrotondamenti	-	(0,1)	-

### *3.4 Quando il calcio incide sulla borsa: conseguenze dello “scandalo”*

Quando un'azienda è coinvolta in uno scandalo, specialmente se riguarda questioni bilancistiche o finanziarie, il valore delle sue azioni può subire conseguenze rilevanti, molto spesso riconducibili ad un crollo. Questo perché gli investitori potrebbero perdere fiducia nell'azienda e nel suo management, temendo che la società possa essere costretta a pagare multe o subire altre conseguenze legali che potrebbero influire negativamente sulle sue prospettive di redditività futura.

Anche la Juventus FC non è stata immune a questo tipo di effetto. L'inchiesta sul caso plusvalenze ha suscitato preoccupazioni tra gli investitori riguardo alle possibili conseguenze legali per il club, e ciò ha portato a una diminuzione del prezzo delle sue azioni. Inoltre, la voce di una possibile esclusione della Juventus FC dalle competizioni europee da parte dell'UEFA ha ulteriormente pesato sulla valutazione del titolo.

Per approfondire al meglio le conseguenze del caso da un punto di vista finanziario, è importante andare a confrontare l'andamento del prezzo del titolo da quando è scoppiato lo scandalo ad oggi.

Dall'analisi degli “Historical Prices” di Juventus Football Club S.p.A., consultati tramite il sito Yahoo Finance, si può notare che nel corso degli ultimi due anni il prezzo del titolo del club calcistico ha avuto un andamento altamente volatile. Nel primo trimestre del 2021, il prezzo ha iniziato a salire costantemente, toccando un massimo di 0.9195 in aprile. Successivamente, il prezzo è sceso bruscamente fino a toccare un minimo di 0.3322 a dicembre 2021.

Da allora, il prezzo del titolo ha mostrato un andamento altamente irregolare, con fluttuazioni significative in entrambe le direzioni. Nel maggio 2022, ha raggiunto un nuovo massimo di 0,3860, seguito da un calo che lo ha portato a toccare un minimo di 0,2750 a maggio 2023.

Il 28 novembre 2022, la Juventus ha subito una diminuzione del valore delle sue azioni di 0,04 sul mercato borsistico, a seguito delle dimissioni del presidente Andrea Agnelli e degli altri membri del CDA, che potrebbero aver indotto gli investitori a vendere le azioni della società, temendo un possibile crollo del titolo. Tuttavia, in seguito all'accoglimento del ricorso degli avvocati della Juventus nel processo, il prezzo delle azioni è diventato un po' più stabile, registrando un leggero rialzo.

Inoltre, è importante notare che il prezzo del titolo ha subito una diminuzione significativa tra marzo e aprile 2023, passando da 0.3314 a 0.2894. Ciò potrebbe essere dovuto alla pubblicazione di dati finanziari poco positivi o a una diminuzione delle aspettative degli investitori per il futuro della società.

## GRAFICO



Figura 3.10: andamento del prezzo del titolo 2021-2023. Fonte: Borsa Italiana.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/grafico.html?isin=IT0000336518&lang=it>

In generale, lo scandalo delle plusvalenze ha avuto un'incidenza negativa sulla reputazione del club, portando a sanzioni finanziarie e ad una riduzione della fiducia degli investitori. Ciò ha contribuito ad aumentare la volatilità del prezzo del titolo nel corso degli ultimi anni, con fluttuazioni significative in entrambe le direzioni<sup>34</sup>.

Inoltre, gli investitori, in seguito allo scandalo, potrebbero aver posto la propria attenzione sulla gestione finanziaria del club. Ciò potrebbe aver contribuito ad aumentare la sensibilità del prezzo del titolo alle notizie e alle informazioni finanziarie relative alla società.

Complessivamente è importante notare che la volatilità del prezzo del titolo della Juventus è stata una costante nel corso degli ultimi due anni, pertanto, gli investitori dovrebbero fare attenzione a considerare attentamente tutti i fattori che possono influenzare il prezzo del titolo, tra cui la performance finanziaria della società, l'andamento del mercato azionario e le tendenze del settore.

<sup>34</sup> Juventus Historical Prices, Yahoo finance.

<https://finance.yahoo.com/quote/JUVE.MI/history?period1=1609459200&period2=1683763200&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

## CONCLUSIONI

Alla luce dei risultati ottenuti e delle analisi condotte, è possibile affermare che la ricerca ha fornito una panoramica completa delle tematiche esaminate e delle principali questioni affrontate nel contesto delle prestazioni aziendali nel settore calcistico.

In primo luogo, la tesi ha approfondito gli strumenti utilizzati per ottenere una visione completa delle prestazioni aziendali. L'analisi di bilancio è stata al centro dell'indagine, essendo un processo cruciale per la valutazione e l'analisi delle informazioni finanziarie e patrimoniali contenute nel bilancio di un'impresa. Inoltre, sono stati esaminati gli indicatori di performance, che rappresentano strumenti di misurazione delle prestazioni utilizzati per definire, monitorare e valutare l'efficacia con cui un'attività sta lavorando per raggiungere i suoi obiettivi principali di business.

Successivamente, l'elaborato ha fornito un'analisi approfondita del settore calcistico, con particolare attenzione alle principali leghe europee come la Premier League, la Liga, la Bundesliga, la Serie A e la Ligue 1 francese. La ricerca ha evidenziato come il fenomeno del "doping amministrativo", che indica la pratica di alterare le voci di bilancio al fine di nascondere le perdite, non sia una novità nel mondo calcistico e come abbia già causato effetti disastrosi portando molti club al fallimento.

Il caso della Juventus F.C. è emblematico delle sfide che il sistema calcistico deve affrontare per garantire la trasparenza e la sostenibilità finanziaria dei club. Infatti, l'analisi dettagliata dei suoi bilanci, condotta utilizzando il software Ipsos Wolters Kluwer, ha rivelato l'utilizzo di pratiche discutibili, che hanno messo a rischio la stabilità finanziaria del club e la fiducia di tifosi e investitori.

Il risultato dell'analisi evidenzia che la voce contabile "proventi della gestione dei diritti dei calciatori" è quella che, nel caso della Juventus, crea inquinamento sul bilancio ed è anche una voce con cui molte società calcistiche "giocano" al fine di soddisfare i requisiti per l'iscrizione ai campionati di calcio.

L'azienda sta attualmente affrontando una serie di sfide che riguardano la sua solidità patrimoniale, la sua salute finanziaria e la sua capacità di generare profitti sufficienti per remunerare i detentori di capitale di rischio. Sia la redditività che la situazione finanziaria dell'azienda sono risultate precarie, con un ROE negativo e un quoziente di struttura inferiore a 1, il che significa che l'azienda sta impiegando più capitale di quanto ne stia generando. Inoltre, il margine primario di tesoreria e il capitale circolante netto sono negativi, indicando un scenario finanziario pericoloso.

Alla luce di quanto in precedenza affermato e di quanto trattato nella presente tesi, si può affermare che l'azienda si trovi in una situazione di difficoltà.

In conclusione, si auspica che il presente elaborato fornisca un contributo utile alla comprensione delle dinamiche finanziarie ed economiche presenti all'interno del calcio, non sempre trasparenti e corrette, con l'obiettivo di promuovere una gestione "sana" e "sostenibile" del settore.

## **BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA**

**“Analisi di bilancio: la riclassificazione”** di Prof. Guido Modugno

**Analisi di bilancio: la riclassificazione.** Materiale didattico per il corso di analisi di bilancio e bilancio consolidato. Prof Guido Modugno

**Analisi di bilancio: obiettivi, metodologie e procedure,** Il Sole 24 Ore, Facchinetti I.;

**Analisi di Bilancio,** Wolters Kluwer, Marco Fazzini;

**Andamento del prezzo del titolo 2021-2023.** Fonte: Borsa Italiana.

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/grafico.html?isin=IT0000336518&lang=it>

**Annual Review of Football Finance 2022,** Deloitte. [https://www2.deloitte.com/it/it/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/annual-review-of-football-finance-](https://www2.deloitte.com/it/it/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/annual-review-of-football-finance-2022.html?id=it:2sm:3tw:4Employer%20branding::6:20220908132322::7574239556:5&utm_source=tw&utm_campaign=Employer%20branding&utm_medium=social&linkId=180560051)

[2022.html?id=it:2sm:3tw:4Employer%20branding::6:20220908132322::7574239556:5&utm\\_source=tw&utm\\_campaign=Employer%20branding&utm\\_medium=social&linkId=180560051](https://www2.deloitte.com/it/it/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/annual-review-of-football-finance-2022.html?id=it:2sm:3tw:4Employer%20branding::6:20220908132322::7574239556:5&utm_source=tw&utm_campaign=Employer%20branding&utm_medium=social&linkId=180560051)

**Approvati il progetto di bilancio d’esercizio e il bilancio consolidato al 30 giugno 2022. Approvati un piano di compensi basati su strumenti finanziari e la proposta di autorizzazione all’acquisto di azioni proprie.** Juventus.com. <https://www.juventus.com/images/image/upload/dev/vqhhrrin26jupdawo4aa.pdf>

**Banca Carige risponde al giudizio di non conformità espresso dalla Consob sui suoi bilanci.** SimplyBiz. <https://www.simplybiz.eu/banca-carige-risponde-al-giudizio-di-non-conformita-espresso-dalla-consob-sui-suoi-bilanci/>

**Bilanci di esercizio Ordinari della Società Juventus F.C. – S.P.A. 30.06.2020, 30.06.2021 e 30.06.2022** estratti dal Registro delle Imprese

**Circolare n. 2/2019 “sugli indicatori comuni relativi alle funzioni di supporto svolte dalle PA”,** Ministero per la Pubblica Amministrazione. <https://www.funzionepubblica.gov.it/articolo/dipartimento/31-12-2019/circolare-n-22019>

**CONSOB.** <https://www.consob.it/>

**Gli stakeholder del mondo del calcio concordano sulla crescita della competitività, del calcio femminile e della buona governance**, UEFA.com. <https://it.uefa.com/insideuefa/news/027b-16906e464331-3967ef5b74a1-1000--gli-stakeholder-del-mondo-del-calcio-concordano-sulla-cresci/>

**Il calcio è lo sport più popolare al mondo. Ma chi l'ha inventato davvero?** National Geographic Italia. <https://www.nationalgeographic.it/storia-e-civilta/2022/11/il-calcio-e-lo-sport-piu-popolare-al-mondo-ma-chi-lha-inventato-davvero>

**Il calcio in Italia vale 10 miliardi di impatto sul PIL**, Calcio, Finanza. <https://www.calcioefinanza.it/2022/07/13/quanto-vale-calcio-italiano-pil-indotto/>

**Il fair value nel bilancio di esercizio**, Cedam; Pizzo M.;

**Indicatori comuni, Portale della Performance**. <https://performance.gov.it/indicatori-comuni#:~:text=Gli%20indicatori%20di%20performance%20sono,organizzazione%20nei%20suoi%20vari%20aspetti.>

**Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali**, Giuffrè; Rossi C.;

**Indice relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2022**, Juventus.com. [https://www.juventus.com/images/image/private/fl\\_attachment/dev/negmftplpbygqzddnb6e.pdf](https://www.juventus.com/images/image/private/fl_attachment/dev/negmftplpbygqzddnb6e.pdf)

**Informazioni richieste ai sensi dell'art. 154-ter, settimo comma, del d.lgs. 58/1998**. Juventus.com. [https://www.juventus.com/images/image/upload/fl\\_attachment/dev/lfo26wb2bp06kbycsyzp.pdf](https://www.juventus.com/images/image/upload/fl_attachment/dev/lfo26wb2bp06kbycsyzp.pdf)

**International Accounting Standards – IAS 1**. [https://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias1.htm](https://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias1.htm)

**Juventus Historical Prices**, Yahoo finance. <https://finance.yahoo.com/quote/JUVE.MI/history?period1=1609459200&period2=1683763200&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

**Juventus in breve**. <https://www.juventus.com/it/club/investitori/investire-in-juventus/juventus-in-breve>

**Juventus, plusvalenze e manovre stipendi: le risposte alle domande più frequenti**, Sky Sport. <https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2023/01/20/juve-plusvalenze-stipendi-cosa-rischia>

**Juventus, plusvalenze e manovre stipendi: tutte le tappe della vicenda**, Sky Sport.

<https://sport.sky.it/calcio/serie-a/juventus-plusvalenze-inchiesta-prisma#00>

**Juventus: cosa sono le plusvalenze e perché hanno portato alla penalizzazione di -15**, Skytg24.

<https://tg24.sky.it/sport/2023/01/23/plusvalenze-cosa-sono-juventus>

**Le determinazioni del Roe: i differenti scopi conoscitivi in ambiti aziendali differenziati**, Giuffrè, Torcivia S.;

**Note illustrative relazione finanziaria al 30 giugno 2022** allegate al bilancio ordinario di esercizio al 30 giugno 2022.

**Ordine Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma: ASPETTI APPLICATIVI E NOVITÀ NELL'AMBITO DEGLI IAS-IFRS**, Prof. Ubaldo Cacciamani;

**Plusvalenze, il doping dei bilanci del calcio**, Iripimedia. <https://irpimedia.irpi.eu/fuorigioco-plusvalenze-doping-dei-bilanci-club>

**Primo e secondo comunicato stampa 154-ter** estratti dal sito della Consob

**Principi contabili internazionali**: <https://www.odcec.mi.it/quaderni/n-9-1-introduzione-dei-principi-contabili-internazionali-e-il-coordinamento-con-le-norme-fiscali>

**Principi contabili internazionali**: <https://www.fondazione nazionalecommercialisti.it>

**Principi contabili internazionali**, Prof. Francesco Ranalli, Università Tor Vergata, Roma

**Quali squadre di calcio sono quotate in borsa? Juventus, Benfica, Ajax, Borussia, United, Rankia.**

<https://rankia.it/azioni/quali-squadre-di-calcio-sono-quotate-in-borsa-juventus-benfica-ajax-borussia-united/>

**Ragioneria Internazionale: dall'armonizzazione contabile al bilancio IFRS**, Cedam, Di Pietra R.

**Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2015**, Juventus.

[https://www.academia.edu/16647404/Juventus\\_FC\\_S\\_p\\_A\\_Relazione\\_finanziaria\\_annuale\\_al\\_30\\_giugno\\_2015](https://www.academia.edu/16647404/Juventus_FC_S_p_A_Relazione_finanziaria_annuale_al_30_giugno_2015)

**Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2022**, Juventus.com.

[https://www.juventus.com/images/image/upload/fl\\_attachment/dev/ncklu0pvutandxyr9h07.pdf](https://www.juventus.com/images/image/upload/fl_attachment/dev/ncklu0pvutandxyr9h07.pdf)

**Relazione Finanziaria semestrale consolidata al 31.12.2022 approvata dal Cda in data 24.03.2023.**

[www.juventus.com](http://www.juventus.com)

**Richieste ai sensi dell'art. 114, quinto comma, tuf.** Juventus.com.

<https://www.juventus.com/images/image/upload/dev/kwt3tlxj1xbjs626morr.pdf/>

**Sentenza Juve, clamoroso: ridati i 15 punti! Cosa succede adesso**, Corriere dello Sport.

[https://www.corrieredellosport.it/news/calcio/serie-a/juve/processo-juventus/2023/04/20-106711098/sentenza\\_juve\\_clamoroso\\_ridati\\_i\\_15\\_punti\\_cosa\\_succede\\_adesso](https://www.corrieredellosport.it/news/calcio/serie-a/juve/processo-juventus/2023/04/20-106711098/sentenza_juve_clamoroso_ridati_i_15_punti_cosa_succede_adesso)

**Serie A: ricavi record nel 20/21, ma in Europa è solo quarta. Pesano stipendi e perdite operative,**

Forbes. <https://forbes.it/2022/08/19/serie-a-ricavi-record-nel-20-21-ma-in-europa-e-solo-quarta-pesano-stipendi-e-perdite-operative/>

**Sistemi di misurazione e valutazione della Performance**, Governo Italiano.

<https://www.mase.gov.it/pagina/sistema-di-misurazione-e-valutazione-della-performance#:~:text=Il%20Sistema%20di%20misurazione%20e%20valutazione%20della%20Performance%20%C3%A8%20un,quindi%20delle%20fasi%20di%20pianificazione%2C>.

**Social media marketing nel calcio tra innovazione e coinvolgimento dei tifosi**, Inside Marketing.

<https://www.insidemarketing.it/social-media-marketing-nel-calcio/>

**S.S. Lazio S.p.A. Historical Prices.** Yahoo finance.

<https://it.finance.yahoo.com/quote/SSL.MI/history?period1=1621555200&period2=1684627200&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

**Software utilizzato:** modulo bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali e modulo analisi di bilancio Wolters Kluwer

## **RINGRAZIAMENTI**

Desidero dedicare questo spazio a chi ha contribuito alla realizzazione del mio elaborato e a chi mi è stato vicino nel corso di questi tre anni.

In primo luogo, vorrei ringraziare la Prof.ssa Adriana Rossi e il Dott. Matteo Alocco per la loro disponibilità e il loro supporto durante l'intero processo di stesura della tesi.

Senza il sostegno morale della mia famiglia, non sarei potuta arrivare fin qui. Grazie per esserci sempre stati.

Un ringraziamento speciale va anche alla mia nonna, la mia fan numero uno fin dal primo giorno.

Infine, desidero ringraziare le “amiche di sempre” e le persone incontrate lungo il percorso, poiché hanno reso questi tre anni uno dei periodi più belli della mia vita.

Grazie a tutti!