
RELATORE

CANDIDATO

INDICE

INTRODUZIONE	4
--------------------	---

CAPITOLO PRIMO: LE SOCIETÀ DI CALCIO PROFESSIONISTICHE DAL MODELLO ORIGINARIO AL MODEL BUSINESS DI OGGI

1.1 Considerazioni introduttive	6
1.2 Gli organismi internazionali e nazionali	8
1.3 Natura giuridica e <i>corporate governance</i> delle società di calcistiche	12
1.4 Il bilancio di esercizio e i controlli sulla gestione da parte della FIGC	17
1.5 La disciplina europea dell'UEFA: <i>Financial Fair Play</i>	19

CAPITOLO SECONDO: LE SOCIETÀ CALCISTICHE QUOTATE IN BORSA

2.1 La legge n. 586 del 1996 e l'attrazione per il modello inglese.....	24
2.2 La peculiarità dell'attività d'impresa delle società sportive problematiche conseguenti	33
2.3 Le regole dei mercati regolamentati nelle società calcistiche	35
2.4 Il nuovo Mercato Alternativo del Capitale (c.d. "MAC").....	43

CAPITOLO TERZO: IMPATTO DELLA CRISI PANDEMICA SULLA GESTIONE FINANZIARIA

3.1 Blocco del sistema calcistico e perdite per le società professionistiche	46
3.2 Analisi di casi specifici attraverso indici di performance finanziari.....	53
3.3 Covid e fair-play finanziario	58
3.4 Il calcio in ricerca di equilibrio finanziario post covid	60

3.5 Analisi del bilancio della AS ROMA spa ai fini del <i>Fair Play</i> Finanziario	62
3.5.1 <i>Analisi della situazione patrimoniale finanziaria</i>	64
3.5.2 <i>Analisi della situazione economica</i>	70
3.5.3 <i>Analisi dei ricavi</i>	71
3.5.4 <i>Analisi dei costi</i>	72
3.5.5 <i>Il break-even result</i>	72
CONCLUSIONI.....	74
BIBLIOGRAFIA.....	76

INTRODUZIONE

Il presente elaborato analizza l'evoluzione del gioco del calcio in Italia, dalla sua origine come intrattenimento ludico alla creazione di un sistema economico – finanziario nel quale viene a svilupparsi l'attività delle società professionistiche e dilettantistiche. La struttura attuale del sistema calcio è andata formandosi attraverso le regole stabilite dagli organi di controllo FIGC, UEFA e FIFA, che hanno influenzato e limitato la condotta delle società creando una forma di competizione fondata sulla collaborazione. Ed è proprio su tale concezione che viene a fondarsi il concetto di “*coopetition*”. Quest'ultima è una filosofia rivoluzionaria che combina competizione e cooperazione nell'ottica della creazione e distribuzione del valore: si genera valore attraverso un processo cooperativo e si cattura una parte del valore creato attraverso il processo competitivo.

Se nei modelli competitivi la massimizzazione del profitto e la sua distribuzione costituiscono la regola generale, nei modelli cooperativi tutti i protagonisti del settore formano un *network* sistemico, in cui ciascuno rappresenta un “*complementor*” dell'altro e, quindi, in questa ottica il calcio professionistico rappresenta un tipico settore in cui predomina il modello della “*coopetition*”. È però da sottolineare che di fatto oggi il calcio ha assunto la fisionomia di una piattaforma multiforme che opera sulle relazioni sociali e la riproduzione di immaginari vincenti, aumentando la pervasività comunicativa di tale immaginario mediante forme di sfruttamento economico dell'evento sportivo, incentivate dalla disponibilità di players e dispositivi tecnologici sempre più avanzati. Una vera e proprio industria dello spettacolo attorno cui ruota il business principale, in grado di influenzare comportamenti economici e sociali degli individui e le modalità di organizzazione delle squadre calcistiche, da un modello legato al mecenatismo di grandi magnati disponibili a finanziare i club, spesso in perdita, per ragione di immagine a vero e proprio mercato di

produzione finanziaria, suscettibile di speculazioni con l'approdo alla quotazione in Borsa.

Si è reso necessario, pertanto, l'introduzione di norme sempre più stringenti, accanto a quelle già esistenti, tra cui l'istituto del Financial Fair Play (FFP). Il Financial Fair Play (FFP) introdotto dalla UEFA con la *UEFA Club Licensing and Financial Fair play Regulation*. Tale disegno regolamentare ha come obiettivo quello di risolvere e di prevenire insolvenze e fallimenti dei club europei grazie all'introduzione di meccanismi che mirano a un management razionale e a una stabilizzazione delle situazioni finanziarie delle società. L'emanazione di tale regolamentazione è il frutto dell'approvazione di diversi enti che esercitano un'attività economica come l'UEFA Club Competitions Committee, l'European Club Association Board e il Professional Football Strategy Council, composto da rappresentanti delle Federazioni nazionali, da rappresentanti degli atleti (FIFPro Europe), dai club (European Club Association) e dal vicepresidente UEFA. Esso costituisce un vero e proprio corpus normativo.

Oltre ad esaminare gli aspetti regolamentatori dell'attuale sistema calcio, l'elaborato concentra, nel secondo capitolo, un focus sui club italiani quotati in Borsa, teso ad evidenziare profili critici e norme regolatorie, per poi terminare con un'analisi dell'impatto del Covid nel mondo calcistico, con riferimento alle squadre quotate e in particolare svolgendo un'analisi sul bilancio della AS Roma SPA.

CAPITOLO PRIMO

LE SOCIETÀ DI CALCIO PROFESSIONISTICHE DAL MODELLO ORIGINARIO AL MODEL BUSINESS DI OGGI

1.1 Considerazioni introduttive – 1.2 Gli organismi internazionali e nazionali – 1.3 Natura giuridica e corporate governance delle società di calcistiche – 1.4 Il bilancio di esercizio e i controlli sulla gestione da parte della FIGC – 1.5 La disciplina europea dell'UEFA: Financial Fair Play e il "pareggio di bilancio" nella disciplina nazionale

1.1 CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE

Cronologicamente, le prime manifestazioni di quello che oggi definiamo il gioco del calcio, come dimostrato dal francese Jules Rimet¹, si rinvennero in Estremo Oriente, laddove documenti attestano come già nel 25° secolo a.C., l'imperatore cinese Xeng Ti obbligava gli uomini del suo esercito a praticare, fra i vari esercizi di addestramento militare, un gioco imperniato sul possesso di un oggetto sferico, molto simile a un pallone di oggi, formato di sostanze vegetali, tenuto insieme e ammorbidito in superficie da crini annodati (secondo una versione più poetica, da soffici capelli di fanciulla)².

Di un passatempo simile si trovano tracce nell'antico Giappone dove prendeva il nome di *Kemari*, venendo giocato con un involucri di cuoio al cui interno c'era una vescica di animale gonfiata, finalizzato non più all'avviamento alle armi, ma al diletto delle classi nobili. Si giocava su un campo segnalato, agli angoli, da quattro tipi diversi di albero: un pino, un

¹ R. PALOMBO, (voce) *RIMET, Jules*, in *Enciclopedia dello Sport*, 2002, p.1ss. È conosciuto come il padre della "Coppa del Mondo" e infatti a lui si deve la creazione e il lancio nel 1930 del primo Campionato del Mondo di calcio. Fondatore dei Red Star nel marzo 1897, della Lega del football nel 1910, della Federazione francese di football nel 1919, fu nominato presidente della FIFA nel 1921 (rivestì l'incarico fino al 1954). Nel 1929 fece approvare al congresso della FIFA di Amsterdam il progetto di un Campionato Mondiale da disputarsi ogni quattro anni, e convinse l'Uruguay a organizzarne la prima edizione (1930), giocando sull'orgoglio di un paese che proprio quell'anno festeggiava un secolo di indipendenza; poi, 'in nome dello sport puro e della fraternità', assegnò la seconda edizione all'Italia fascista, che ne fece uno strumento di propaganda.

² D. S. AMATO, *Nel calcio come nella vita parte I 1984 - 2000*, Lulu.com, 2014, p.172ss. Il gioco era chiamato *Tsu-Chu*.

ciliegio, un mandorlo e un salice. Il pallone, il cui strato esterno era di pelle, misurava 22 cm di diametro ed era manovrato con le mani e con i piedi, una sorta di rugby *ante litteram*. Peraltro, molto gentile: il gioco, infatti, veniva spesso interrotto per scambi di scuse e complimenti³.

Tracce sporadiche di questo gioco si trovano pure nell'antica Grecia, dove attorno all'anno 1000 era in auge l'*episkyros* (il nome derivava da *sk'yros*, la linea centrale che divideva in due parti il campo) che, insieme a tanti altri e più importanti usi ellenici, fu trapiantato a Roma dove prese il nome di *harpastum* e assunse connotazioni decisamente più brutali⁴. Anche in altre civiltà, come in quella maya, si praticarono forme di protocalcio. Nell'antico Messico, per esempio, il gioco consisteva nel far passare il pallone, che non poteva essere toccato con le mani, attraverso un piccolo foro nel muro. Il pallone era di caucciù massiccio e pesava tre chili e mezzo. Evidente la simbologia erotica, un connotato presente anche nell'attuale versione del gioco⁵.

In Europa fu il Rinascimento, con la rivalutazione del mondo classico e il ritrovato culto per la bellezza e la forza, a favorire il ritorno alle attività ludiche e agonistiche e, in tal senso, nello sviluppo del gioco calcio per come lo conosciamo oggi è senz'altro importante il "calcio fiorentino", praticato già nel XIV secolo ossia nel splendore dell'età medicea, grazie a Piero de' Medici, appassionato cultore di questa attività agonistica, chiamò alla sua corte i più abili giocatori, dando così vita al primo esempio di mecenatismo applicato al calcio⁶.

³ S. MARCELLINI, *Il calcio a modo mio*, La Riflessione, Cagliari, 2006, p.17.

⁴ AA.VV., (voce) *La storia del calcio*, in *Enciclopedia dello sport*, 2002, p.15ss. L'arpasto consisteva nel rubarsi la palla, senza troppi complimenti, e divenne il passatempo preferito dell'esercito. Lo praticavano con grande soddisfazione i legionari di Giulio Cesare, suddivisi in squadre regolari, e furono quindi probabilmente loro a farlo conoscere ai britanni durante l'invasione dell'isola, gettando così un seme destinato a germogliare copioso nella terra destinata a dare ufficialmente i natali al calcio moderno.

⁵ D. MORRIS, *La tribù del calcio*, su *Open Library*, Internet Archive, 1981

⁶ D. S. AMATO, *Nel calcio come nella vita parte I 1984 - 2000*, op. cit., p.176. I Medici furono anche i primi a capire che il gioco costituiva una formidabile valvola di sfogo per il malcontento popolare (alla stessa guisa dei *circenses* romani) e quindi si impegnarono a incoraggiarlo e a diffonderlo.

Osserva Ghirelli⁷ come il calcio fiorentino riveli affinità con la moderna concezione del gioco, ed altre con il rugby, ed è un dato che anche il celebre *Vocabolario della Crusca* (edito per la prima volta nel 1612) annotasse questa definizione: “È calcio anche nome di un gioco, proprio, e antico della città di Firenze, a guisa di battaglia ordinata, con una palla a vento, rassomigliantesi alla sferomachia, passato da' Greci a' Latini e da' Latini a noi”. Tuttavia, le origini del calcio moderno sono da rintracciarsi in Inghilterra, probabilmente introdotto dalle legioni di Giulio Cesare.

La data storica cui si fa risalire la nascita del gioco del calcio è il 1857, anno in cui vide la luce il primo club di calcio non universitario, lo Sheffield Club; successivamente nel 1862, a Nottingham, nacque il Notts County e da quel momento proliferarono le società calcistiche.

1.2 GLI ORGANISMI INTERNAZIONALI E NAZIONALI

Sempre in Gran Bretagna, due tappe fondamentali nell'evoluzione del calcio moderno furono raggiunte prima della fine del secolo. La prima fu la nascita, nel 1871, della FA (Football Association) prima federazione calcistica, che raccolse chi sosteneva si usassero solo i piedi costituendo un gioco più pulito e meno brutale. Nel 1885 la FA intraprese una decisione che caratterizzò fortemente questo sport, di riconoscere la possibilità di conferire al giocatore un compenso per le sue prestazioni⁸. Nacque, in pratica, la prima forma di professionismo e anche il vantaggio di quelle società con più disponibilità economica, come l'Aston Villa, che in questo periodo affermò la propria leadership.

Sebbene si era ancora molto lontani dal vero professionismo, un passo ulteriore verso tale direzione fu compiuto nel 1897, quando venne istituita, a Londra, la prima associazione dei giocatori britannici, embrionale forma di sindacato calciatori, che si sarebbe trasformata, nel 1907, nella potente e

⁷ A. GHIRELLI, *Storia del calcio in Italia*, Einaudi, Torino, 1954, p.34.

⁸ B. MAZZA – N. BARTOLETTO, *Tempi e spazi dello sport. Italia – Inghilterra: modelli a confronto*, Il Piccolo Libro, Teramo, 2006, p.105.

organizzata PFA (*Professional footballer's association*). Il fortissimo anticipo con cui gli inglesi arrivarono a un vero e proprio inquadramento sindacale dei calciatori, rispetto al resto del mondo, si spiega anche con una coscienza associativa particolarmente viva nel paese in generale.

L'altro passaggio fondamentale fu la costituzione dell'IFAB International Football Association Board⁹, che ebbe origine nel 1882, dalla fusione delle quattro federazioni britanniche, inglese, scozzese, irlandese e gallese, la cui prima riunione si tenne il 2 giugno 1886. Essa aveva, e conserva ancora oggi, la funzione di costituire un regolamento comune, sacro custode e ultimo giudice inappellabile delle regole di questo sport. L'ente rappresenta, dopo oltre un secolo di vita, potremmo dire la Corte Suprema del Calcio, e alle quattro storiche federazioni che la compongono si sono aggiunte nel tempo i rappresentanti della Federazione Internazionale dell'Associazione Calcio (FIFA).

Nel 1902 il giornalista francese Robert Guérin, con il supporto dell'olandese Carl A. Wilhelm Hirschmann, si reca da Frederick Wall, potente presidente della FA, con l'intento di sottoporre alla sua attenzione un progetto ambizioso: quello di istituire una confederazione per regolare e organizzare l'attività delle federazioni nazionali, con il fine ultimo di dar vita a un vero e proprio Campionato del Mondo. Malgrado le buone intenzioni, ottenne un brusco rifiuto poiché per gli inglesi l'ambizione di mantenere la posizione di preminente era troppo forte per accettare l'idea di una super-federazione; inoltre, erano poco inclini a mettere a disposizione di tutti i segreti e i regolamenti dello sport che avevano inventato.

Guerin non cedette e nel maggio del 1904, con il pretesto di un match internazionale tra Francia e Belgio, inviò a Parigi i delegati di otto federazioni (oltre alla Francia, Olanda, Belgio, Germania, Svezia, Svizzera, Spagna e Danimarca) per fondare la FIFA (*Fédération internationale de football association*), di cui fu eletto presidente, con Hirschmann segretario. Rafforzata da successive adesioni, la FIFA riuscì a convincere le federazioni britanniche a entrare a far parte del nuovo organismo nel 1905. Nel congresso di Berna del

⁹ F. CASAROLA – G. DEL RE – G. DEL RE, *Codice di diritto calcistico*, 2013, p.72.

1906, il nuovo presidente della FA, Daniel Burley Wollfall, divenne anche presidente della FIFA, subentrando al dimissionario Guérin.

Nel suo discorso d'investitura, il dirigente inglese accantonò subito l'ambizioso progetto di un Campionato del Mondo, e dopo aver riaffermato il fondamentale ruolo dell'International board come garante del regolamento calcistico, propose di sfruttare l'opportunità offerta dal Comitato internazionale olimpico (CIO) di ospitare un torneo ufficiale di calcio nell'ambito dell'appuntamento quadriennale dei Giochi Olimpici: e così fu nel 1908, anno che segna l'entrata ufficiale del calcio nel programma olimpico del CIO e la definitiva diffusione del calcio nel mondo¹⁰. Vale solo la pena sottolineare che, nonostante lo Statuto della FIFA prevedesse la partecipazione per ciascuna nazione di una sola federazione, l'Inghilterra ottenne di entrare con tutte e quattro le loro federazioni. La medesima norma era stata già applicata alla Boemia, che si era vista respingere la richiesta di affiliazione. Una decisione da considerare un omaggio agli inventori del calcio moderno che ancora oggi resiste.

Sul territorio nazionale il primo ente sotto cui si riunirono le prime strutture associative fu la F.I.G.C. (Federazione Italiana Giuoco Calcio) costituitesi il 16 marzo 1898 con il nome di F.I.F. (Federazione Italiana Football) che mantenne fino al 1909. Nel 1905 la Federazione fu riconosciuta dalla F.I.F.A e, nel 1954, dalla UEFA (Union of European Football Association). In base allo Statuto vigente la F.I.G.C. è «*associazione riconosciuta con personalità giuridica di diritto privato avente lo scopo di promuovere e disciplinare l'attività del giuoco del calcio e gli aspetti ad essa connessi*» (art. 1, comma 1)¹¹.

Le associazioni tesserate alla F.I.G.C. all'epoca erano modellate sullo schema giuridico delle associazioni non riconosciute (art 36, 37 e 38 c.c.) e cioè operanti senza alcun perseguimento di finalità lucrative, senza personalità giuridica e finanziate dall'apporto di beni da parte degli associanti che

¹⁰ A. TAVANO, *Etica, epica, politica ed estetica della Coppa del Mondo FIFA*, Youcanprint, Roma, 2022, p.17ss.

¹¹N. CORVACCHIOLA – N. FEBBO – G. CESI, “*La gestione delle società sportive nell'era del calcio business*”, Multimedia, Milano, 2012, p.23.

costituivano idonea garanzia verso i terzi mediante il fondo comune, ma la responsabilità era degli associati. In altri termini, lo scopo dell'associazione risiedeva, essenzialmente, nello svolgimento della pratica sportiva e relativa sua diffusione; ciò che rilevava era il vincolo che legava l'associato all'associazione e di conseguenza il tesseramento presso la F.I.G.C.¹².

Ma l'esplosione del calcio a livello mondiale, e il conseguente aumento di interesse, ha costretto le associazioni sportive ad introdurre un meccanismo di remunerazione per lo spettacolo sportivo, che negli anni a seguire avrebbe dato luogo ad un vero e proprio business, con l'atleta-associato trasformato nella figura dello sportivo che rendeva la propria prestazione a fronte di un pagamento: era la nascita dello sportivo professionistico, figura definitivamente adottata con la legge n. 91 del 23 marzo 1981. Ancora nel 1949 la F.I.G.C. accorda alle società la possibilità di tesserare calciatori stranieri e l'impatto di una simile decisione fu notevole, tanto che tra gli anni '50 e '60 crebbe in maniera esponenziale la presenza negli stadi.

La veste di associazione era ormai inadeguata e nonostante l'articolo 25 del regolamento Coni affermasse testualmente che: *“le società e le associazioni sportive non devono avere scopo di lucro”*, alcuni enti calcistici iniziarono a costituirsi in forma di società per azioni, poiché tale modello permetteva di rispondere – in modo adeguato – alle dimensioni e ai connotati imprenditoriali che l'attività aveva man mano assunto. D'altronde era inevitabile una revisione normativa globale che sapesse rispondere alle esigenze del cambiamento che si proiettavano verso il mercato, catturando l'interesse degli imprenditori che, a loro volta si avvicinarono all'area calcistica, accorgendosi che i successi in campo sportivo, sia a livello nazionale che internazionale, avrebbero potuto ricompensarli con un importante ritorno pubblicitario e di conseguenza anche economico: nacque così la figura del *“mecenate sportivo”*¹³.

¹²

¹³ A. TANZI, *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco*, Giappichelli, Torino, 1999, p.23ss.

1.3 NATURA GIURIDICA E LA *CORPORATE GOVERNANCE* DELLE SOCIETÀ DI CALCISTICHE

Interessante è la lettura che paragona l'evoluzione del sistema calcistico moderno a quella scandita dalle rivoluzioni industriali¹⁴, un paragone che regge se si compara l'effetto della *pay tv* e dei ricavi dai *network* con l'avvento, tra il 1870 e il 1830, della macchina a vapore e la spoletta per la tessitura automatica. Il calcio contemporaneo si inserisce nella terza rivoluzione industriale, dove società o fondi di investimento fanno della compravendita di calciatori e di squadre una leva di ricavo e di veicolo mediatico¹⁵.

Tuttavia, le società calcistiche presentano un differente grado di sensibilità verso i fattori forieri di cambiamento, amplificati dalla caratterizzazione tipica del calcio che lo rende un fenomeno di straordinaria capacità aggregativa, con la conseguenza di movimenti di massa in grado di influenzare sia l'operato delle società sportive sia quello delle istituzioni, le quali hanno il compito di disciplinare il funzionamento e lo svolgimento delle attività proprie di queste ultime: il calcio diventa un'industria, i cui fattori produttivi sono i giocatori e i datori di lavoro le società di appartenenza, i beni offerti sul mercato le partite, i consumatori gli spettatori.

La mancanza dello scopo di lucro impediva di diritto e di fatto la qualificazione degli associativi nel novero delle società, ex art. 2247 c.c., anche in attuazione dell'allora vigente art. 25 del Regolamento CONI¹⁶. La duplice veste giuridica del club sportivo¹⁷, come soggetto definito dall'art. 36 c.c. e organismo sportivo legato da un preciso rapporto di riconoscimento e controllo rispetto al CONI e alla F.I.G.C., implicava un altrettanto duplice campo di

¹⁴ M. BELLINAZZO, *Goal economy*, Baldini&Castoldi, Milano, 2015, p.9.

¹⁵ G. GIGANTE - C. SOTTORIVA, *Economia, gestione e finanza del football club professionisti*, Egea, Roma, 2021, p.5.

¹⁶ G. GRAVINA, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale ed internazionale*, FrancoAngeli, Milano, 2011, p.76. Tale disposizione imponeva ai club, ai fini del riconoscimento e quindi dell'affiliazione presso qualsiasi federazione sportiva nazionale, il divieto di qualsiasi finalità di lucrativa e la previsione, in caso di scioglimento, di una devoluzione del patrimonio residuo a scopi sportivi e comunque non egoistici.

¹⁷ M. GIANNINI, "Prime osservazioni sugli ordinamento giuridici sportivi", in *Rivista di Diritto Sportivo*, 1949, n. 1-2, p.10.

intervento. E proprio le autorità federali, di fronte alle difficoltà finanziarie manifestate nel settore calcistico, arrivarono a predisporre un programma di intervento che fosse anche portatore di una gestione economico – finanziaria maggiormente sana, trasparente e corretta. Il piano adottato nel 1966 stabilì lo scioglimento delle vecchie associazioni militanti nei campionati di Serie A e Serie B, con contestuale nomina di un commissario incaricato di provvedere alla loro liquidazione e alla nuova costituzione in veste di società commerciali munite di personalità giuridica, individuata come condizione necessaria ed imprescindibile ai fini dell'iscrizione del campionato della stagione sportiva 1966/67¹⁸.

L'adozione della forma giuridica di società, oltre ad essere prerequisites per la concessione da parte del Governo di agevolazioni tributarie, era finalizzata a rendere applicabile ai club calcistici professionistici le disposizioni relative alla formazione e alla pubblicità del bilancio, quindi a favorire, anche attraverso la responsabilità degli amministratori, un maggiore controllo. Un'operazione dichiarata illegittima sia dalla Suprema Corte¹⁹ che dal Consiglio di Stato²⁰, in assenza di un apposito provvedimento di legge che lo prevedesse. Le due sentenze furono emesse nel pieno rispetto dell'articolo 10 della legge n.462 del 1942 istitutiva del CONI, la quale stabilisce che «le società e le sezioni sportive debbono essere riconosciute dal *Comitato Olimpico Nazionale Italiano* e dipendono disciplinarmente e tecnicamente dalle Federazioni sportive, le quali possono esercitare su di esse un controllo di natura finanziaria».

Non potendo *obbligare*, per la trasformazione di questi enti non restava che contare sugli *incentivi* grazie al fondamentale apporto del Ministero del Turismo e dello Spettacolo, che concesse un incentivo, per il risanamento delle società calcistiche, sotto forma di un mutuo ad interesse agevolato, condizionato all'assunzione da parte dei medesimi della forma societaria della

¹⁸ F. RUBINO – P. B. HENZEL, *La metamorfosi dello sport: un approccio multidisciplinare*, FrancoAngeli, Milano, 2016, p.114.

¹⁹ Cassazione civile S.U. n. 2028 del 1968, in *Foro it.*, 1968, p.1251ss.

²⁰ Consiglio di Stato sentenza VI sez., 4 luglio 1969, n. 354.

S.P.A. Sarà la legge 23 marzo 1981, n. 91, di cui si tratterà approfonditamente più avanti, emanata per risolvere una problematica legata alla regolamentazione dei rapporti tra i club e gli sportivi (*rectius* i calciatori), a definire non solo la natura di tale contratto di lavoro e abolire il cosiddetto “vincolo sportivo”, ma anche e soprattutto ad operare un intervento nel quadro della struttura societaria, e del sistema dei controlli²¹.

Il definitivo passaggio dal mondo del calcio professionistico ad un sistema di *business oriented*²² si concretizzò con il d.l. 20 settembre 1996, n.485 convertito nella legge n. 586/96, la quale ammette la possibilità di distribuire gli eventuali utili di gestione ai soci, sia pur con una salvaguardia per gli investimenti nel vivaio. Grazie a tale disposizione normativa, le società di calcio professionistiche escono dal cono d’ombra normativo in cui sembravano essere state relegate dalle contraddizioni sul fine di lucro e si mostrano come società di capitali a pieno titolo, con tanto di adozione di criteri manageriali adeguati. Vengono, inoltre, previsti notevoli elementi di novità circa i controlli e i poteri di denuncia spettanti alla federazione.

Di conseguenza venne predisposto un modello standard di statuto societario obbligatorio per tutte le società, con l’espressa previsione, non del divieto di perseguire fini di lucro, ma del divieto di redistribuzione tra i soci degli utili eventualmente realizzati; gli utili avrebbero dovuto essere investiti per i miglioramenti, quindi per la finalità sportiva. Il divieto apparve un’anomalia, giustificata con il momento storico che imponeva un’attenzione maggiore verso gli equilibri, anziché sui possibili benefici dei singoli azionisti.

In realtà, appunto, si trattava di un’evoluzione del settore del calcio che, *de facto*, costringeva tutte le società ad un salto qualitativo nella struttura del *management* di riferimento, passando da semplice attività sportivo/ricreativa a vero e proprio business. Strumenti quali budget, *reporting* semestrale, trimestrale e mensile, gestione del *cash flow*, informatizzazione dei processi – che sembravano destinati esclusivamente ai

²¹ G. GRAVINA, *Il bilancio d’esercizio e l’analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale ed internazionale*, op. cit., p.78.

²² S. SARDELLA, *L’evoluzione storica del digital marketing nello Sport Law*, in *L’evoluzione storica del digital marketing nello Sport Law - Ius in itinere*, 2020.

modelli di impresa tradizionali – costituivano, parte integrante della dialettica delle società calcistiche²³. In questo mutato contesto assunse sempre maggior rilievo, anche nel settore calcistico, la *corporate governance* e cioè l'insieme di leggi e norme atte a regolare la direzione e il controllo societario.

Nelle società calcistiche italiane è prevalso il modello di governance chiuso, con gli organi di governo della società nelle mani dei pochi azionisti di maggioranza che investono capitali con il fine di un futuro ritorno degli investimenti oppure per motivazioni economiche non direttamente legate all'attività calcistica, con lo scopo di aumentare la visibilità del business di cui sono proprietari e ottenere così ritorni positivi²⁴. La problematica principale della concentrazione della proprietà nelle mani di un unico azionista impedisce però la partecipazione al governo aziendale di molteplici soggetti che direttamente o indirettamente sono interessati alle sorti sociali e sportive delle società, facendo venire così meno la valenza sociale del calcio.

Nel modello aperto, invece, gli organi interni del club sono coinvolti anche altri soggetti diversi dall'azionista di maggioranza, ciò avviene sia perché non è sempre previsto un'azionista di maggioranza, sia perché negli organi direttivi vi sono anche altre figure oltre ai soci. In tale modello non prevale l'aspetto economico, ma vi sono rappresentanze di interessi collettivi, sportivi o socio-culturali; di solito questo modello si identifica con l'espressione "azionariato popolare" tipico di Germania e Spagna.

Tenendo presente le due macro – categorie²⁵, vi sono poi una serie di sotto-categorie di cui:

- **“A Public Business”**: modello utilizzato dalle società che hanno deciso di quotare i propri titoli sul mercato azionario, le quote possono essere acquistate da chiunque, compresi i tifosi. Il lato positivo di questo tipo di gestione è la possibilità di reperire capitali ovunque nel mondo, mentre il

²³ RUBINO F., *Un approccio manageriale alla gestione delle società di calcio*, FrancoAngeli, Milano, 2004, p.12ss.

²⁴ V. SANGUIGNI, *La corporate governance delle società di calcio. Un'analisi sul campo*, FrancoAngeli, Milano, 2022, p. 45.

²⁵ J.C. CATALIOTTI - T. FABRETTI, *Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*, Mursia, Milano, 2015, p. 18ss.

principale lato negativo è rappresentato dal fatto che i risultati sportivi possono passare in secondo piano rispetto ai risultati finanziari, che possono essere ben più importanti agli occhi degli azionisti di maggioranza.

- **“It’s my party”**: è il modello in base al quale il club è detenuto da un unico proprietario, molto ricco e potente, che gestisce la società in maniera diretta come la propria azienda personale immettendo in essa grandi risorse finanziarie. Si pensi al Milano di Berlusconi. Tra i lati positivi di detto modello la disponibilità di grandi fonti finanziarie da parte del proprietario del club, sia risanare le perdite di bilancio che procurarsi le migliori condizioni per il successo della squadra.
- **“Popoular Club”**: è il modello che si basa sull’azionariato popolare, dove il club è costituito da un grande numero di membri (solitamente sono anche tifosi della società) che apportano le risorse necessarie ed hanno diritto di voto, eleggendo un presidente ed un comitato direttivo che si occupa direttamente della gestione societaria; i principali esempi sono forniti dal calcio spagnolo, dove Barcellona e Real Madrid. Il lato positivo del modello riguarda l’aspetto passionale del modello, in quanto i soci sono spinti dall’emotività e dall’affetto verso la propria squadra ed il calcio viene quindi prima del profitto. Il lato negativo riguarda i continui cambiamenti che avvengono in occasione delle elezioni presidenziali che possono stravolgere l’organico societario ed i suoi indirizzi strategici, inoltre, la democrazia può finire per portare alla presidenza degli individui non sempre illuminati.
- **“A Family Affair”**: è il modello riguardante i piccoli club che vengono associati alle imprese gestite a livello familiare; i presidenti di questi club investono le risorse della famiglia e gestiscono direttamente l’attività, coadiuvati da pochi altri individui. Anche in questo caso il lato positivo è la passionalità dei presidenti nel difendere gli interessi della società, mentre quelli negativi sono dovuti ai repentini cambiamenti strategici e che non vengono sempre accettati con lungimiranza.

1.4 IL BILANCIO DI ESERCIZIO E I CONTROLLI SULLA GESTIONE DA PARTE DELLA FIGC

La legge 18 novembre 1996 n. 586 costituisce uno spartiacque nella gestione delle società professionistiche di calcio verso una gestione più responsabile, sia nella redazione di bilanci che nel corretto funzionamento degli strumenti di verifica e controllo. Del resto, non si ravvisa una incompatibilità tra finalità sociali e caratteristiche imprenditoriali, nel senso che la missione delle società di calcio professionistiche è quella di “*offrire intrattenimento ai propri spettatori attraverso il gioco del calcio*”²⁶; e ancora la possibilità di distribuire utili diventa una forza motivante alla produzione di reddito al fine di rendere appetibile l'investimento da parte di investitori esterni, in parti colar modo attraverso il mercato borsistico.

Su tali rilievi le società sportive professionistiche come imprese a fine di lucro sono state sottoposte alla medesima regolamentazione generale delle società commerciali, con l'aggiunta di talune norme di carattere speciale sia sulla gestione che sulla redazione dei bilanci; gli aspetti più specificatamente sportivo-sociali sono stati invece tutelati mediante vincoli regolamentari e legali, ricorrendo anche ad informazioni di bilancio sociale²⁷. Il bilancio di esercizio, mantenendo la sua duplice e tradizionale funzione di strumento di rendicontazione interna e di comunicazione esterna dell'andamento della gestione aziendale, ha assunto un ruolo di assoluta centralità per l'imprenditore calcistico nella definizione delle strategie da concepire e attuare.

I club calcistici, sottoposti sempre di più ad uno stringente sistema di controlli che spesso va ben oltre la loro originaria natura sportiva, sono al centro della convergenza di diversi piani normativi e regolamentari, che trovano proprio nel bilancio d'esercizio il momento di sintesi²⁸.

²⁶ AA. VV., *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Giuffrè, Milano, 2012, p.404.

²⁷ A. CHIESI – A. MARTINELLI – M. PELLEGATIA, *Il bilancio sociale. Stakeholder e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Il Sole 24 Ore*, Milano, 2000, p.16ss.

²⁸ G. GRAVINA, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale ed internazionale*, op. cit., 80.

La redazione del bilancio delle società di calcio professionistiche presenta le seguenti principali peculiarità distintive: - per quanto riguarda le fonti normative, oltre a quelle delle società in generale, vi sono fonti normative proprie del settore calcistico, ovvero le Norme Organizzative Interne della Federcalcio (N.O.I.F.), il Piano dei conti unificato e le Raccomandazioni Contabili predisposti dalla F.I.G.C., le quali obbligano di derogare ad alcuni principi generali contenuti nel Codice Civile in tema di redazione. Infatti, ai sensi dell'art. 84 del N.O.I.F.: *“La contabilità deve essere tenuta dalle società in osservanza delle norme di legge e utilizzando esclusivamente il piano dei conti approvato dalla F.I.G.C.”*²⁹. Quanto detto implica l'obbligo di deposito dei bilanci e delle relazioni societarie, presuppone la composizione del bilancio tra Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa, come avviene per le imprese. Tuttavia, per quanto attiene al periodo amministrativo, si differenzia rispetto a quello ordinario delle imprese che solitamente coincide con l'anno solare, 1° gennaio - 31 dicembre, in quanto coincide con il periodo relativo alla stagione agonistica.

Per quanto concerne lo Stato Patrimoniale, la voce principale è quella relativa ai “diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori” ossia il valore d'acquisto del cartellino del calciatore, presente nelle immobilizzazioni immateriali. Nel Conto Economico sono invece riportate le principali voci tipiche del valore e dei costi della produzione, che distinguono una società di calcio professionistica:

Valore della produzione

- Incassi da stadio (biglietti e abbonamenti);
- Diritti televisivi;
- Incassi dagli sponsor o Incassi dalle pubblicità;
- *Merchandising*;
- *Player trading* attivo (plusvalenze da cessione a titolo definitivo dei calciatori, ricavi dalla cessione in prestito dei calciatori).

²⁹ AA.VV., *Il bilancio d'esercizio delle società di calcio professionistiche*, in *Microsoft Word - Articolo 3 - Il bilancio d'esercizio delle società di calcio professionistiche.doc* (valoreassociati.it).

Costi della produzione

- Costo del personale (ingaggi giocatori e stipendi personale dipendente);
- Spese varie (trasferte, trasporti, catering, talent scouting, settore giovanile, ecc. ecc.);
- Affitto stadio e strutture sportive (se non di proprietà);
- *Marketing* e pubblicità o Player trading passivo (minusvalenze da cessione a titolo definitivo dei calciatori, costi dall'acquisto in prestito dei calciatori);
- Ammortamento calciatori.

La FIGC ha istituito al proprio interno la Commissione di vigilanza sulle società di calcio professionistiche (Co. Vi. So. C.) per l'esercizio delle "funzioni di controllo sull'equilibrio economico finanziario e sul rispetto dei principi della corretta gestione delle società di calcio professionistiche". Nell'esercizio delle proprie funzioni, il Co. Vi. So. C. può richiedere, in particolare: il deposito di dati e documenti contabili e societari; di fornire informazioni integrative relative ai documenti; informazioni in merito a tutti i soggetti che controllano direttamente o indirettamente la società.

1.5 LA DISCIPLINA EUROPEA DELL'UEFA: *FINANCIAL FAIR PLAY*

La progressiva trasformazione del gioco calcio da sport ludico a sport di business, si è visto, ha generato l'insorgere di innumerevoli criticità riguardanti il rapporto tra la regolamentazione dell'Unione europea in materia di attività economica - in particolare, con le norme che disciplinano la concorrenza all'interno del mercato europeo e la libera circolazione dei lavoratori e dei servizi - e le regolamentazioni che gli enti sportivi nazionali e sovranazionali si sono date per disciplinare i più variegati aspetti dell'attività sportiva³⁰.

³⁰ E. SPAGNOLELLO, *Il Financial Fair Play alla prova del diritto antitrust dell'Unione europea*, in *Rivista di Diritto Sportivo*, Fascicolo 2, 2016, p.34ss.

In ragione degli interessi economici legati al mondo del calcio e del relativo indotto, anche in termini di gettito fiscale generato nonché della natura giuridica assunta dai club professionistici, il legislatore attraverso l'istituto del *Financial Fair Play* (FFP), approvato il 27 maggio 2010 dal Comitato UEFA e che delinea l'insieme dei requisiti in tema di sostenibilità economica che le società calcistiche devono rispettare per non incorrere in sanzioni, provando ad arginare il fenomeno del c.d. "mecenatismo" e l'importante *deficit* finanziario di numerosi club europei. Introdotto con la *UEFA Club Licensing and Financial Fair play Regulation*, il FFP rispecchia l'esigenza avvertita dal legislatore di implementare una struttura di regole che interviene significativamente sull'attività di impresa svolta dalle società che operano in questo particolare mercato³¹, tramite l'introduzione di meccanismi che mirano a un *management* razionale e a una stabilizzazione delle situazioni finanziarie delle società. L'emanazione di tale regolamentazione è il frutto dell'approvazione di diversi enti che esercitano un'attività economica come l'UEFA Club Competitions Committee, l'European Club Association Board e il Professional Football Strategy Council, composto da rappresentanti delle Federazioni nazionali, da rappresentanti degli atleti (FIFPro Europe), dai club (European Club Association) e dal vice-presidente UEFA³².

Esso costituisce un vero e proprio corpus normativo suddiviso in quattro parti a cui si aggiungono undici allegati. Dopo una prima parte definitoria che detta, altresì, le disposizioni generali con cui si indicano gli obiettivi della regolamentazione (artt. 1-3), gli aspetti centrali riguardano la disciplina del c.d. sistema delle licenze, ovvero il UEFA club licensing, mediante cui la UEFA si riserva il diritto di concedere la licenza per la partecipazione alle competizioni

³¹ V. CASAGRANDE, *Ragioni e caratteristiche del "financial fair play" nel calcio*, in *Ragioni e caratteristiche del "financial fair play" nel calcio (altalex.com)*, 2014. In estrema sintesi possiamo dire, infatti, che il *financial fair play*, o più correttamente il *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, fissando le regole per la partecipazione ai campionati nazionali, secondo le declinazioni recepite a livello locale dalle federazioni e leghe nazionali, e alle competizioni europee, impone vincoli economici e patrimoniali ai bilanci dei club calcistici, il cui mancato rispetto determina la non - ammissione alla competizione stessa, ossia, di fatto, l'esclusione della società di calcio dal mercato in cui compete.

³² E. SPAGNOLELLO, *Il Financial Fair Play alla prova del diritto antitrust dell'Unione europea*, op. cit., 36.

da essa organizzate a quei club che osservano determinati requisiti (artt. 4-52); e il UEFA club monitoring nella quale viene disciplinata l'attività di controllo esercitata dalla UEFA, nonché i poteri di questa e i criteri che presiedono a tale attività (artt. 53-68).

Il sistema delle licenze è declinato dalle federazioni nazionali, anche per il tramite delle leghe, e definisce i requisiti e le attività di controllo necessari per l'ammissione ai campionati a livello di singolo Paese, nonché per l'ottenimento della licenza UEFA. Con riferimento agli aspetti economico-finanziari³³, il sistema richiede il rispetto dei seguenti principali adempimenti:

1. deposito del bilancio, individuale e/o consolidato, corredato dalla relazione della società di revisione;
2. assenza di debiti scaduti alla data di presentazione della richiesta di licenza nei confronti degli altri club;
3. assenza di debiti scaduti verso i dipendenti ed effettuazione di tempestivi e integrali versamenti dei contributi previdenziali e delle ritenute fiscali;
4. deposito dei budget previsionali;
5. assenza di debiti scaduti nei confronti dell'autorità fiscale;
6. conformità ad alcuni indici patrimoniali e finanziari.

A ben vedere, la disposizione più importante e famosa del regolamento del *Financial Fair Play*, è il cosiddetto *break-even requirement* ossia il risultato di bilancio. Prima dell'entrata in vigore dell'*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulation*, i proprietari dei club avevano la possibilità di immettere, nelle casse della società, proprie risorse economiche senza dover sottostare a particolari limiti, mentre con l'entrata in vigore del FFP e l'introduzione del principio del *break-even* (c.d. pareggio in bilancio), i club devono «vivere» con i propri mezzi, «*to ensure that clubs spend money they have, not money they would like to have in the future*», senza la possibilità di investire nel club risorse economiche derivanti da fondi esterni, rendendo

³³ G. NICOLELLA, *Diritto dello sport. Ordinamento, giustizia e previdenza*, 2.ed., Altalex Editore, Milano, 2014, p.56ss.

così proibitivo per molte squadre un percorso di crescita sportiva ed economica simile a quello condotto dalle società inglesi³⁴.

Le diverse Federazioni nazionali, adeguandosi, hanno introdotto la disciplina europea della regolamentazione interna e, seppur recentemente riformata, non ha fatto eccezione l'Italia che nel 2016 ha emanato i parametri del *fair play* finanziario che si applica a tutte le società che intendono iscriversi alla Serie A: il concetto chiave, quindi, è quello del pareggio di bilancio che si traduce nell'obbligo per i singoli *club* di non spendere più di quanto guadagnano. Un manuale applicativo del pareggio di bilancio, nel quale viene esposta la disciplina al fine di garantire la sostenibilità economica del sistema calcio italiano con interventi che mirino, nel medio/lungo periodo, ad arrivare all'autofinanziamento delle società calcistiche.

Tuttavia, la F.G.C.I. nel dicembre del 2019 ha modificato le norme per quanto riguarda il sistema delle licenze nazionali, eliminando l'obbligo di equilibrio tra ricavi e costi rilevanti, che nelle ultime stagioni rappresentava uno dei requisiti indispensabili per ottenere la licenza e quindi giocare in Serie A³⁵. I requisiti previsti dal *Financial Fair Play* sono risultati difficilmente sostenibili per i *club* in difficoltà a seguito delle contrazioni economiche in materia di sponsorizzazioni, diritti tv e proventi da stadio³⁶. Seppure la UEFA abbia già comunicato che non verranno messi in discussione i principi base del

³⁴ E. SPAGNOLELLO, *Il Financial Fair Play alla prova del diritto antitrust dell'Unione europea*, op. cit., 38.

³⁵ G. DI ROSA – S. LONGO – TOMMASO M., *Percorsi interdisciplinari in tema di rapporto obbligatorio*, Giappichelli, Torino, 2021, p.112.

³⁶ G. LIOTTA – L. SANTORO, *Lezioni di diritto sportivo*, p.239. La riforma della disciplina in materia di diritti televisivi si è avuta con la legge delega n.196/2007 ed il successivo decreto attuativo n.9/2008, che ha avuto piena applicazione a partire dal 30 giugno 2010. Il legislatore ha sostituito l'espressione "diritti televisivi" con la nuova "diritti audiovisivi", recependo la terminologia del legislatore comunitario. Gli artt. 25 e 26 del d.lgs. n.9/2008 stabiliscono i criteri di ripartizione dei proventi della vendita collettiva dei diritti audiovisivi. In proposito, l'art.25 prevede che "la ripartizione delle risorse fra i soggetti partecipanti a ciascuna competizione è effettuata in modo da garantire l'attribuzione in parti uguali di una quota prevalente, nonché l'attribuzione delle restanti quote anche in base al bacino di utenza e ai risultati sportivi conseguiti da ciascuno di essi. La quota delle risorse a distribuire in parti uguali fra tutti i partecipanti a ciascuna competizione non può essere inferiore al 40%. La quota determinante sulla base del risultato sportivo non può essere inferiore alla quota determinata sulla base del bacino di utenza". La stessa norma demanda poi all'assemblea di Lega (Lega di Serie A e Lega di Serie B) la determinazione delle percentuali di distribuzione di proventi.

Financial Fair Play, è necessario che vengano modificate le richieste nei confronti dei *club*, *in primis* in merito al *break-event rule*, con il massimo passivo autorizzato che potrebbe essere portato da 30 a 60 milioni³⁷.

³⁷ G. DI ROSA – S. LONGO – TOMMASO M., *Percorsi interdisciplinari in tema di rapporto obbligatorio*, op. cit., p.112ss.

CAPITOLO SECONDO

LE SOCIETÀ CALCISTICHE QUOTATE IN BORSA

2.1 La legge n. 586 del 1996 e l'attrazione per il modello inglese – 2.2 La peculiarità dell'attività d'impresa delle società sportive e problematiche conseguenti – 2.3 Le regole dei mercati regolamentati nelle società calcistiche – 2.4 Il nuovo Mercato Alternativo del Capitale (c.d. "MAC").

2.1 LA LEGGE N. 586 DEL 1996 E L'ATTRAZIONE PER IL MODELLO INGLESE

Come accennato in precedenza, con la legge n. 91 del 1981 è stato disciplinato il rapporto di lavoro sportivo, che intercorre tra atleti professionisti e società sportive, e segna l'ingresso anche degli strumenti tecnici del diritto amministrativo nella disciplina dello sport professionistico, in special modo con riguardo agli aspetti giuslavoristici e al diverso assetto delle società sportive, sul quale si interverrà nel 2000, dietro pressione dell'Unione europea³⁸. L'originaria legge, successivamente modificata dalla legge n. 586

³⁸ M. SANINO – F. VERDE, *Il diritto sportivo*, Wolters Kluwer, Milano, p.165ss. È utile premettere che, nella disciplina anteriore alla citata legge n.91 del 1981, ha avuto un ruolo decisivo l'apporto giurisprudenziale, posto che, oltre alla normativa citata e quella di cui alla legge 16 febbraio 1942, n.426, integrata dalla legge n. 362/1947 (istituzione del CONI) nonché al D.P.R. 2 agosto 1974, n.530 attuativo di tale disciplina, non è rinvenibile altra disciplina normativa. Da parte della giurisprudenza fu riconosciuta all'ordinamento sportivo la natura di ordinamento originario, caratterizzato dalla plurisoggettività, dall'organizzazione e dalla potestà normativa. Fu altresì posta in evidenza la natura interstatale di tale ordinamento (anche se distinto ovviamente dall'ordinamento internazionale afferente al Comitato Olimpico Internazionale). Ancora prima della legge n.91/81 poteva affermarsi quanti oggi è addirittura certificato per legge: l'ordinamento sportivo nazionale, dotato della autonomia riconosciutagli dallo Stato, è rappresentato dal CONI, il quale anche allora provvedeva – la pari delle organizzazioni degli altri Stati aderenti al Comitato Olimpico Internazionale – alla regolamentazione e all'organizzazione dello sport, in particolare inquadrato, attraverso le Federazioni Nazionali, le associazioni sportive (ora società sportive). Conviene assumere quale angolo di visuale privilegiato di questa riflessione quello dell'organizzazione del settore calcistico, sulle cui problematiche sono andati delineandosi gli istituti fondamentali dello sport nazionale. Invero alla riconduzione, non particolarmente convincente, del rapporto di lavoro ai calciatori alla figura della subordinazione allora poteva ben considerarsi, per tanti versi una forzatura volta all'inquadramento di una delle figure note di un fenomeno veramente sfuggente. In tal senso, vale citare la sentenza della Cassazione 2 aprile 1963, n.811 in *Foro it.*, 1963, I, p.894 che fornisce un quadro quanto mai significativo del regime giuridico nell'ambito sportiva prima della legge n.91/81. Il merito di tale sentenza è stato quello di dare un fondamento giuridico a tutti gli istituti caratteristici del settore sportivo. L'aspetto concretatesi in un rapporto di lavoro tipico dello sport professionistico viene considerato alla stregua di un dato quasi marginale, essendo invece ritenuta basilare la connotazione dell'*homo ludens*,

del 1996, all'art.2 dà la definizione di “sportivo professionista”, prevedendo che la prestazione dell'atleta sia a titolo oneroso e di regola oggetto di contratto di lavoro subordinato, a meno che non ci siano specifici elementi che invece rendono la prestazione di lavoro autonomo. Pertanto, in assenza di questi tre requisiti, l'attività dell'atleta è da annoverarsi tra le attività di lavoro subordinato³⁹.

I punti principali toccati da questa legge sono lo scopo associativo e la forma giuridica della società sportiva professionistica; il sistema dei controlli federali e il legame lavorativo tra atleta e club, incluse le collegate modalità di trasferimento dello sportivo. Sul primo punto, viene ripreso quanto sancito dalla legge del 1966 che nel Capo II “*Società sportive e federazioni sportive nazionali*”, precisamente agli artt. 10 e 13, si conferma l'obbligo che la forma giuridica del club sportivo sia quella della società per azioni o a responsabilità limitata, mentre per quanto riguarda l'oggetto sociale si mantiene l'obbligo di reinvestire gli utili prodotti all'interno della stessa società e, infine, si conferma la possibilità della finalità di lucro oggettivo, ma non di quello soggettivo⁴⁰.

ovvero dell'atleta quale “soggetto per eccellenza di tutto l'ordinamento sportivo”. È lo sport, e non il lavoro, che dà un senso a quest'ordinamento e il professionismo sportivo, all'epoca della sentenza, ma anche per molti anni dopo, è considerato essenzialmente come espressione tesa al “continuo superamento dell'efficienza”, come apporto fisico e morale” volto alla vittoria nella gara e dunque totalmente estraneo al mero meccanismo sinallagmatico che caratterizza il normale rapporto di lavoro (subordinato e non). Lo sport professionistico non veniva distinto, all'epoca, da tutto il resto dell'attività sportiva; rappresentava solo un aspetto peculiare della stessa, ma nulla di più, dato che dilettantismo e professionismo presentavano – per l'impostazione di allora – solo mere differenze di *status* giuridico dell'atleta, essendo percepita come identica la sostanza dell'attività espletata. L'altro dato giuridico veramente essenziale preso in considerazione dalla sentenza sopra citata è costituito dall'inquadramento sportivo. È noto che il CONI attraverso le Federazioni ad esso aderenti provvedeva ad inquadrare le associazioni (oggi società) sportive. Le associazioni solo attraverso questo inquadramento potevano dirsi riconosciute nella comunità sportiva nazionale. A loro volta le persone fisiche, per poter esercitare l'attività sportiva, dovevano ottenere il tesseramento; la concessione di questo tesseramento realizzava il riconoscimento del rapporto tra atleta e associazione, detto più propriamente affiliazione federale, la cui natura giuridica era assimilabile ad un'autorizzazione amministrativa. È proprio qui che si avverta la maggior distanza della legge n.91/81 sia dall'impostazione che l'ha preceduta, sia dai più recenti interventi normativi cioè la legge “Bosman” del 1996 (D.L. 20 settembre 1996, n.485, convertito con modificazioni, in legge 18 novembre 1996, n. 586, che mira a garantire una sostanziale liberalizzazione del trasferimento degli atleti di una società ad un'altra) e il recente D.lgs. 23 luglio 1999, n.242.

³⁹ A. DI STASI, *Diritto del lavoro e della previdenza sociale*, 2010, p.26.

⁴⁰ U. BALDASCINO, *Società sportive: aspetti economici & finanziari*, Albatros Il Filo, Roma, 2022, p. 123.

Ancora, sotto l'aspetto del controllo viene data forza di legge ai sistemi di vigilanza riportati nella riforma del '66 e viene estesa la verifica sulla gestione delle singole realtà e infatti con la legge n.91 del 1981, art. 12, comma 1 «*Le società sportive [...] sono sottoposte all'approvazione e ai controlli sulla gestione da parte delle federazioni sportive nazionali cui sono affiliate, per delega del CONI e secondo modalità approvate dal CONI*».

La legge n.91 del 1981 ha subito profonde modificazioni per effetto della già citata legge 18 novembre 1996, n. 485, convertito in legge 18 novembre è provveduto a modificare 1996, n. 586, la quale, a sua volta, ha tratto impulso, sia pure indiretto, dall'emanazione, in data 15 dicembre 1995, della sentenza della Corte di Giustizia nota come la sentenza *Bosman*⁴¹, si è provveduto a modificare il testo della legge n.91/81, prevedendo la sostituzione dell'indennità c.d. di preparazione e promozione con il premio di addestramento e preparazione tecnica.

Una digressione a parte, riguardo la sentenza ove la Corte di Giustizia dell'Unione europea (alla quale il tribunale belga aveva rinviato il caso), affermò che «*l'art. 48 del Trattato CE osta all'applicazione di norme emanate da federazioni sportive in forza delle quali un giocatore professionista, cittadino di uno stato membro, alla scadenza del contratto che lo vincola ad una società può essere ingaggiato da società di un altro Stato membro solo se questa abbia versato alla società di appartenenza un'indennità di trasferimento, formazione e promozione*» aggiungendo che «*l'art. 48 del trattato CE osta all'applicazione di norme emanate da federazioni sportive in forza delle quali, nelle partite che organizzano le società calcistiche possono schierare solo un numero limitato di calciatori professionisti cittadini di altri Stati membri*»⁴².

In sostanza, la vicenda portò la Corte ad affermare che si dovevano considerare illegittime le norme della Federazione sportiva di settore in base alle quali a) era prevista la c.d. indennità di trasferimento, formazione e

⁴¹ Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 15 dicembre 1995, causa c. 415/93, Union Royale Belge des sociétés de football Association ASBL. Royal Club Liegeois, Unione des Associations Europeenes de Footnall UEFA/c/Bosman, in *Giust. civ.*, 1996, I, p.601.

⁴² Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 15 dicembre 1995, op. cit.

promozione; b) era stato prescritto che le squadre di calcio potessero schierare un numero limitato di calciatori professionisti stranieri, ancorché essi fossero cittadini di altri Stati membri dell'UE⁴³.

La sentenza Bosman continua a rappresentare la più nota e commentata pronuncia della Corte di Giustizia in materia di attività sportiva⁴⁴ e, al fine di far fronte all'effetto dirompente di detta sentenza sui bilanci delle società sportive, le quali, non avendo più diritto alla percezione delle indennità, hanno visto azzerarsi i relativi crediti nell'attivo dello stato patrimoniale, con aumento esponenziale delle loro perdite⁴⁵, la legge n. 586 del 1996:

⁴³ M.P. CHITI – G. F. CARTEI, *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 2007, p.1969ss.

⁴⁴ S. BASTIANON, *L'Europa e lo Sport: profili giuridici, economici e sociali. Vent'anni dalla sentenza Bosman 1995 – 2015*, Giappichelli, Torino, 2016, p.48ss. A fronte dell'indiscusso successo mediatico, la sentenza Bosman, nel panorama della giurisprudenza della Corte di Giustizia in materia di rapporti tra il diritto dell'Unione europea e l'attività sportiva, non rappresenta, da un punto di vista strettamente legato ai principi enunciato, la pronuncia più importante, a differenza di quella del 2006, emessa dai giudici di Lussemburgo, riguardante la vicenda dei nuotatori David Meca-Medina e Igor Majcen, di maggior rilevanza sul piano della *governance* delle regole sportive nel più vasto contesto del diritto dell'Unione europea. Da un punto di vista dell'impostazione sistemica, la sentenza Bosman si colloca nel consolidato solco della precedente giurisprudenza della Corte di giustizia, muovendo dal principio secondo cui l'attività del calciatore professionista costituisce a tutti gli effetti un'attività economica assoggettata al diritto dell'Unione europea. Pertanto, la Corte ha ritenuto che sia la regola sull'indennità di trasferimento sia la regola sugli stranieri costituissero non già regole puramente sportive (sottratte alla sfera di applicazione del diritto europeo), bensì regole economiche restrittive la cui compatibilità avrebbe dovuto essere vagliata in termini di obiettivi perseguiti e carattere proporzionato delle restrizioni che ne conseguivano. Per contro, la sentenza *Meca – Medina e Majcen*: a) ha negato qualsiasi rilevanza alle regole c.d. puramente sportive; b) conseguentemente ha affermato il principio che regola tutte le regole sportive, anche le c.d. regole del gioco, sono assoggettate al diritto dell'Unione europea; c) ha riconosciuto che il perseguimento di scopi legittimi da parte delle regole sportive può giustificare un giudizio di compatibilità di tali regole con il diritto dell'Unione europea, ancorché restrittive di una libertà fondamentale, purché proporzionate allo scopo perseguito. A ben vedere, la Corte ha gettato alle ortiche la propria precedente giurisprudenza in base alla quale: a) lo sport è assoggettato al diritto dell'Unione europea se e in quanto costituisce un'attività economica; b) esistono talune regole sportive che, in ragione degli obiettivi perseguiti, attinenti ad aspetti puramente tecnico-sportivi dell'attività considerata, devono ritenersi sottratte all'ambito di applicazione del diritto dell'Unione europea. Il cambio di rotta è notevole: prima della sentenza *Meca – Medina e Majcen* la nozione di regole puramente sportive stava ad indicare che esistevano alcune regole sportive sottratte automaticamente alla sfera di applicazione del diritto dell'Unione europea in quanto relative ad aspetti non economici, fermo restando che ogni altra regola sportiva doveva ritenersi assoggettata alla normativa europea considerata nella sua generalità.

⁴⁵ N. FORTE, *I bilanci delle società sportive dopo la sentenza Bosman*, in *Riv. dir. sport.*, 1996, p.184.

- ha eliminato il divieto di distribuzione degli utili ai soci, stabilendo unicamente l'obbligo di destinare almeno il 10% di essi a scuole giovanili di addestramento e formazione tecnico – sportiva (art. 10 comma 3);
- ha individuato espressamente l'oggetto sociale delle società sportive professionistiche nella possibilità di svolgere esclusivamente attività sportiva ed attività ad esse connesse e strumentali (art. 10, comma 2);
- ha ridisegnato il sistema dei controlli delle società professionistiche⁴⁶, prima affidati non solo all'Autorità Giudiziaria, ma soprattutto alle Federazioni e riguardanti la costituzione, la gestione e lo scioglimento, attribuendo alle Federazioni Sportive, per delega del CONI, soltanto il potere di verifica dell'equilibrio finanziario delle società professionistiche, “*al solo scopo di garantire il regolare lo svolgimento dei campionati sportivi*”⁴⁷ (art.12) ed il potere di denuncia al Tribunale “per gravi irregolarità”, di cui all'art. 2409 c.c. (art.13), e prevedendo nomina obbligatoria del Collegio Sindacale per tutte le società professionistiche, in deroga all'art. 2477 c.c..

In base a questo ultimo punto, il Consiglio nazionale del CONI, con delibera del 23 marzo 2004, ha fissato i criteri generali e le modalità con cui devono essere effettuati i controlli sulle società professionistiche da parte delle Federazioni sportive nazionali, prevedendo in particolare che le prime debbano:

- a) essere in regola con i pagamenti delle retribuzioni a dipendenti e collaboratori, dei relativi contributi previdenziali, assicurativi e assistenziali e con il versamento delle ritenute fiscali;
- b) essere in regola con gli adempimenti fiscali e con il versamento delle relative imposte;

⁴⁶ G. NICOLELLA, *Ordinamento sportivo ed organizzazione collettive: Federazioni, Leghe, associazioni*, in www.altalex.it, 2009.

⁴⁷ G. VALORI, *Il diritto nello Sport*, Giappichelli, Torino, 2016, p.226. È stata infatti eliminata la previsione dell'assoggettamento di “tutte le deliberazioni delle società concernenti esposizioni finanziarie, acquisto o vendita di beni immobili o comunque [di] tutti gli atti di straordinaria amministrazione” all'approvazione da parte delle Federazioni Sportive Nazionali cui sono affiliate.

- c) presentare il bilancio consuntivo relativo all'ultimo esercizio regolarmente certificato da società di revisione;
- d) presentare lo Stato patrimoniale e il Conto economico trimestrale regolarmente certificato da società di revisione, accompagnato da un budget che garantisca l'equilibrio finanziario per lo svolgimento dell'intera stagione agonistica.

Da osservare infine che le Federazioni sportive nazionali dovranno prevedere un adeguato sistema di controllo tramite un apposito organismo di adeguata professionalità, che fornirà al CONI una dettagliata informativa trimestrale: quest'ultimo, ove dovesse rilevare l'inadeguatezza del sistema di controllo federale, provvederà in via sostitutiva ad effettuare il controllo stesso.

Il legislatore ha opportunamente previsto un periodo di transizione così da permettere alle società sportive di adeguare la propria situazione contabile alla mutata disciplina normativa. Va comunque detto la soluzione adottata dalla cosiddetta legge Bosman non è stata sufficiente ad impedire alle società economicamente meno forti di ritrovarsi in situazioni allarmanti, quali la riduzione del capitale per perdite, e nei casi più gravi, addirittura, la riduzione del capitale al di sotto di minimi legali. Non solo, la sentenza Bosman ha prodotto altresì l'importante conseguenza del riconoscimento della libertà di circolazione entro lo spazio europeo dei lavoratori impegnati in ambito sportivo, con l'effetto di determinare la piena parità di trattamento giuridico ed economico tra atleti italiani e atleti stranieri con cittadinanza di un Paese membro della UE⁴⁸.

L'evoluzione del settore calcistico ha costretto le società calcistiche ad un ammodernamento nella struttura del management di riflessione, imponendo anche una riflessione critica ed accurata sugli aspetti societari, accentuata dall'approvazione pure del nuovo regolamento per l'ammissione al mercato azionario delle società di calcio – che sostituisce quello dell'89 della Consob – e riduce i precedenti vincoli; in particolare cade l'obbligo di presentazione degli ultimi tre bilanci in utile, un limite considerato penalizzante per le società

⁴⁸ G. LIOTTA – L. SANTORO, *Lezioni di diritto sportivo*, Giuffrè, Milano, 2009, p.102

sportive. Con il nuovo regolamento, l'elemento base per il giudizio della Consob è ora rappresentato dalla capacità dell'azienda di generare utili in futuro, il che spiega, tra l'altro, l'invasione di titoli della cosiddetta *new economy* nel listino di Borsa⁴⁹.

Come accaduto per la nascita del calcio, anche in questo caso i precursori sono stati i sudditi di sua Maestà, è infatti la prima squadra ad essere quotata in Borsa è stata, nel 1983, il Tottenham Hotspurs, con l'ammissione al listino del London Stock Exchange⁵⁰. Da allora il numero dei club quotati nei mercati londinesi è andato progressivamente crescendo. Se si dovesse indicare l'evento specifico che ha fatto da catalizzatore per la trasformazione del calcio inglese, sarebbe da individuare nel disastro di Hillsborough del 15 aprile 1989⁵¹. L'inchiesta che ne seguì culminò con la stesura di un rapporto, il Rapporto Taylor del 1990, sullo stato di calcio britannico. Il rapporto non limitò il suo raggio di azione alla sola sicurezza, ma affrontò anche aspetti del calcio inglesi, comprese le sfide dai match, le caratteristiche del terreno, la comunicazione tra tifosi e l'arbitro, i media, il fenomeno hooligans e persino il comportamento dei calciatori.

Le conseguenze del rapporto hanno avuto una duplice conseguenza; da un lato, è stato imposto a tutti i club delle prime due serie inglesi e della *Premier Division* scozzese di dotare gli stadi di posti a sedere a partire dalla stagione calcistica 1994/1995. L'enorme costo di questo intervento è stato finanziato dai club in vari modi: alcuni sono ricorsi a risorse finanziarie proprie, altri hanno chiesto aiuto al Football Trust, creato nel 1975 per finanziare lo sviluppo dello sport in Gran Bretagna; altri ancora hanno scelto di recuperare i capitali necessari per l'ammodernamento degli impianti all'andamento di borsa dei propri titoli⁵².

⁴⁹ O. BEHA – A. DI CARO, *Il calcio alla sbarra*, Rizzoli, Milano, 2012, p.34ss.

⁵⁰ D. POLIZZI – G. TURANO, *Il calcio fa gol al listino*, in *Il Mondo* del 26 aprile 1997, p.74.

⁵¹ G. FALSANISI – E. F. GIANGRECO, *Le società di calcio del 2000, dal marketing alla quotazione in Borsa*, Rubbettino, Soveria Manelli, 2001, p.111. In quell'occasione 96 tifosi del Liverpool persero la vita soffocati e schiacciati contro le barriere della gradinata di "Leppings Lane End", all'inizio della semifinale di Coppa d'Inghilterra che la loro squadra giocava contro il Nottingham Forest.

⁵² INGLIS S., *"The football grounds of great britain"* Willow Books, 1987, p.23.

La scelta dei club d'oltre Manica di cercare fortuna in Borsa, non deve però essere motivata solo con la necessità di trovare risorse per la ristrutturazione degli impianti sportivi, bensì va intesa anche nella prospettiva di una visione più globale dell'aspetto calcistico, ovvero ridare credibilità al calcio inglese e a rivedere la politica economico – calcistica, sganciandola dai risultati sportivi e coniugandola ad un approccio del calcio più commerciale. Le società calcistiche britanniche che vogliono puntare alla quotazione in borsa possono scegliere tra tre diversi mercati, ma se ne considerano due. Il primo è il London Stock Exchange è stato istituito nel 1985 per offrire un'opportunità di quotazione, e quindi di approvvigionamento di capitale di rischio, a imprese di ogni nazionalità e di ogni settore economico, piccole o comunque prive dei requisiti richiesti per quotarsi alla borsa maggiore.

Emblematico è il fenomeno del Manchester United è approdato al London Stock Exchange nel giugno del 1991 e arrivato a decuplicare la propria capitalizzazione di mercato in poco meno di dieci anni. Nell'ambito del mercato inglese, è stato creato un settore specifico per i titoli azionari dei club calcistici e, nel corso del tempo, si sono sviluppate figure professionali con forte specializzazione in questa nicchia di mercato. Le performance delle società di calcio quotate a Londra, tuttavia, non sono state sempre coerenti con l'andamento del mercato. L'interesse economico e le esigenze di mercato, nonostante fase alterne di successi e delusioni, hanno comunque contribuito a diffondere nell'ambiente sportivo i criteri di trasparenza e di rigore nella gestione a cui una qualsiasi società quotata deve attenersi, anche se, nel mondo dello sport, le regole della corretta gestione faticano ancora a radicarsi⁵³.

L'AIM (*Alternative Investment Market*) costituisce il nuovo mercato pubblico della Borsa di Londra essenzialmente rivolto alle società di piccole società o di recente costituzione o in fase di sviluppo⁵⁴. L'ammissione alle

⁵³ G. GIGANTE – C. SOTTORIVA, *Economia, gestione e finanza del football club professionistici*, op. cit., p.329.

⁵⁴ G. FALSANISI – E. F. GIANGRECO, *Le società di calcio del 2000, dal marketing alla quotazione in Borsa*, op. cit., p.120. La disciplina dell'AIM è tratta da un rapporto che l'U.S. Lecce ha commissionato presso uno studio commerciale del capoluogo pugliese, per verificare la fattibilità della quotazione.

negoziazioni nel mercato alternativo è composta da poche regole; in particolare colpisce che non siano richieste dimensioni specifiche al richiedente, né un numero definito di azioni di proprietà pubblica, né una tradizione commerciale, più o meno lunga, della società. Il mercato alternativo è il modello che soddisfa meglio le esigenze dei club italiani di piccole e medie dimensioni che vagliano la possibilità di quotarsi in Borsa, sia pure in un mercato esterno e infatti l'AIM concede la possibilità di quotarsi anche a squadre non inglesi. Tra le figure richieste di supporto alle società che intendono quotarsi, c'è il consulente finanziario e il broker, a questo ultimo è riservato l'importante ruolo di intermediazione fra i compratori e i venditori delle azioni.

Sul territorio nazionale, l'ammissione delle società calcistiche al mercato azionario è stata agevolata a seguito della privatizzazione della borsa dei valori realizzata nel 1997, in attuazione dell'art. 56 del D.lgs. 415/96. Infatti, il Regolamento approvato dalle società di gestione del mercato regolamentato (il principale è denominato MTA (Mercato Telematico Azionario), gestito da Borsa Italiana S.p.a.) eliminando l'obbligo di presentazione degli ultimi tre bilanci in utile, consentiva la permanenza, a determinate condizioni, nel mercato di un numero più elevato di società, anche se in perdita⁵⁵. In Italia il primo club ad essere ammesso alle quotazioni fu la S.S Lazio S.p.A. nel maggio 1998, grazie al riconoscimento della possibilità di perseguire uno scopo lucrativo⁵⁶. Dopo due anni, l'A.S. Roma entrò a Piazza Affari incassando €71.5 milioni, andati in parte a ripagare i debiti ed in parte alla famiglia Sensi e, nel 2001, la Juventus che piazzò un prezzo per azione di €3,55, portando ad un guadagno di 63 milioni per il club, 80 milioni alla controllante della famiglia Agnelli e 5,5 all'AD Antonio Giraudo⁵⁷.

Malgrado i buoni propositi e l'entusiasmo iniziale, tutte e tre le società hanno visto, negli anni seguenti, un crollo vertiginoso del valore azionario,

⁵⁵ F. RUBINO, *Un approccio manageriale alla gestione delle società di calcio*, FrancoAngeli, Milano, 2004, p.76.

⁵⁶ A. TANZI, *La gestione economica delle società sportive tra esigenze di bilancio e aspettative della tifoseria*, in *Rass. dir. econ. sport.*, 2006, p.131.

⁵⁷ L. VENTURI, *Calcio e mercato: le società europee quotate in Borsa*, in *Calcio e mercato: le società europee quotate in Borsa | Starting Finance*, 2018.

andando a perdere svariati milioni di euro. Le cause possono essere ricondotte ad una iniziale sopravvalutazione dei titoli ma, al tempo stesso, anche ai risultati sportivi, con l'assenza di vittorie e di importanti piazzamenti europei.

2.2 LA PECULIARITÀ DELL'ATTIVITÀ D'IMPRESA DELLE SOCIETÀ SPORTIVE E PROBLEMATICHE CONSEGUENTI

Le società sportive presentano delle peculiarità, strettamente connesse al tipo di attività esercitata, che incidono, oltre che sul funzionamento e l'organizzazione societaria, anche sul particolare atteggiamento da parte degli investitori che si orientano verso queste società, atteggiamento difficilmente spiegabile se non alla luce proprio della specificità dell'attività medesima. È un dato di fatto oggettivo che coloro che investono in queste società sono spesso tifosi interessati più alle sorti dell'attività sportiva che all'andamento del corso dei titoli azionari acquistati sul mercato o, comunque alla rivalutazione dell'investimento fatto⁵⁸. Ne consegue che una delle peculiarità più evidenti, e forse più distorsive, che caratterizza soprattutto le società calcistiche, è la tendenza a far coincidere l'alea tipica dell'andamento dell'attività d'impresa con l'alea dei risultati sportivi della squadra. Ne è evidenza, in primo luogo, la stretta commistione che si è creata tra l'attività sportiva e quella societaria, con la conseguenza che la prima ha finito per assumere un'importanza addirittura maggiore della seconda, nel senso che l'investitore, nel determinarsi ad investire nella società, guarda più alla "forza" sportiva della squadra di calcio ed ai suoi risultati sportivi, che all'andamento economico della gestione e alle sue prospettive⁵⁹.

Non sorprende dunque la ricorrente opinione secondo la quale l'indebolimento della situazione economico – patrimoniale delle società calcistiche sarebbe sempre da imputare all'insuccesso sportivo della squadra;

⁵⁸ D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, in A. DEMURO- T. E. FROSINI, *Calcio professionistico e diritto*, Giuffrè, Milano, 2009, p.93.

⁵⁹ V. SPARANO, *La crisi delle società sportive di calcio (nella prospettiva del campionato 2002/2003)*, in *Dir. fall.*, 2003, I, p.898.

opinione, questa, da cui deriva la altrettanto semplicistica, quanto infondata, tesi secondo la quale la sola prospettiva di vincere il campionato sarebbe sufficiente a ricapitalizzare la società⁶⁰. Ulteriori conferme della tendenza di assoggettare l'organizzazione societaria e le scelte gestionali ai condizionamenti dell'attività sportiva vengono una serie di prassi seguite pressoché da tutte le società calcistiche.

Tra queste, si segnala quella di far coincidere la chiusura degli esercizi con la fine dei campionati. La peculiarità dell'attività di impresa delle società calcistiche, nonché del loro complesso aziendale, incidono significativamente anche sotto il profilo della valutazione patrimoniale ed economica di queste società. A tal riguardo, da segnalare che le loro situazioni patrimoniali normalmente non contengono alcuna *immobilizzazione materiale*, laddove molte delle società non possiedono le strutture immobiliari cui svolgono la propria "attività", mentre le *immobilizzazioni immateriali*, in cui si riflette il valore dei calciatori, sono ovviamente di significativo rilievo oltretutto di grande aleatorietà⁶¹.

Parimenti incerto e aleatorio è anche il conto economico di queste società a causa tanto della forte volatilità dei ricavi, quanto della rigidità – oltre che della gravosità – dei costi principalmente attribuibili agli ingaggi dei giocatori e degli allenatori⁶². Si pensi, ad esempio, ai diritti televisivi che rappresentano una fonte importante di ricavi per le squadre di calcio, ma che sono soggetti a regolamentazioni e normative come i Fair Play Finanziari dell'UEFA, che limitano la quantità di denaro che possono spendere. Tutte queste particolarità determinano un'ulteriore anomalia tipica di tutte le società sportive, ma soprattutto delle società calcistiche e cioè l'evidente discrasia tra coloro che beneficiano economicamente dei successi e coloro che invece subiscono gli effetti degli insuccessi della squadra. Non a caso, i calciatori, i tecnici ed altri soggetti sono sempre ben retribuiti dalla squadra, anche quando i risultati non

⁶⁰ V. SPARANO, *La crisi delle società sportive di calcio (nella prospettiva del campionato 2002/2003)*, op. cit., p.900.

⁶¹ V. SPARANO, *La crisi delle società sportive di calcio (nella prospettiva del campionato 2002/2003)*, op. cit., p.906.

⁶² D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, op. cit., p.95.

sono soddisfacenti, mentre gli insuccessi finiscono per gravare sostanzialmente sulla sola società e i suoi azionisti⁶³.

Una ultima considerazione merita la problematica del fallimento delle società sportive e delle società calcistiche, rispetto alle quali la costante affermazione della loro «natura imprenditoriale» non è contraddetta dalla circostanza che «l'impresa sportiva è sottoposta ad uno statuto “speciale”», posto che il suo esercizio è vincolato all'adesione ed organizzazione di tipo associativo (federazioni sportive) e lo svolgimento dell'attività aziendale oltre a conformarsi alle ordinarie prescrizioni di diritto generale, è sottoposto ad una serie di controlli da parte della federazioni, funzionalizzati ad assicurare il regolare svolgimento della competizione sportiva⁶⁴.

2.3 LE REGOLE DEI MERCATI REGOLAMENTATI NELLE SOCIETÀ CALCISTICHE

Entrare nel mercato borsistico per le società di calcio professionistiche può anche rivelarsi un modo per rispondere alla continua evoluzione a cui sta andando incontro lo sport che sempre più è un business e non solo un gioco, portando, sotto la spinta data dalla competizione tra le squadre, alla diversificazione dei canali finanziari e allo sviluppo di *management* societario. Ciò che motiva, principalmente, le società sportive a quotarsi è la «*[possibilità di affiancare alle fonti tradizionali del mercato creditizio una fonte continuativa, diretta e poco onerosa della raccolta di capitali di rischio, nell'aumento della capacità creditizia stessa in termini di migliori condizioni contrattuali, minori garanzie da prestare (grazie allo status di società quotata) e nella maggiore facilità di portare a termine eventuali future operazioni di finanza straordinaria (aumenti di capitale, fusioni, conferimenti, ecc.)*».

A ciò si affianca la possibilità di investimento in *business* strategici e l'innovazione del modello manageriale attraverso la capacità di attrarre

⁶³ V. SPARANO, *La crisi delle società sportive di calcio (nella prospettiva del campionato 2002/2003)*, op. cit., p.906

⁶⁴ L. PANZANI, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, 2012, p.47.

personale qualificato, la ricerca di fidelizzazione dei propri tifosi, il miglioramento e lo sviluppo dell'immagine sportivo – aziendale e la gestione ottimale del “costo dei giocatori”. Tuttavia, la quotazione in Borsa comporta anche dei rischi e degli oneri, tenendo presente che possono bastare un paio di risultati negativi in campionato per penalizzare la quotazione e, per converso, qualche vittoria potrebbe dare il via a rialzi effimeri, senza contare tutte le incognite legate ad eventuali infortuni dei giocatori più importanti⁶⁵.

Il primo problema affrontato per la quotazione in Italia delle c.d. “società sportive professionistiche” è stato l'assenza del requisito di tre esercizi in utile, in quanto nessuna delle società sportive esistenti in Italia avrebbe potuto, infatti, rispondere positivamente a detto requisito. Il secondo aspetto controverso delle società in parola, certamente classificabili nella particolare categoria di quelle “di diritto speciale”⁶⁶, era relativo allo scopo di lucro. La CONSOB, confermando una diffusa opinione e ribadendo le considerazioni che avevano portato già in precedenza alla quotazione, nel ricostruire il quadro di riferimento aveva sostenuto che a seguito dell'avvenuta abrogazione da parte della Legge n.586/1996 delle disposizioni di cui alla Legge n. 91/1981 veniva “*riconosciuta in capo alle società sportive professionistiche la possibilità di perseguire lo scopo di lucro; tale circostanza ha rimosso ogni ostacolo alla quotazione nei mercati regolamentati*”. L'assenza, infatti, dello scopo di lucro avrebbe immediatamente classificato tali società tra quelle “non quotabili”, posto che la conseguente impossibilità di distribuire dividendi, pur in presenza di ricavi e di utili – *rectius*, avanzi di gestione – avrebbe generato una evidente incompatibilità con i requisiti generali di un investimento finanziario⁶⁷.

⁶⁵ F. RUBINO – P. B. HENZEL, *La metamorfosi dello sport: un approccio multidisciplinare*, op. cit., p.149.

⁶⁶ F. SANTONASTASO, *Le società di diritto speciale*, in V. BUONOCORE (a cura di), *Trattato di Diritto Commerciale*, Sez. IV, Tomo 10, Utet, Torino, 2009, p.112ss.

⁶⁷ F. M. SBARBARIO, *brevi note critiche sulla quotazione delle società sportive*, in www.comparazionedirittocivile.it, 2012, p.2ss. Nel nostro sistema codicistico lo “scopo di lucro” ovvero “l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili” è connesso al “contratto di società” (art. 2247 c.c.)¹⁰; come noto, però, tale principio non può essere applicato in modo assoluto e generalizzato laddove leggi *speciales* posteriori ne comportino la deroga.

Oltre alle anomalie appena ricordate, le società sportive che decidono di ricorrere al mercato dei capitali devono anche scontare l'onere del difficile confronto con la disciplina speciale prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili alle società quotate, oltre che l'onere della vigilanza e degli interventi della Consob. In estrema sintesi, anche per le società calcistiche la quotazione comporta (*rectius*, dovrebbe comportare), oltre ad un drastico cambiamento “culturale”, gravosi oneri di *compliance* tra i quali: (i) l'aumento della quantità e qualità dell'informazione finanziaria, poiché esse sono tenute a redigere e pubblicare, oltre al bilancio annuale, i dati contabili infrannuali trimestrali, a cui si aggiunge la necessità di redigere i propri bilanci in conformità ai nuovi principi contabili internazionali, i c.d. IFRS; (ii) l'aumento degli obblighi di comunicazione al mercato e di trasparenza sui fatti rilevanti ed idonei ad influenzare l'andamento della quotazione dei loro titoli, a cui si contrappone anche il dovere di non rendere pubblici fatti invece non sufficientemente definitivi, quali gli ingaggi di nuovi giocatori in corso di definizione⁶⁸; (iii) l'adozione di modelli di *governance* ben più rigorosi rispetto a quelli normalmente adottati e sia «*in grado di ristrutturare l'assetto organizzativo e gestionale e di garantire una solidità patrimoniale e reddituale mediante: l'impiego di efficaci strumenti e criteri nel controllo di gestione, la razionalizzazione dei costi, la modifica del mix e dei ricavi [...] dando impulso a nuove fonti di fatturato [...], quali sponsorizzazioni, diritti televisivi, merchandising e marketing, la proprietà degli stadi (o quanto meno la gestione diretta), per poter realizzare ulteriori ricavi mediante attività*

⁶⁸ CONSOB, Raccomandazione n.2080535 del 9.02.2002, p.3. La Commissione ha constatato che a motivo delle peculiari caratteristiche delle società calcistiche, per le quali riveste notevole importanza l'attenzione da parte degli organi di informazione, si verifica una frequente circolazione di indiscrezioni; tale fatto espone il mercato al rischio di possibili asimmetrie nella diffusione delle notizie. Si rende necessario, pertanto, che le società usino massima prudenza nel rilasciare dichiarazioni in relazione alle trattative di calcio-mercato tenendo conto che, come già osservato da questa Commissione, il preannuncio al mercato di notizie riguardanti accordi vari, che non siano ancora sufficientemente definiti, è utile solo nel caso in cui sia necessario garantire la parità informativa. Al di fuori di tale contesto, comunicazioni di questa natura possono alterare il regolare funzionamento del mercato. Infatti, solo al momento della definizione delle operazioni di compravendita dei calciatori l'emittente sarà in grado di diffondere al pubblico, ai sensi della normativa vigente, un comunicato idoneo a consentire una compiuta valutazione degli elementi essenziali della fattispecie in questione, quali il prezzo di acquisto o vendita, i compensi stabiliti per i calciatori acquistati ove rilevanti rispetto alla struttura dei costi e le altre informazioni richiamate nel precedente paragrafo 2.

collaterali»⁶⁹; (iv) l'assoggettamento all'attività di vigilanza e controllo, oltre che ai poteri⁷⁰.

Nel dettaglio, la società sportiva per affacciarsi sul mercato regolamentato deve presentare determinati requisiti: il primo la pubblicazione dei bilanci, anche consolidati, degli ultimi tre esercizi. Prima del 1996 la Consob prendeva le decisioni circa l'ammissione in Borsa italiana ed i bilanci dovevano risultare in utile. Questa condizione non è più condizione imprescindibile, laddove basta l'esistenza e la presenza di tre bilanci revisionati e caratterizzati da giudizio positivo da parte di una società competente e cioè che i revisori dichiarino che il bilancio segue le norme codicistiche e le regole tecniche. Un altro requisito che deve possedere la società sportiva è l'idoneità, ossia deve avere la capacità di generare ricavi in proprio e non attraverso l'appartenenza ad un gruppo di società e tali entrate non siano caratterizzate in modo eccessivo dall'investimento in altre realtà quotate in mercati regolamentati, «*le cosiddette scatole cinesi*».

A seguito della modifica del secondo comma dell'art. 10 della legge n. 91/1981, l'atto costitutivo delle società sportive “deve prevedere che la società possa svolgere esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse o strumentali”. Sulla circostanza che tali attività siano potenzialmente in grado di “generare ricavi” non sembra possano esservi dubbi, anche se “generazione di ricavi” e “generazione di utili” (ovvero avanzi di gestione accedendo alla tesi dell'assenza di scopo di lucro) non possono – come noto – considerarsi sinonimi⁷¹. Quindi per la creazione di proventi, i club sportivi professionistici possono utilizzare le attività “connesse e strumentali” insieme alla commercializzazione di beni con stampato il logo della squadra (c.d. *merchandising*)⁷² o alla vendita di beni alimentari durante gli eventi sportivi (c.d. *food & beverage*), è ammessa altresì la presenza di attività imprenditoriali

⁶⁹ U. BALDASCINO, *Società sportive: aspetti economici & finanziari*, op. cit., p.135.

⁷⁰ D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, op. cit., p. 95.

⁷¹ D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, op. cit., p. 340.

⁷² M. T. SPADAFORA, *Diritto del lavoro sportivo*, Giappichelli, Torino, 2012, p.122ss.

che portano ingenti ricavi come, ad esempio, la creazione o il possesso, quindi lo sfruttamento, di impianti sportivi.

Di là dalle attività che potremmo definire “ancillari”, che in effetti parrebbero più idonee a costituire la vera e propria attività di impresa, l’impresa sportiva (intesa ovviamente come attività economica e non come singolo eccezionale risultato sportivo) deve essere oggetto di un processo di individuazione e qualificazione. Come noto la Tabella C allegata al D.P.R. n.633/72 in tema di IVA espressamente classifica tra gli “spettacoli ed altre attività” al n.2 gli “spettacoli sportivi di ogni genere, ovunque si svolgono” e la Società Italiana Autori Editori – SIAE, nell’ambito della sua azione di controllo degli spettacoli, partecipa attivamente, anche se in modo differente tra “professionisti” e “dilettanti”, all’accertamento, liquidazione e riscossione dei tributi. L’attività sportiva, quindi, dovrebbe essere classificata tra le attività commerciali dello spettacolo e dell’intrattenimento, anche se come si è visto il settore di classificazione in Borsa delle tre società quotate è quello più generico dei “viaggi e del tempo libero”. D’altronde, una partita di calcio, di pallacanestro, pallavolo, ma anche una corsa ciclistica o qualsiasi altro evento sportivo sono certamente classificabili come “spettacolo”⁷³.

Questi elementi possono offrire una visione dei fattori economico – finanziari di cui godono le società, dando la possibilità all’investitore di considerare il rischio d’impresa rispetto all’attività sportiva in sé⁷⁴. A tal proposito, va ricordato che i titoli delle società di calcio sono considerati “titoli speculativi”, ossia da non detenere al fine di beneficiare di una distribuzione di dividendi, ma per guadagnare in conto capitale delle possibili variazioni nella quotazione e il rapporto esistente tra risultati sportivi, economici e valore delle azioni incentiva tali operazioni. Le società calcistiche quotate registrano giornalmente volumi di scambio molto limitati e questo rende la vita facile agli

⁷³ F. M. SBARBARIO, *brevi note critiche sulla quotazione delle società sportive*, op. cit., p.9.

⁷⁴ U. BALDASCINO, *Società sportive: aspetti economici & finanziari*, op. cit., p.140. Le società sportive, anche se dovessero avere dei bilanci momentaneamente in perdita, per entrare e mantenersi all’interno del mercato borsistico devono dimostrare che la propria organizzazione e il proprio assetto patrimoniale danno la possibilità di mantenere ricavi stabili nel tempo, riducendo al minimo l’effetto dei risultati conseguiti sul campo da gioco.

speculatori professionisti, che riescono ad orientare le quotazioni nel senso da loro voluto.

Essi possono quindi *rivendere* dopo aver provocato un rialzo oppure *comprare* a prezzi bassi dopo aver provocato la caduta della quotazione, anche attraverso la diffusione di qualche notizia di calcio mercato non veritiera. Per cercare di limitare le speculazioni, le società dovrebbero seguire due direzioni fondamentali: a) la differenziazione e la stabilizzazione dei ricavi; b) il rafforzamento patrimoniale quale maggiore garanzia degli investitori, in considerazione del fatto che la valutazione dei calciatori è molto aleatoria a differenza di quella di un bene immobile (come centro di allenamento o stadio), la quale è più stabile nel tempo. L'assenza di oscillazioni troppo elevate diventa requisito importante per attrarre anche investitori istituzionali. L'esperienza ha dimostrato che i titoli delle squadre di calcio sono investimenti ad *alto rischio*, confinati ai margini del listino e soggetti a forte speculazioni⁷⁵.

Tornando al tema principale, per essere ammesso il titolo deve essere sufficientemente diffuso, il che dà la possibilità di una «*negoziazione idonea ad esprimere un prezzo effettivamente significativo*» e per questo motivo, in molti casi, prima della quotazione si procede ad un'offerta pubblica, così da offrire la possibilità di far conoscere i titoli al pubblico e tentare di raggiungere il collocamento tra il maggior numero di individui per arrivare ad un prezzo significativo. Anche per questa operazione è previsto dal Testo Unico della Finanza un prospetto informativo al fine di informare gli investitori sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'andamento dell'attività dell'emittente, che coincide con quello della quotazione che viene sottoposto anche alla valutazione della Consob.

Un altro aspetto critico è *la corporate governance*, che emerge dalle rilevazioni della Consob, ossia quello di poteri in mano a poche persone “chiave” ed una mancanza di separazione delle funzioni decisionali e di controllo interno alle società, con evidenti conseguenze sia sul piano dell'effettività dei controlli periodici interni, sia dell'indipendenza gestorie

⁷⁵ F. RUBINO – P. B HENZEL, *La metamorfosi dello sport: un approccio multidisciplinare*, op. cit., p.153.

degli amministratori rispetto all'azionista di controllo della società. Più in generale, sotto il profilo del sistema di amministrazione e controllo prescelti dalle società calcistiche quotate, è utile segnalare che l'unica squadra ad aver adottato il modello dualistico è la S.S. Lazio s.p.a., mentre la A.S. Roma s.p.a. ha mantenuto il sistema di amministrazione e controllo tradizionale ed ha anche aderito al Codice di Autodisciplina del Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate di Borsa Italiana. Anche la Juventus F.C. s.p.a. ha mantenuto il sistema di amministrazione e controllo tradizionale, anch'essa aderendo al Codice di Autodisciplina e dalla relazione annuale sulla *Corporate Governance* risulta, oltre alla nomina di un comitato interno, una definizione puntuale delle deleghe di gestione che il consiglio di amministrazione può conferire con espressa riserva alla sede collegiale delle operazioni che superino determinati importanti⁷⁶.

Il funzionamento degli organi collegiali di amministrazione e controllo è spesso virtuale, senza quindi un'apprezzabile circolazione delle informazioni, e con frequentissimo ricorso alla ratifica ex post dell'operato del "patron" della società. Nella maggior parte dei casi tutti i poteri di gestione sono delegati ad un unico amministratore o consigliere di gestione che spesso coincide con l'azionista di maggioranza assoluta. Ne discende che i costi di agenzia tendono a crescere oltre i limiti del tollerabile e di fatto non esistono presidi per

⁷⁶ SPARANO, *La crisi delle società sportive di calcio (nella prospettiva del campionato 2002/2003)*, op. cit., p.898. Indipendentemente dal sistema di amministrazione e controllo adottato, vi è un problema di *corporate governance* all'interno delle società calcistiche quotate, il cui atteggiamento talvolta sembra continuare ad essere quello di un ristretto "club" a conduzione familiare, anziché quello di una società emittente titoli quotati su di un mercato regolamentato. Non per caso l'attenzione e la fiducia del mercato spesso si manifesta più nei confronti della figura del "patron" della società che non verso gli interventi di controllo e rimedi a garanzia di una corretta gestione societaria suggeriti da Borsa Italiana s.p.a. e in taluni casi prescritti dalla legge. Tanto è vero che normalmente la sostituzione del presidente piuttosto che dell'amministratore delegato (e anche degli altri consiglieri) della società avviene solo in occasione di cambiamenti della proprietà; in altri termini, salvo casi eccezionali, è raro che di fronte ad una insoddisfacente gestione sociale vi sia la rimozione degli organi delegati (o, addirittura, altre iniziative nei loro confronti o degli altri componenti dell'organo gestorio) senza che contemporaneamente, sul piano negoziale, non avvenga anche un cambiamento dell'azionista di riferimento.

limitare l'opportunità (un tempo si sarebbe detto, l'abuso) del socio di controllo a danno degli altri azionisti⁷⁷.

In sostanza, al di là della *compliance* "formale" con le regole del diritto societario e le raccomandazioni del codice di autodisciplina, la *corporate governance* delle società calcistiche quotate risente intimamente dei condizionamenti tipici di queste società, non riuscendo ad assolvere a quella funzione di ordinato e trasparente governo societario e di garanzia del rispetto dei principi di corretta amministrazione. Le anomalie e le criticità delle società calcistiche, con particolare riferimento a quelle che si rivolgono al mercato dei capitali, sono state oggetto di un ampio dibattito che ha coinvolto anche le sedi istituzionali.

Da questo dibattito sono emersi tre principali fattori di criticità: (i) la volatilità dei ricavi e degli stessi corsi di borsa dei titoli quotati come conseguenza diretta del successo o dell'insuccesso sportivo registrato dalla squadra; (ii) la rigidità della struttura dei costi che ricorrentemente superano i ricavi (in particolare, i costi degli ingaggi e dei servizi e gli ammortamenti dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori che assorbono pressoché tutti i ricavi generati dalla società); (iii) gli squilibri finanziari e la scarsa patrimonializzazione, aggravata, anziché corretta, dal cosiddetto decreto salvacalcio. A ciò si aggiunge la diffusa considerazione che ancora oggi manca una classe di imprenditori specialisti nell'attività "d'impresa sportiva", considerato che gli azionisti di riferimento che si improvvisano gestori di questa società sono di norma imprenditori che operano in settori ben diversi e che decidono di investire nella società sportiva principalmente per passione sportiva o al limite per fini promozionali⁷⁸.

⁷⁷ M. S. RICHTER JR., *Considerazioni sulle società sportive quotate*, in *Rivista di diritto societario*, 2008, p. 45.

⁷⁸ D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, op. cit., p. 106.

2.4 IL NUOVO MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE (C.D. “MAC”)

Siamo dinanzi ad una tendenza a voler interrompere definitivamente il difficile rapporto tra società calcistiche e mercati di capitali per evitare che le anomalie sin qui segnalate, continuino a pregiudicare l’interesse dei risparmiatori ad un’adeguata informazione e ad una corretta valutazione dei titoli basata sull’andamento economico – finanziario piuttosto che ai risultati sportive di queste società o, peggio ancora, sulle attese e le speculazioni dei tifosi. Tuttavia, rimane da domandarsi se non sia il caso di ipotizzare una soluzione che consente alle società sportive di poter disporre di un canale di reperimento di risorse finanziarie sul mercato, senza però attingere al risparmio di piccoli risparmiatori che tra l’altro, oltre ad essere possibili vittime degli effetti distorsivi – come tifosi e azionisti – delle anomalie rilevate.

In tale prospettiva è un’opinione da valutare quella di consentire alle società sportive di accedere ad un mercato non regolamentato che non richiede il rispetto degli obblighi tipicamente previsti a protezione dei piccoli risparmiatori. Il MAC (Mercato Alternativo del Capitale) ha avviato la propria attività a decorrere al mese di settembre 2007 con lo scopo di accogliere le piccole e medie imprese che desiderano raccogliere capitali di terzi senza però doversi assoggettare ai costi e agli oneri organizzativi generati dalle regole e gli obblighi applicabili alle società che intendono quotarsi⁷⁹.

Il MAC presenta il vantaggio per le società di un accesso più semplice e veloce, senza imposizione di modifiche alla struttura organizzativa dell’impresa, e meno oneroso dal punto di vista economico; inoltre, non essendo richiesta la redazione e pubblicazione di un prospetto informativo, le quotande società sono sottoposte alla vigilanza della sola Borsa Italiana. A ciò

⁷⁹ I. DEMURO – T. E. FROSINI, *Calcio professionisti e diritto*, op. cit., p.107. Il MAC è un mercato promosso da 17 banche, da Borsa Italiana S.p.A. e da alcune associazioni di imprenditori, le quali hanno all’uopo costituito le società Pro – Mac s.p.a.d diretta alla promozione dello sviluppo e della conoscenza del MAC tra imprese e investitori e che tiene l’elenco degli Sponsor. Anche il MAC è gestito e vagliato da Borsa Italiana s.p.a., la quale provvede all’ammissione o meno delle azioni alla negoziazione sul mercato. Il MAC si ispira all’esperienza di successo dell’AIM di Londra, specificatamente dedicato alle imprese di piccole e medie dimensioni, incluse appunto le società calcistiche.

si aggiunga che, non essendo un mercato regolamentato, l'ammissione al MAC non determina l'applicazione del T.U.F., con una riduzione significativa degli oneri di comunicazione al pubblico, ridotti ai minimi termini essenziali.

Il limite intrinseco del MAC è costituito dalla possibilità di scambi di titoli tra soli investitori istituzionali e per tagli minimi, ossia per lotti minimi di azioni di 50.000,00 euro. Ciò forse rappresenta una esclusività troppo forte, alla quale il corrispondente AIM non pone limite. Con il MAC ci si trova davanti ad un mercato di specialisti, strutturato per accogliere imprese che non hanno requisiti particolari e non sono obbligate a particolari adempimenti informativi, sia di comunicazione periodica che di bilancio (salvo la sua certificazione), privi di norme di *governance* (precipui invece per altri mercati)⁸⁰.

Dal punto di vista della società i requisiti richiesti per l'ammissione al MAC sono, in linea di principio, anche alla portata delle società calcistiche: (i) la forma giuridica di S.p.A.; (ii) la libera trasferibilità delle azioni (anche in tal caso dematerializzate); (iii) la certificazione dell'ultimo bilancio da parte di una società di revisione iscritta all'albo della CONSOB; (iv) la prova che i membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale possiedono i

⁸⁰ G. ALTERINI – P. PAOLI, *Mac: la borsa dei piccoli. Uno strumento di sviluppo per le Pmi*, FrancoAngeli, Milano, 2009, p.98ss. La destrutturazione della barriera di accesso al mercato si scontra fortemente con la realtà della negoziazione, limitata al solo sponsor/specialista. Lo sponsor sulla base di un'analisi interna si impegna alla quotazione sul MAC per i titoli di un'aspirante quotanda. Sulla base di ciò, elaborata una scheda informativa, neanche troppo complicata perché non si tratta di un prospetto informativo, l'impresa quota sul mercato i propri titoli per i quali i soli investitori istituzionali possono compravendere sul mercato. La semplicità di accesso è strabiliante, le imprese aspiranti una miglior capitalizzazione per inseguire progetti di crescita dimensionale, hanno finalmente un mercato di specialisti a cui riferirsi. È la logica dello specialista forse su cui riflettere. Questi se investe in proprio cerca l'allocazione del proprio capitale in una ottica di guadagno nel medio periodo ad alti tassi di rendimento. Se opera quale intermediario, si pensi a una gestione in fondi ricerca l'ottimizzazione di un portafoglio con titoli diversificati, per esempio tramite la costituzione di portafogli *small cap*, che può ben consentire performance di asset allocation di soddisfazione. Il ruolo di sponsor/specialista (che può coincidere) è dunque il fattore chiave per il successo delle negoziazioni. Esso può venir ricoperto da una vasta gamma di soggetti, ma la sua scelta è fondamentale. Lo sponsor è garante nei confronti del mercato della bontà dell'impresa quotanda, assimilabile al ruolo della Banca capofila in un finanziamento pool. Gli sponsor effettuano valutazioni autonome della quotanda. Riflettono *best practises* interne e non condivise con altri sponsor, e ciò, può costituire un vantaggio competitivo per far sì che tra gli stessi sponsor vi sia una competizione nell'offrire il servizio a prezzi competitivi. Ben si pone dunque come interlocutore la banca locale che conosce l'imprenditore e gli aspetti critici del business. L'occasione colta, quindi, di avere un mercato semplice nel suo essere ha come forca caudina il solo Sponsor.

requisiti di onorabilità previsti dal T.U.F.. A fronte di tali “facilitazioni” che, dal punto di vista dell’investitore si traducono in un indubbio abbassamento del livello di tutela, il MAC è rivolto in via esclusiva agli investitori professionali, ossia soggetti qualificati in grado di ponderare le proprie scelte di investimento.

In tal senso, l’art. 23 del Regolamento del MAC impone ai negozianti ammessi ad operare sul MAC l’obbligo di verificare che l’investitore finale rientri nella nozione di “Investitore Professionale” che il Regolamento stesso individua nei soggetti di cui all’allegato II della Direttiva comunitaria 2004/39/CE (MIFID)⁸¹.

Pertanto, e conclusivamente, se è vero che l’ammissione delle società sportive, e in particolare di quelle calcistiche, alla quotazione sui mercati regolamentati ha comportato non pochi problemi per la tutela degli investitori, un mercato alternativo non regolamentato, come il MAC, potrebbe in teoria consentire alle società sportive di trovare un canale di finanziamento su mercati meno onerosi e regolamentati piuttosto che essere definitivamente segretate nella sola area dei rapporti tra privati, in cui i capitali sono raccolti soltanto tra i soci esistenti o cercandone con fatica di nuovi tra singoli soggetti individualmente chiamati a far parte della loro compagine sociale. Ma se è vero che questa soluzione avrebbe il pregio di risolvere il problema dei piccoli risparmiatori e probabilmente recidere il collegamento tra quotazione del titolo e decisioni.

⁸¹ L. FREDIANI – V. SANTORO, *L’attuazione della Direttiva MIFID*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 108.

CAPITOLO TERZO

IMPATTO DELLA CRISI PANDEMICA SULLA GESTIONE FINANZIARIA

3.1 Blocco del sistema calcistico e perdite per le società professionistiche – 3.2 Analisi di casi specifici attraverso indici di performance finanziari – 3.3 Covid e fair-play finanziario – 3.4 Il calcio in ricerca di equilibrio finanziario post covid. – 3.5 Analisi del bilancio della AS ROMA spa ai fini del Fair Play Finanziario. – 3.5.1 Analisi della situazione patrimoniale finanziaria. – 3.5.2 Analisi della situazione economica. – 3.5.3 Analisi dei ricavi. – 3.5.4 Analisi dei costi. – 3.5.5 Il break-even result.

3.1 BLOCCO DEL SISTEMA CALCISTICO E PERDITE PER LE SOCIETÀ PROFESSIONISTICHE

Come in ogni settore della vita quotidiana, il Covid ha avuto un impatto devastante anche per il mondo del calcio. I centri sportivi chiusi, le competizioni interrotte, gli stadi vuoti hanno determinato pesanti perdite con ripercussioni sulle condizioni dei calciatori e degli allenatori professionisti e dilettanti, nonché indirette sul PIL italiano⁸². Se ripercorriamo la nascita del calcio, ovvero del suo antefatto principale vediamo come l'aspetto ludico-agonistico nasca simultaneamente a un pubblico. Il tempo da Covid con stadi sistematicamente vuoti o quasi è un triste inedito storico, dettato da stringenti necessità epidemiologiche⁸³.

I risultati economico-finanziari sono stati influenzati dalla straordinarietà della situazione che anche il mondo del calcio ha dovuto affrontare, incidendo pure sulla gestione economico-finanziaria della Figc, con incassi dimezzati, sponsorizzazioni saltate, ingaggi parametrici ai tempi pre-covid: un mix di ingredienti che rischia di essere esiziale per i Club che non hanno le “spalle” forti dal punto di vista della pianificazione finanziaria.

⁸² M. PILO', *Il calcio al tempo del Covid-19. Le conseguenze della pandemia sullo sport più praticato in Italia e nel mondo. Da marzo 2020 a maggio 2021*, Planet Book, Castellana Grotte (BA), 2021, p.10ss.

⁸³ S. MODEO, *Il vero impatto del Covid sul calcio*, in *Corriere della Sera*, 10 ottobre 2020.

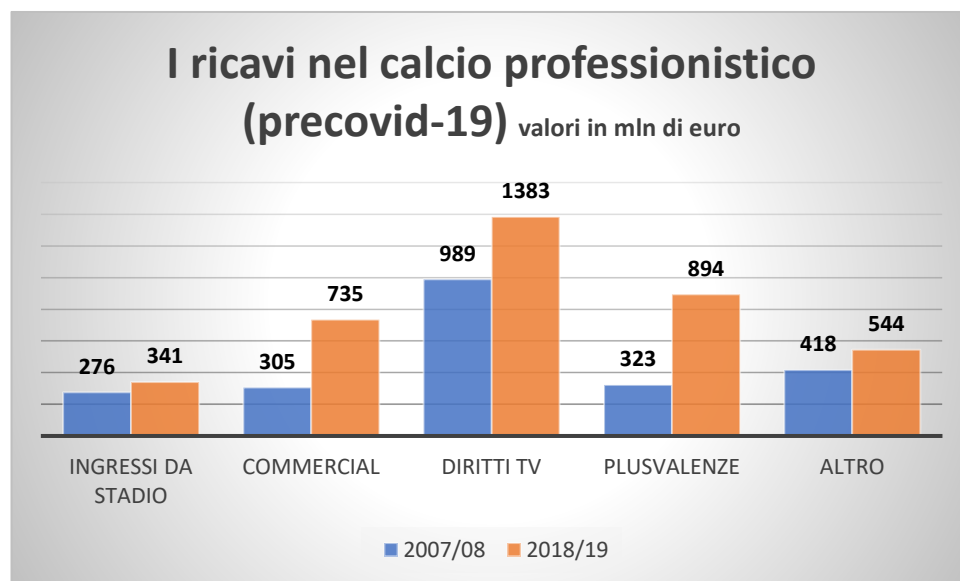


GRAFICO 1: *Confronto valore di produzione tra il 2007/2008 e il 2018/2019.*

Fonte Report Calcio 2022. Elaborazioni proprie

Nel grafico 1 riportato il confronto del valore della produzione tra il 2007/08 e il 2018/19, fatturato stabilito in 3,9 miliardi di euro (+1,5 miliardi rispetto a 12 anni prima).

Da notare come i ricavi degli ingressi da stadio siano aumentati solo di 65 milioni pesando quindi il 9% del fatturato totale. Fatturato pre-pandemia è stato trainato soprattutto dalle plusvalenze della cessione dei calciatori (+571 milioni di euro). In percentuale pesano il 23% sul totale.

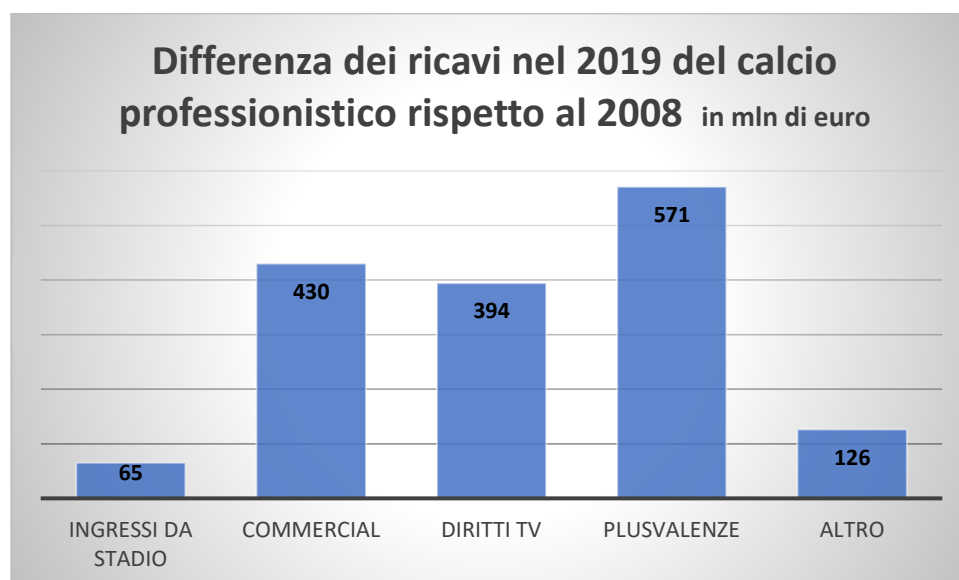


GRAFICO 2: *Differenza dei ricavi tra il 2007/2008 e il 2018/2019.*

Fonte Report Calcio 2022. Elaborazioni proprie.

Dal grafico 2 si evince come inevitabilmente gli effetti della pandemia si sono riscontrati sui ricavi degli ingressi allo stadio, quasi azzerati nel 2020/21. Si è passati da 16,1 milioni di spettatori a 148 mila presenze come numero complessivo. Gli spettatori potenziali "persi" ammontano a 23,1 milioni con un impatto negativo stimato di circa 513,3 milioni di euro.

I ricavi dalla biglietteria si sono azzerati (grafico 2 e 3), mentre i diritti tv hanno portato in cassa 26,4 milioni di euro, contro i 32,6 milioni del 2019, a causa della mancata disputa di due gare della nazionale che si sarebbero dovute svolgere nel marzo 2020, rispettivamente con l'Inghilterra e la Germania. Nonostante l'impatto dell'emergenza sanitaria, è però da riscontrare un incremento dei proventi derivanti dai contratti di partnership, rispetto all'esercizio precedente, di circa 5,4 milioni di euro. I proventi da royalties risultano, inoltre, pressoché raddoppiati rispetto al valore dell'esercizio 2019 (da 444.703 a 891.505 euro)⁸⁴.

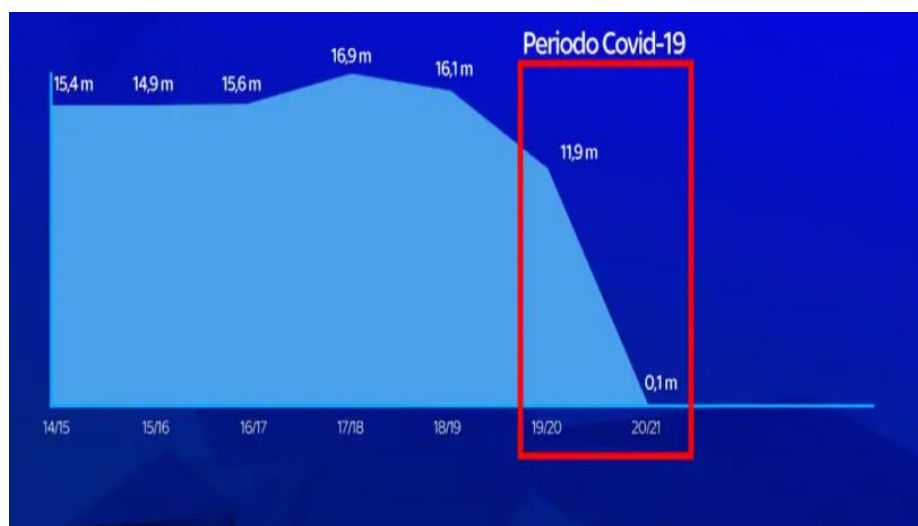


GRAFICO 3: Azzeramento vendita biglietti d'accesso allo stadio.

Fonte Report Calcio 2022

⁸⁴⁸⁴ M. BELLINAZZO, *Figc, l'impatto del Covid-19 sul calcio italiano supera il miliardo*, in *Il Sole 24 Ore*, 31 dicembre 2021.

La tredicesima edizione del rapporto “The European Club Footballing Landscape”, il rapporto annuale di benchmarking delle licenze per club nel calcio europeo pubblicato da UEFA, pone in evidenza una perdita generale di 7 miliardi di euro per il calcio europeo e per quanto riguarda l’andamento dei club, le perdite stimate ammontano a 3 miliardi di euro alla fine stagione 2020/2021. Prima della pandemia tale importo era notevolmente inferiore (circa 144 milioni di euro) e in questo scenario apocalittico si evidenzia che le vendite per i diritti TV sono aumentate, rappresentando il 36% dei ricavi generali. Le entrate commerciali, generate da attività di partnership della UEFA, sono aumentate dal 2% al 20% di incidenza sul totale degli ingressi⁸⁵.

KMPG ha evidenziato come l’emergenza sanitaria abbia dato vita a uno scenario senza precedenti, in termini di problemi logistici, finanziari, legali per tutto l’ecosistema europeo del calcio, dai tagli dei salari fino ad arrivare a un possibile congelamento delle quote dei diritti tv e della mancanza di entrate economiche per i club questa possibile diminuzione impatterà sui bilanci delle singole squadre che stanno già combattendo con guadagni mancati e problemi di liquidità (fattore che potrebbe comportare numerose difficoltà nel pagare i debiti e di avere a disposizione meno risorse economiche da investire).

Nella sola stagione 2019/20 i club della Serie A hanno registrato una perdita aggregata di 754 milioni, contro i 292 del 2018/19, con il fatturato, al netto delle plusvalenze, crollato a 2.2 miliardi dai 2.7 miliardi della stagione precedente, i costi stabili a 3,5 miliardi e persino le plusvalenze hanno subito un leggero calo, da 727 a 658 milioni (tab. 4). A preoccupare la voce “debiti” che sfiorano complessivamente quota 2,8 miliardi: ben 300 milioni in più rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente e che 10 anni fa erano 1,4 miliardi. I 500 milioni di ricavi in meno sono dipesi per circa 350 dal Covid e per 150 da altre congiunture. Sul fronte dei costi il dato aggregato, pari a 3,5 miliardi, è rimasto in linea con l’anno precedente ma solo perché l’emergenza coronavirus ha consentito un risparmio di circa 250 milioni di stipendi, per

⁸⁵ AA.VV., *La UEFA stima danni da 7 miliardi per il calcio causa COVID*, in *Social Media Soccer*, 7.02.2022, p.4ss.

effetto della spalmatura degli stessi in 14 mensilità anziché 12 e degli accordi individuali di alcune società con i rispettivi tesserati⁸⁶.

L'emergenza sanitaria ha contribuito ad aumentare ulteriormente lo squilibrio economico- finanziario del settore calcio: la perdita complessiva è in aumento da 412 milioni (2018/19) a oltre 1,3 miliardi di euro (2020/21) grafico 5.

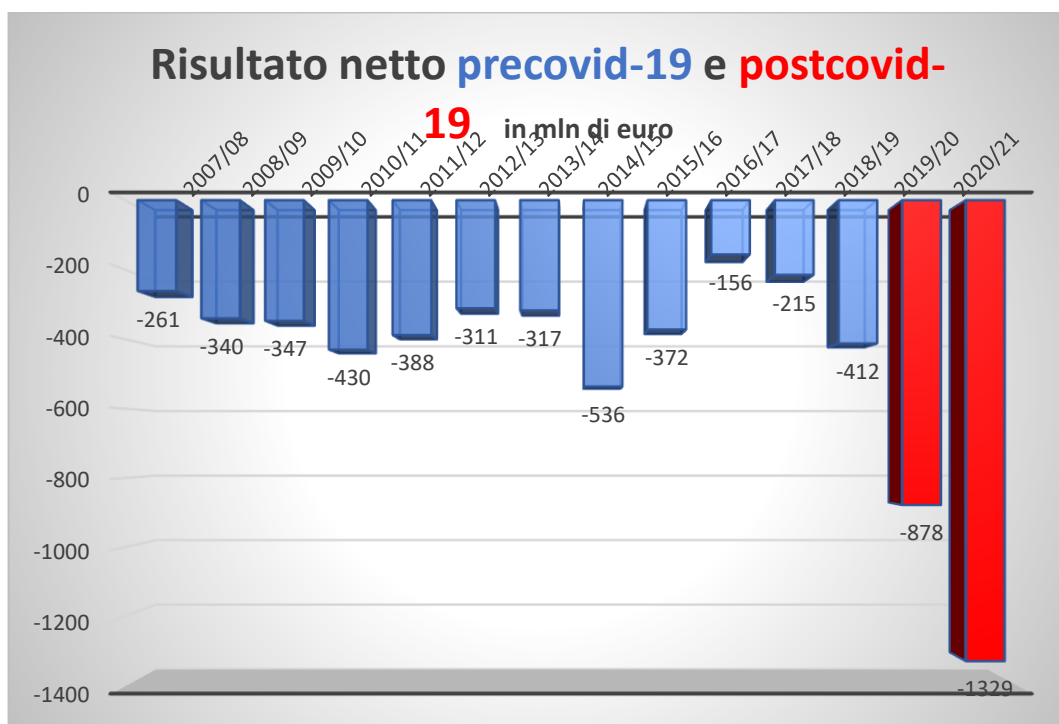


GRAFICO 5: Aumento squilibrio economico-finanziario dal 2007 al 2021

Fonte Report Calcio 2022. Elaborazioni proprie

In particolare, nelle due stagioni segnate dall'impatto della pandemia (2019/20 e 2020/21), la perdita aggregata è stata pari a 2,2 miliardi di euro.

Nel 2020- 2021, le mancate entrate hanno pesato sulle casse dei club per 317,9 milioni, a cui vanno aggiunti il calo dei ricavi commerciali e gli sconti richiesti da sponsor e televisioni, sostenendo che un calcio senza spettatori dal vivo ha meno appeal anche su schermo: «Per il tifoso che guarda la partita da casa, vedere lo stadio pieno e sentire le voci del pubblico presente crea

⁸⁶ AA. VV., Il calcio europeo perde 3 mld per il Covid: Serie A la peggiore, *Il calcio europeo perde 3 mld per il Covid: Serie A la peggiore (calciofinanza.it)*.

identificazione. Con spalti pieni e cori di sottofondo ci si immedesima con più facilità nella gara e nel suo clima. Da un punto di vista psicosociale, l'esperienza indiretta della visione dell'incontro in tv non è un perfetto sostituto rispetto alla presenza fisica, ma vedendo sullo schermo lo stadio pieno ho l'impressione di avere acquistato un prodotto di maggior valore. Percepisco di aver pagato poco qualcosa per cui chi è lì presente ha invece pagato molto, e ne sono soddisfatto»⁸⁷.

A livello finanziario, l'indebitamento è salito dai 4,8 miliardi di euro del 2018-2019 ai quasi 5,4 miliardi del 2020-2021. Un dato influenzato dagli effetti negativi dettati dalla pandemia come il continuo incremento degli stipendi e degli ammortamenti (nonostante il periodo di emergenza sanitaria) tab. 6. Il costo del lavoro è stato di 2,2 miliardi di euro, mentre gli ammortamenti sono saliti del 24,5%.

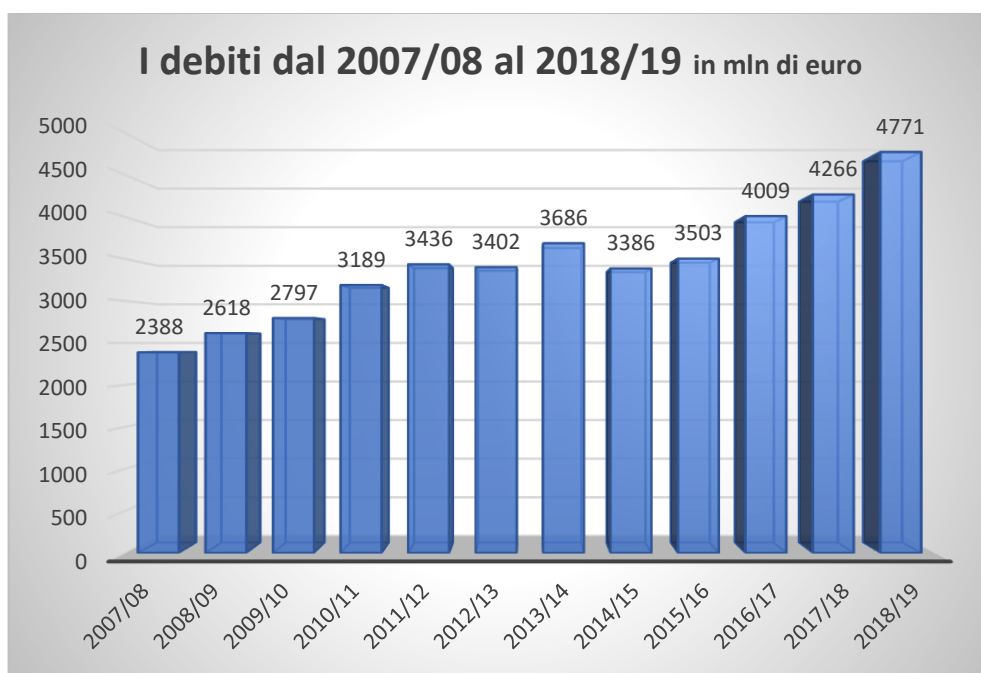


GRAFICO 6: Aumento indebitamento dal 2007 al 2021.

Fonte Report Calcio 2022. Elaborazioni proprie

⁸⁷ F. VANNI – M. SPAZIANTE, *Il calcio ha perso. Vincitori e vinti nel mondo del pallone*, 2022, p.20ss. Così afferma Claudio Sottoriva, professore di Economia aziendale all'Università Cattolica di Milano, esperto di sport e finanza dei club calcistici.

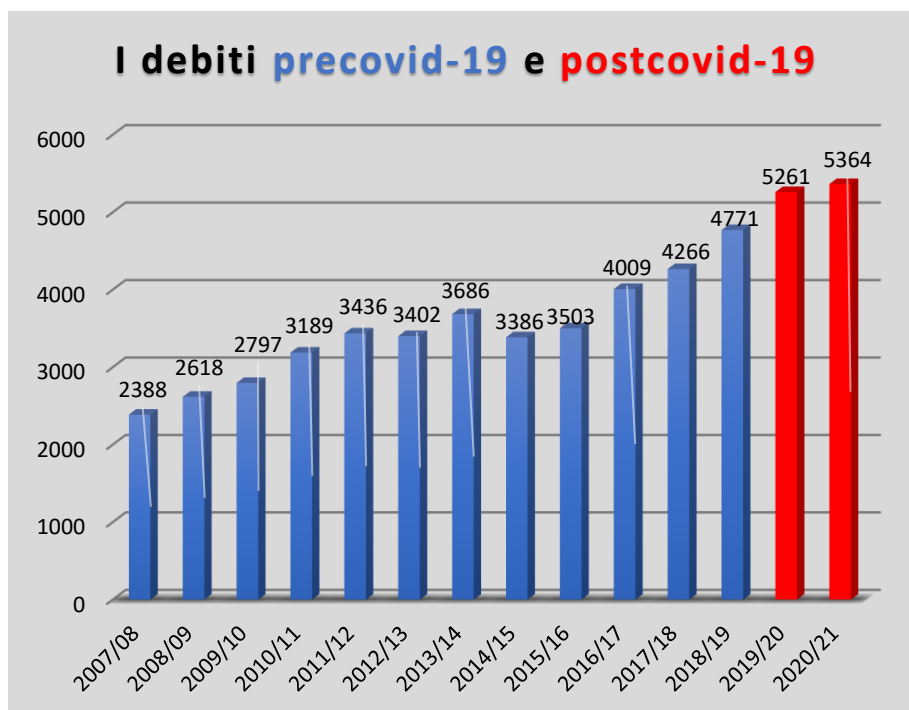


GRAFICO 7: *Aumento indebitamento dal 2007 al 2021.*

Fonte Report Calcio 2022. Elaborazioni proprie

Nei grafici 8 e 9, sotto riportati si evince che la situazione più negativa è quella relativa ai club di Roma, Inter e Juventus.

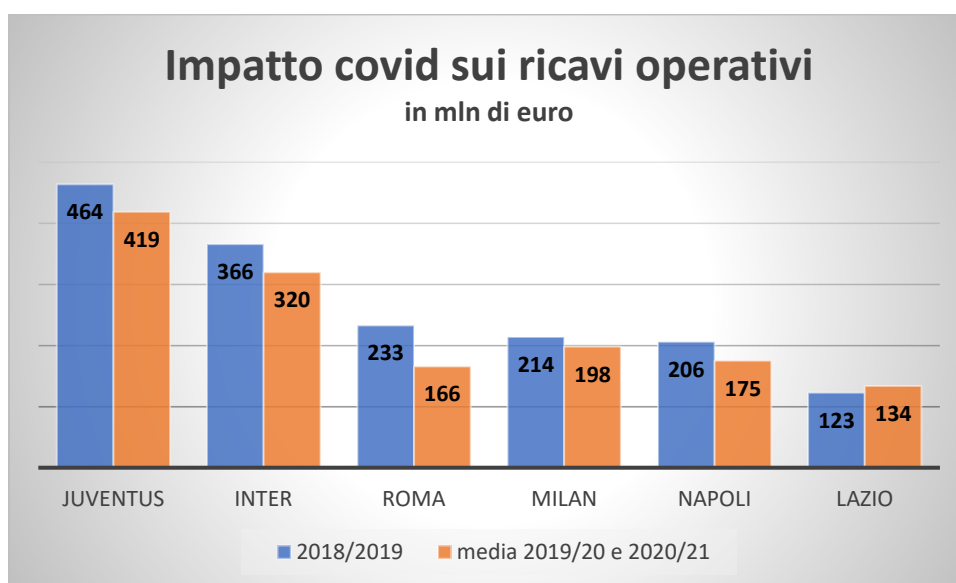


GRAFICO 8: *Confronto Anni 2018/2019 e media 2019/2020-2020/2021 ricavi operativi*

Fonte KPMG. Elaborazioni proprie

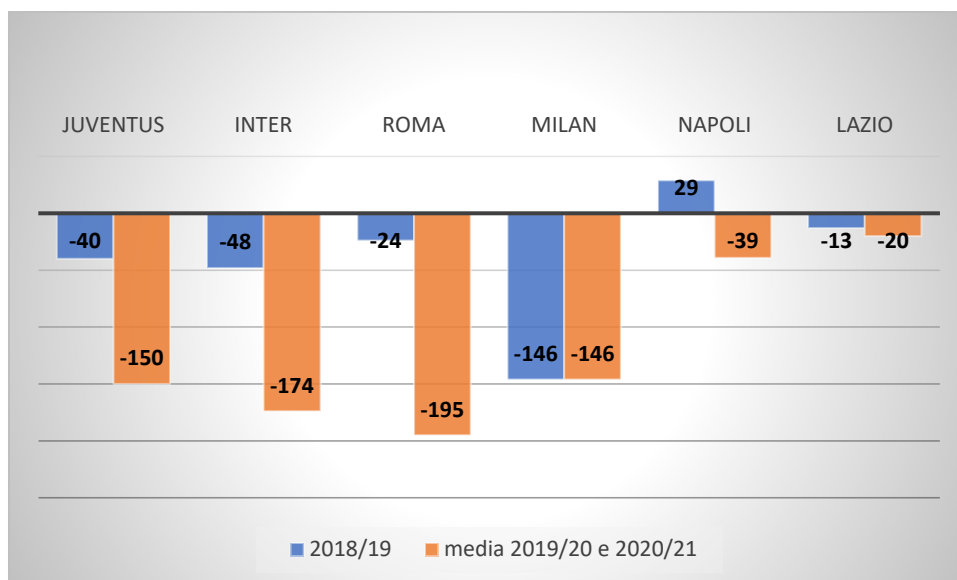


GRAFICO 9: Confronto Anni 2018/2019 e media 2019/2020-2020/2021 ricavi operativi

Fonte KPMG. Elaborazioni proprie

La A.S. Roma ha sicuramente un brand importante che è riconosciuto a livello globale e il nuovo proprietario dovrà necessariamente affrontare la questione stadio, mentre la Juventus può contare su un azionista di controllo molto consistente e presente in passato, anche nei momenti di difficoltà⁸⁸.

3.2 ANALISI DI CASI SPECIFICI ATTRAVERSO INDICI DI PERFORMANCE FINANZIARI

Gli effetti del coronavirus sulle società calcistiche quotate in borsa sono stati oggetti di un'indagine da parte degli analisti di Marzotto Sim, che sull'argomento hanno dedicato un lungo report. Dallo studio emerge che le azioni europee delle società di calcio abbiano perso il 50% del loro valore, ma non si è trattato di un crollo simultaneo, bensì parallelo all'aggravarsi della crisi sanitaria e, le prime squadre a dover fare i conti con la situazione

⁸⁸ A. CARDARELLI, *Calcio e coronavirus: quale futuro per i titoli di Juventus, Roma e Lazio*, in *Calcio e coronavirus: quale futuro per i titoli di Juventus, Roma e Lazio* (financialounge.com), marzo 2020.

pandemica sono state Juventus, Roma e Lazio, che hanno crollare i loro rispettivi titoli⁸⁹.

Nel report vengono esaminati i fattori che influenzano l'industria del calcio, tra cui: 1) il Valore prospettico: resta alto per le società quotate ossia è possibile una rapida ripartenza non appena l'emergenza Covid-19 dovesse passare; 2) Effetto Friedkin: non dimenticare che, prima dello scoppio del caos, il magnate texano Friedkin stava trattando l'acquisto della Roma da Pallotta e questa operazione potrebbe dare slancio a tutto il settore; 4) Effetto M&A: la cessione dell'AS Roma doveva essere chiusa a dicembre ma l'arrivo del coronavirus ha reso tutto molto incerto; 5) campionato di Serie A; 6) Sospensione coppe europee: tutti i tornei sono fermi ed è lecito pensare che tutto resterà fermo fino a quando non ripartiranno i campionati. 7) Andamento introiti passate stagioni; 8) Sponsor e Pay TV.

Malgrado il settore calcio si presenti in netta ripresa, le squadre hanno dovuto fare i conti con accordi e contratti rimodulati. Il fatturato della Juventus nella stagione 2019/2020 è all'incirca di 570,3 milioni, in calo di 50,9 rispetto ai 621,2 milioni dell'esercizio precedente 2018/2019.

TABELLA 1: Variazione Costi Ricavi della società Juventus 2018/2019 e 2019/2020			
	2018/2019	2019/2020	VARIAZIONE
Ricavi netti	464	410,3	-53,7
Ricavi da gestione calciatori	157,2	160	2,8
TOTALE RICAVI	621,2	570,3	-50,9
Costi Operativi	458,8	413,9	-44,9
Risultato netto	-39,9	-69,3	-29,4
Fonte Calcio e Finanza- Elaborazioni Proprie.			

Come è possibile visualizzare, sul piano dei ricavi la pandemia ha inciso nella riduzione rispetto al previsto dei ricavi da stadio, dei ricavi di pubblicità, dei ricavi da vendita di prodotti e licenze e degli "altri ricavi". Nella tabella 2 relativa al bilancio 2022, risulta migliore la voce dei proventi della gestione dei calciatori, mentre è notevolmente peggiorata la stima relativa al costo del personale tesserato. Calano invece i costi per i servizi esterni e quello per

⁸⁹ AA. VV., *Azioni Juventus, Roma e Lazio: conseguenze covid-19 sul calcio*, in *Azioni Juventus, Roma e Lazio: conseguenze covid-19 sul calcio (borsainside.com)*, marzo 2020.

gli acquisti di materiali destinati alla vendita, quest'ultima una diretta conseguenza della riduzione del volume di merchandising venduto⁹⁰.

Confrontando i risultati finanziari per l'anno fiscale 2020/21, e considerando anche il 2019/20, è chiaro che la Juventus come a maggior parte degli altri club in Europa, lotta per sopravvivere a causa delle restrizioni e del crollo finanziario dell'intero settore. La Superlega sarà la migliore risposta in termini di merito sportivo, ma per un club come la Vecchia Signora è un grido disperato contro un sistema che sta andando verso l'insolvenza.

Tabella 2: Stima del bilancio 2022/23 società Juventus (Fonte Fantacalcio.it)

DATA PREVISIONE 2022/23	27/7/2012	27/7/2012	Differenza	
STIMA CONTO ECONOMICO	2022/23	2021/22	diff	2020/21
Ricavi da gare	66.082	37.859	28.223	7.752
Diritti TV	162.869	188.915	-26.046	235.310
Ricavi pubblicità	143.751	143.451	300	145.908
Ricavi vendite prodotti e licenze	22.420	22.420	0	25.303
Proventi gestione calciatori	38.379	27.131	11.248	43.179
Altri ricavi	34.105	25.986	8.119	23.260
TOTALE RICAVI	467.606	445.762	21.844	480.712
Acquisti materiali	-3.539	-3.539	0	-4.107
Acquisti di prodotti per la vendita	-7.447	-7.447	0	-11.766
Servizi esterni	-68.363	-68.363	0	-63.582
Personale tesserato	-253.627	-286.347	32.720	-298.194
Altro personale	-28.435	-28.435	0	-24.700
Oneri calciatori	-17.319	-24.884	7.565	-37.329
Altri oneri	-10.325	-10.325	0	-9.656
TOTALE COSTI OPERATIVI	-389.055	-429.340	40.285	-449.334
Ammortamenti calciatori	-145.546	-179.312	33.766	-197.437
Ammortamenti altro	-17.889	-17.889	0	-19.540
Accantonamenti	960	960	0	-11.595
Altri Ricavi Non Ricorrenti	0	0	0	0
TOTALE AMMORTAMENTI	-162.475	-196.241	33.766	-228.572
Ricavi	467.606	445.762	21.844	480.712
Costi Operativi	-389.055	-429.340	40.285	-449.334
Ammortamenti	-162.475	-196.241	33.766	-228.572
TOTALE RIS. OPERATIVO	-83.924	-179.819	95.895	-197.194
Proventi finanziari	3.586	3.586	0	5.421
Oneri finanziari	-16.711	-16.711	0	-16.618
Quota Joint Venture	130	130	0	591
Risultato operativo	-83.924	-179.819	95.895	-197.194
RIS. PRIMA DELLE IMPOSTE	-96.919	-192.814	95.895	-207.800
Imposte correnti	-8.981	-6.517	-2.464	-2.968
Imposte differite e anticipate	-362	-362	0	883
Ris. prima delle imposte	-96.919	-192.814	95.895	-207.800
RISULTATO DEL PERIODO	-106.262	-199.693	93.431	-209.885
PATRIMONIO NETTO	122.483	228.746	-106.262	28.439

⁹⁰ AA.VV., *Stime bilancio Juventus 2021/22 e 2022/23: iniziata l'opera di risanamento*, in *Il Sole 24 Ore*, 2022.

La società giallorossa ha registrato una perdita di 219,3 milioni di euro nell'esercizio di bilancio relativo al 2021-22 e, il dato più preoccupante, consiste nel fatto che solo in parte i danni sono da attribuire alla pandemia mentre è principale la voce dei costi relativi al personale pari a 182 milioni, di cui circa 155 per i calciatori. Sono invece di 200 milioni di euro i ricavi. Oltre ai problemi strutturali della squadra, nel 2020/21 lo spostamento di alcune partite del 2019/20, ha determinato un aumento dei ricavi operativi in misura superiore alla diminuzione dei Costi Operativi consolidati, senza gestione economica calciatori e ammortamenti, attenuando leggermente lo squilibrio economico, come indicato nella tabella sottostante.

TABELLA3: Riclassificazione Conto Economico A.S. Roma			
€/1000	30/06/2019	30/6/2020	30/6/2021
Ricavi da gare	66.284	26.190	12.919
Ricavi TV	111.919	80.282	124.226
Ricavi Commerciali	43.331	29.946	40.983
Altro Ricavi	11.219	4.832	12.284
TOTALE RICAVI DI ESERCIZIO	232.753	141.250	190.412
Spese per il personale	- 184.420	-155.069	- 169.398
Altri costi di esercizio	- 80.049	-69.983	- 66.224
TOTALE COSTI DI ESERCIZIO	- 264.469	-225.052	- 235.622
Gestione operativa netta calciatori	132.328	16.099	- 1.198
Margine operativo lordo (EBTDA)	100.612	-67.703	- 46.408
Ammortamenti e svalutazioni	- 87.412	-104.238	- 102.018
Accantonamenti per rischi	- 600	-	-
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	12.600	-171.941	148.426
Oneri/proventi finanziari netti	- 28.092	-32.155	-35.970
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	- 15.492	-204.096	-184.397
Imposte	- 8.964	-396	-1.176
Risultato di terzi	162	465	256
Risultato Gruppo	- 24.294	-204.028	-185.317

Fonte: Bilanci AS Roma. elaborazioni proprie

Il grafico seguente sono messi a confronto i dati relativi al fatturato netto e con il costo del personale allargato, inteso come somma del costo del personale e relativi ammortamenti⁹¹.

⁹¹ L. MAROTTA, *Bilancio A.S. Roma 2020/21: perdita di 185 milioni di Euro. Il COVID provoca lo scostamento dai requisiti di pareggio UEFA*, in *Il Sole 24 Ore*, dic. 2021.

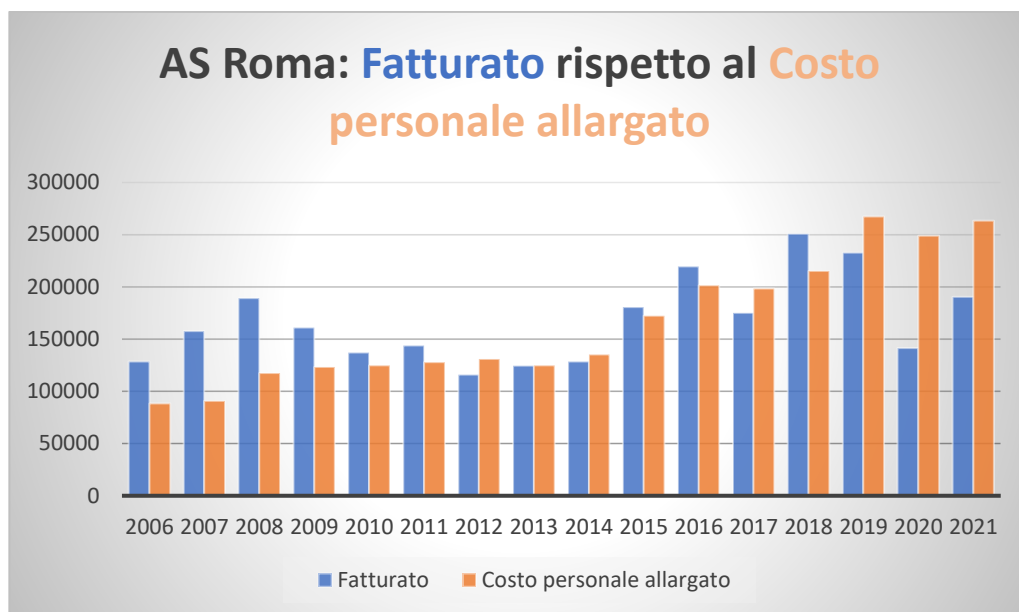


GRAFICO 10: Confronto da anni 2006 al /2021 somma del costo del personale.

Fonte IlSole24Ore. elaborazioni proprie

Il club ha aderito al decreto liquidità che consente alle aziende di ripianare i deficit nell'arco di 4 esercizi e cioè entro quindi entro il 2026, e la decisione di uscire dalla Borsa dovrebbe mantenere i costi più contenuti, come l'uscita dalla borsa, con risvolti positivi che si vedranno solo nell'esercizio 2022-23. Saranno poi fondamentali le risorse immesse da Dan Friedkin, l'eventuale cessione di alcuni giocatori e i possibili guadagni nel corso dell'Europa League. Numerosi i vantaggi dell'uscita dalla Borsa per il club, in *primis* un risparmio valutabile tra i sei e i sette milioni di euro annui con una serie di cariche sociali che andranno a sparire (cariche ovviamente retribuite), di obblighi di comunicazioni che oltretutto davano un certo vantaggio alla concorrenza, di società di revisione che tutto sono meno che a costo di saldo, di consulenti finanziari che si muovono solo dietro compensi onerosi⁹².

⁹² AA.VV., *E' il giorno dell'addio alla borsa: ecco tutti i vantaggi*, in *Il Romanista*, settembre 2022, p.35.

3.3 COVID E FAIR PLAY FINANZIARIO

Il Fair Play Finanziario, strumento utilizzato dalla Uefa sin dal 2009 per rendere più sostenibile il sistema calcio continentale, a causa della pandemia ha subito delle modifiche. Prima di entrare nel dettaglio, è da sottolineare che *“se al momento dell’esplosione della pandemia la situazione economica – finanziaria del calcio europeo fosse stata quella del 2010, molte società sarebbero fallite. Fortunatamente, l’introduzione del Fair Play Finanziario ha permesso un graduale miglioramento della situazione patrimoniale e ha consentito alla maggior parte dei club di reggere l’urto della pandemia”*, spiega Andrea Traverso, direttore del programma Financial Sustainability della UEFA⁹³.

Alla luce dell’emergenza Covid 19, come noto, oltre che per il calcio giocato, si è assistito ad un’interruzione anche dei flussi di entrata da cui dipendono le società per il pagamento dei calciatori e del personale, tale che i requisiti previsti dal FFP sono risultati difficilmente sostenibili a seguito delle contrazioni economiche in materia di sponsorizzazioni, diritti tv e proventi da stadio⁹⁴. Il quadro di assoluta incertezza ha costretto la UEFA ad accettare alcune modifiche alla disciplina, senza peraltro mettere in discussione i principi base del Financial Fair Play.

Nel dettaglio, il nuovo modello, che mantiene la struttura del precedente con un cambio di denominazione (da Financial Fair Play a Financial Sustainability), viene introdotto in modo graduale a partire dal giugno 2022 per andare a regime all’inizio della stagione. Il primo elemento su cui è intervenuto è la solvibilità. A partire dalla stagione 2022 – 2023 ogni club che partecipa alle coppe europee dovrà dimostrare di aver onorato tutti i debiti per il trasferimento dei giocatori, gli stipendi e gli oneri sociali. I controlli, che verranno effettuati su base trimestrale, hanno come obiettivo garantire la solvibilità dei singoli club ed evitare un effetto domino sull’intero sistema. Le

⁹³ AA. VV., Traverso, Uefa: *“I club italiani dovranno lavorare di più per rispettare il nuovo Fair Play Finanziario”*, in Traverso, Uefa: *‘I club italiani dovranno lavorare di più per rispettare il nuovo Fair Play Finanziario’ | Serie A | Calciomercato.com*

⁹⁴ G. LIOTTA – L. SANTORO, *Lezioni di diritto sportivo*, Giuffrè, Milano, 2018, p.239.

nuove norme prevedono anche pene più severe in caso di non ottemperanza o di ritardi nei pagamenti⁹⁵.

Secondo elemento la stabilità. La regola del pareggio di bilancio è stata riscritta con un'attenzione maggiore agli aspetti patrimoniali. Ogni club dovrà presentare un conto economico equilibrato con il massimo passivo autorizzato che potrebbe essere portato a 60 milioni a triennio⁹⁶. Tale scarto dovrà però essere obbligatoriamente “coperto” con iniezioni di capitale. Non sarà quindi permesso di intervenire con finanziamento a debito (cioè prestiti di capitale da banche o istituti di credito), al fine di tutelare il patrimonio ed evitare una crescita eccessiva dell'esposizione finanziaria, che negli ultimi anni segnati dal Covid ha fatto registrare una crescita vertiginosa⁹⁷.

Terzo elemento, controllo dei costi. Trattasi essenzialmente di un tetto salariale “allargato”, che prevede che i costi della rosa e degli allenatori, rappresentati dai salari e dagli ammortamenti annuali dei costi dei trasferimenti dalle commissioni pagate agli agenti, non possano superare il 70% dei ricavi. Una regola semplice e chiara: guadagni 100, puoi spendere al massimo 70. Ancora, al vaglio delle ipotesi l'introduzione di una *luxury tax* o un *salary cap* per permettere di sfiorare il tetto degli stipendi con un secondo pagamento imposto che andrebbe però girato agli *club* della lega di appartenenza. In pratica laddove la società Lazio volesse sfiorare di 40 milioni il parametro previsto dal FFP, altrettanti ne andrebbero nelle casse degli altri *club* che non

⁹⁵ M. UVA – M. L. COLLEDANI, *Soldi vs. Idee*, Mondadori Electa, Milano, 2023, p.34ss.

⁹⁶ G. DI ROSA – S. LONGO – T. MAUCERI, *Percorsi interdisciplinari in tema di rapporto obbligatorio*, Giappichelli, Torino, 2021, p.113. Il Comitato Esecutivo della UEFA in data 18 giugno 2020, tra le misure temporanee di emergenza, ha rinviato di una stagione la valutazione dell'esercizio di bilancio 2020 dei club.

⁹⁷ M. UVA – M. L. COLLEDANI, *Soldi vs. Idee*, op. cit., p.35. I club avranno sempre la possibilità di dedurre dal computo i cosiddetti “costi virtuosi” (sostegno ai vivai, al calcio femminile, alle spese di infrastrutture e investimenti sociali). La novità, rispetto al passato, è rappresentata dal fatto che i club dovranno dimostrare di avere capitali sufficienti per coprire tali interventi virtuosi. Anche in questo caso, il ricorso al debito non sarà autorizzato. Infine, il capitale proprio (cioè la quota di capitale di un imprenditore o di una società costituita da fondi propri) dovrà essere positivo. Nel caso di negatività, il club dovrà dimostrare un miglioramento, come minimo, pari al 10% annuo.

sforano, così da avere più risorse per pagare stipendi medio – alti e colmare il gap con altri club⁹⁸.

Sottolinea Traverso “*si tratta di un insieme di norme che hanno come obiettivo primario quello di garantire la sostenibilità finanziaria delle singole società e del sistema nella sua globalità. Non si prefiggono di migliorare la competitività. Le regole finanziarie, se prese singolarmente, non sono sufficienti a far leva sul competitive balance. Altri interventi dovrebbero interagire per formare un sistema olistico e integrato, come per esempio per una migliore redistribuzione delle risorse finanziarie (ricavi) e delle risorse sportive (giocatori). Ma è la stessa struttura del calcio europeo, che, come detto, è composto da 55 mercati molto diversi tra loro, a fare di tale obiettivo la grande sfida per il futuro. Il Covid ha dimostrato che l’industria del calcio non è immune a shock esterni e imprevedibili. È imperativo che le società siano gestite in modo più razionale per essere preparate ad affrontare eventuali difficoltà future*”⁹⁹.

3.4 IL CALCIO IN RICERCA DI EQUILIBRIO FINANZIARIO POST COVID

La teoria del caos insegna che, in qualsiasi sistema, una piccola variazione delle condizioni iniziali è in grado di produrre piccoli e grandi cambiamenti. Si tratta del celebre “effetto farfalla” e che nel caso del sistema calcistico e della pandemia si potrebbe definire “effetto pipistrello”¹⁰⁰. Il calcio per la prima volta si è avvitato in una spirale recessiva, da cui sono emerse tutte

⁹⁸ G. DI ROSA – S. LONGO – T. MAUCERI, *Percorsi interdisciplinari in tema di rapporto obbligatorio*, Giappichelli, Torino, 2021, p.113.

⁹⁹ L. DI BENEDETTO, *Traverso (UEFA): "Le nuove regole sono un'evoluzione del FFP. Sarò introdotto la regola del costo di squadra"*, in *Traverso (UEFA): "Nuovo FFP un'evoluzione. Sarò introdotto la regola del costo di squadra"* - TUTTOMercatoWEB.com, 7 marzo 2023.

¹⁰⁰ M. BELLINAZZO, *Il calcio post pandemia e l'effetto King-Kong*, in *Il Sole 24 Ore*, 18 dicembre 2022.

le diseguaglianze e le fragilità celate dalla prepotente crescita dei ricavi degli anni Duemila.

In quegli anni, lo sviluppo del calcio europeo si è accompagnato ad una crescita scriteriata degli ingaggi, arrivati ad assorbire oltre il 60% delle entrate totali dei club; percentuale che esplode oltre l'80% se si sommano gli ammortamenti dei costi legati ai cartellini e alle commissioni per i procuratori¹⁰¹.

L'economia del calcio, come finora esaminato, costituisce un sistema complesso, che viaggia lungo margini stretti e precari. La sofferenza complessiva del sistema, che nel corso del tempo perde pezzi della sua base, quando non riescono a mantenersi entro criteri di economicità, si riflette nella corsa all'arricchimento dei più ricchi che però continuano a produrre debiti e alimentano una bolla speculativa di proporzioni enormi. Una lettura credibile, non soltanto apocalittica, porta a vedere nell'esplosione della bolla speculativa il solo modo per vedere uscire l'economia calcistica da questa spirale di degrado incontrollabile.

Come si è potuto constatare, nonostante le ambizioni iniziali sullo strumento del Financial Fair Play, la realtà mutata del Covid ha reso necessarie alcune modifiche alla disciplina, per venire incontro alle società costrette a tagli di organico o di budget tali da mettere in crisi tutto il sistema. Alla base però di queste modifiche, da evidenziare anche una mancata realizzazione dei propositi che portarono all'introduzione del sistema originario, tra i quali la necessità di rendere più equilibrata la capacità di spesa delle società che si preparano alle competizioni UEFA, incentivando investimenti sui settori giovanili, ma anche una razionalizzazione delle finanze dei club per una sostenibilità più coerente con le necessità del calcio europeo. Intenti che si sono però rivelati un'arma a doppio taglio, che ha portato ad un immobilismo

¹⁰¹ M. BELLINAZZO, *Le nuove guerre del calcio: gli affari delle corporation e la rivolta dei tifosi*, Feltrinelli, Milano, 2022, p.23.

generale all'interno del contesto calcistico europeo accompagnata da una *ratio* sanzionatoria per nulla coerente con le violazioni realizzate¹⁰².

La serie A ha un fatturato annuo di 2,7 miliardi di euro e costi per 3,5 miliardi, ovvero ogni anno genera un deficit strutturale di ottocento milioni di euro. In realtà il dato potrebbe essere peggiore considerando che il 20% del fatturato è costituito da plusvalenze. Ma che il calcio generi perdite non affatto una novità, ad essere mutato è però il modello di business, con il mecenatismo che caratterizzava il passato del calcio ormai quasi del tutto scomparso.¹⁰³

È necessario un ripensamento profondo del settore affinché le piccole e medie società possano autofinanziarsi e sopravvivere attraverso i propri settori giovanili, così da avere investitori capaci di muovere l'economia dei campionati e rendere i grandi palcoscenici il naturale traguardo per i giovani talenti di domani.

3.5 ANALISI DEL BILANCIO DELLA AS ROMA SPA AI FINI *DEL FAIR PLAY FINANZIARIO*

Il Regolamento del Fair Play Finanziario richiede che il bilancio consolidato sia certificato da un revisore esterno e non presenti eccezioni relative alla continuità aziendale ('going concern'). Per continuità aziendale si intende l'attitudine dell'impresa a durare nel tempo, quindi la capacità di onorare i suoi impegni¹⁰⁴.

Per quanto riguarda la società AS Roma spa, la relazione della società di revisione "Deloitte & Touche S.p.A.", però evidenzia uno squilibrio della gestione economica che persiste anche nel 2020/21 e che risulta aggravata

¹⁰² D. VICINO, *Fair Play Finanziario: cos'è e perché se ne sentirà parlare sempre meno spesso*, in *Fair Play Finanziario: cos'è e perché se ne sentirà parlare sempre meno spesso* (altalex.com), 9.05.2021.

¹⁰³ A. DI AMATO, *La crisi del calcio: ogni anno perdiamo un miliardo di euro*, in *La crisi del calcio: ogni anno perdiamo un miliardo di euro - Il Riformista*, 14 settembre 2021.

¹⁰⁴UEFA, Dichiarazione sul Fair Play Finanziario (2018), reperibile on-line al seguente indirizzo web: <https://it.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/newsid=2581768.html>

dagli effetti economici negativi della Pandemia Covid-19¹⁰⁵. Ciò ha portato la società a chiudere il bilancio consolidato con una perdita e con diverse voci in negativo. Il bilancio 2020/21 ai fini del Fair Play Finanziario ha subito quindi una valutazione univoca con il bilancio dell'anno precedente 2019/20 al fine di tener conto della perdita di fatturato causata dal COVID. Negli ultimi 4 anni, la Società ha registrato quindi uno scostamento rispetto ai requisiti di pareggio UEFA per cui la Società potrà essere richiamata ad eventuali chiarimenti circa lo scostamento verificatosi. La stessa gestione operativa del parco calciatori, tradizionalmente positiva ha registrato un valore negativo e l'indebitamento finanziario netto è aumentato.

La crisi sanitaria come già evidenziato ha avuto effetti negativi sulle attività economiche del Gruppo, della Società e del settore calcio in generale e hanno creato un contesto di generale incertezza, che rende difficile formulare previsioni, con la possibilità concreta di un riflesso negativo sui proventi dai diritti televisivi e dalle sponsorizzazioni, nonché sui proventi da biglietteria, con possibili strascichi negativi anche sui trasferimenti dei diritti pluriennali previsti nei dati previsionali. Ciò aggraverebbe le perdite e il fabbisogno finanziario rispetto alle previsioni.

Questa situazione e gli scenari pessimistici degli economisti hanno influenzato il giudizio circa la capacità dell'AS Roma di continuare a operare come un unicum in funzionamento, anche in considerazione del contesto generale in cui opera. Tuttavia gli amministratori hanno indicato le motivazioni che, invece, fanno ritenere il Gruppo e la Società in grado di continuare l'esistenza operativa:

- L'impegno del capitale di maggioranza a sostegno del Club;
- L'eventuale cessione dei diritti pluriennali sui calciatori;
- I flussi finanziari derivanti dalle competizioni europee oltre che dalla attività ordinaria.

Ciò ha portato la Deloitte& Touche S.p.A. a revisionare il bilancio in una ottica di continuità aziendale.

¹⁰⁵ Relazione sulla gestione, Bilanci AS Roma spa, reperibili on-line al seguente indirizzo web: <https://www.asroma.com/it/club/corporate/bilanci-e-relazioni-2>

Ai fini di una lettura della situazione della società AS Roma spa si sono rilevati i dati degli ultimi 5 anni di attività della società valutando alcuni indici finanziari ed economici. In una ottica di fair play finanziario l'analisi si è concentrata sugli ultimi dati a disposizione e pubblicati sul sito della AS Roma spa data la modifica allo stesso regolamento a partire dal 2018¹⁰⁶.

3.5.1 ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA

La struttura patrimoniale della società è caratterizzata dal prevalere delle passività sulle attività, con un patrimonio netto consolidato negativo in tutti gli anni dell'analisi condotta. Lo Stato Patrimoniale presenta inoltre un'alta incidenza del valore contabile netto dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, pari al 50,1% nel 2021.

Ai fini dell'analisi dello Stato Patrimoniale sono stati presi in considerazione i seguenti indici¹⁰⁷ (si veda tabella riassuntiva 4):

- **L'equity ratio** è il rapporto finanziario con cui si rileva il patrimonio netto come percentuale del totale delle attività. In altre parole, l'equity ratio calcola il rapporto tra le attività totali finanziate dagli investitori. Dal punto di vista contabile l'equity ratio si calcola dividendo il patrimonio netto totale per il patrimonio totale. Il risultato mostra quanto degli asset dell'azienda possiedono gli azionisti.
- **Il capitale circolante netto** (CCN o nella denominazione inglese Net Working Capital, NWC) rappresenta la differenza tra le attività correnti e le passività correnti rappresentate nello stato patrimoniale. È una misura della capacità del management di gestire l'attività operativa corrente d'impresa.
- **L'indice di solvibilità totale** è il rapporto tra attività totali e debiti totali. Una società è solvibile quando il totale dell'attivo è superiore al totale dei suoi debiti. Quanto maggiore risulta tale indice, tanto più la società è solvibile. Nell'analisi condotta, l'indice di solvibilità totale è pari a 0,58, ciò

¹⁰⁶ UEFA, Club Licensing and Financial Fair Play Regulation (2018).

¹⁰⁷ AA.VV. Le analisi di bilancio per indici, consultabile online al seguente link: https://www.unipa.it/amministrazione/direzionegenerale/sspinternationalrelationsoffice/u.o.programmiedordinamentididatticiinternaz./content/documenti/Abbate_Slides/Indici-di-bilancio.pdf

vuol dire che il valore contabile dei beni risultanti dal bilancio non sarebbe sufficiente a pagare i debiti. Tuttavia, gli Amministratori hanno ribadito che, come negli esercizi precedenti, “seppur in misura limitata rispetto al trend”, il valore di mercato dei calciatori è superiore al valore contabile in quanto il valore contabile contiene “valori inespressi” riferibili ai calciatori acquisiti in regime di svincolo e a calciatori il cui effettivo valore di mercato supera il valore contabile.

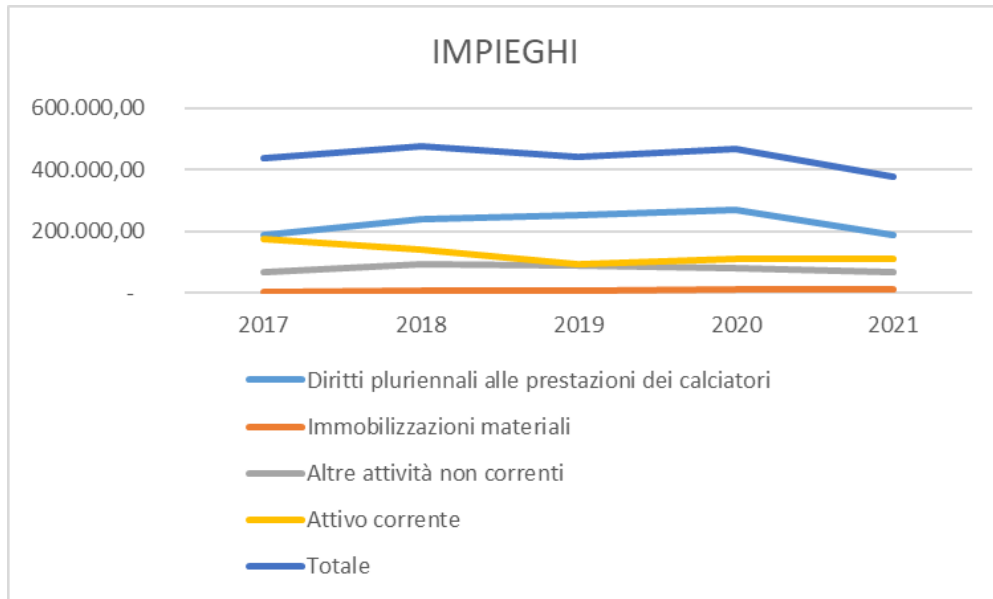
Tabella 4: Stato Patrimoniale consolidato riclassificato					
IMPIEGHI in euro/1000	2017	2018	2019	2020	2021
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	188.937,00	237.920,00	253.825,00	268.822,00	188.207,00
Immobilizzazioni materiali	3.480,00	5.095,00	7.408,00	10.065,00	12.354,00
Altre attività non correnti	67.959,00	94.722,00	86.901,00	78.349,00	66.190,00
Attivo corrente	175.765,00	139.002,00	94.815,00	108.732,00	108.548,00
Totale	436.141,00	476.739,00	442.949,00	465.968,00	375.299,00
FONTI in euro/1000	2017	2018	2019	2020	2021
Patrimonio netto	- 88.914,00	- 105.424,00	- 121.452,00	- 242.448,00	- 273.244,00
Passivo non corrente	307.573,00	352.781,00	327.863,00	396.263,00	397.912,00
Passivo corrente	229.382,00	217.482,00	242.538,00	312.153,00	250.631,00
Totale	476.739,00	436.141,00	442.949,00	465.968,00	375.299,00
Fonte ASRoma spa, elaborazioni proprie					

- **Indice di solvibilità corrente** è il rapporto tra attività correnti e passività correnti. Tale indice serve a verificare se l'attivo corrente è in grado di pagare i debiti a breve. Nel caso in questione, l'indice di solvibilità corrente è pari a 0,43, ciò vuol dire che l'attivo a breve non sarebbe in grado di pagare i debiti a breve termine.
- **L'Indice di indebitamento** è il rapporto tra patrimonio netto e il totale delle passività. Si tratta di un indice il cui valore deve attestarsi intorno a 1. Nel

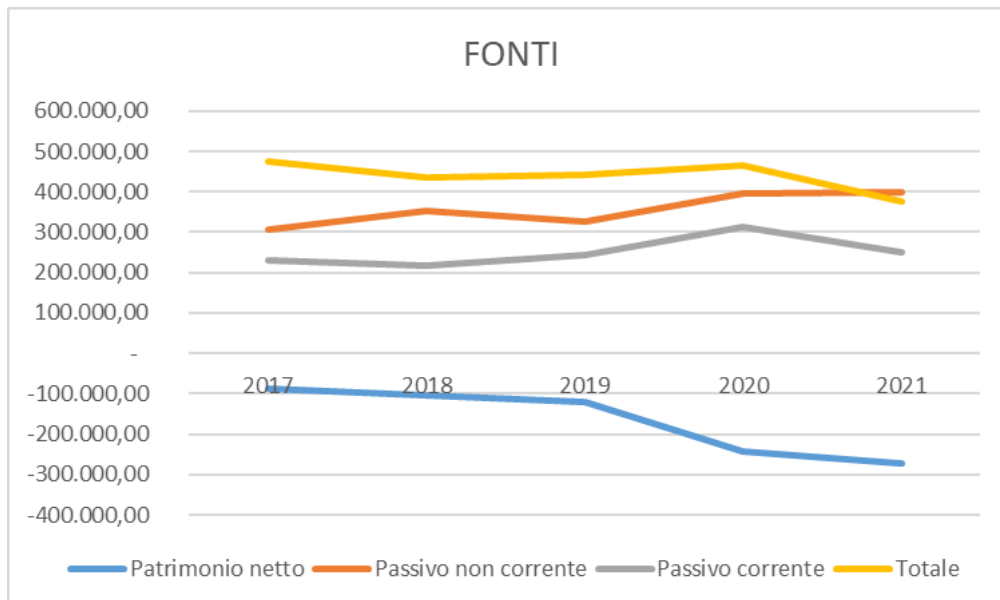
caso in questione è negativo, a causa del patrimonio netto consolidato negativo.

GRAFICO 11 A e B: *Confronto dal 2017 al /2021*

A



B



Fonte ASRoma spa, elaborazione personale

Ai fini del Fair Play finanziario vengono considerati gli ulteriori indici:

- **Indicatore di liquidità della FIGC** è l'indicatore più importante del Fair Play Finanziario italiano ed è finalizzato a misurare il grado di equilibrio finanziario di breve termine, ossia la capacità della società di far fronte agli impegni finanziari con scadenza entro i 12 mesi. Di fatto coincide con l'indice di solvibilità corrente (si veda Tabella 5).

Tabella 5 Principali indici di bilancio per l'analisi della situazione patrimoniale finanziaria					
INDICI DI LIQUIDITÀ	2017	2018	2019	2020	2021
EQUITY RATIO	-19%	-24%	-27%	-52%	-73%
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	-53.617,00	-78.480,00	-147.723,00	-203.421,00	- 142.083,00
INDICI DI SOLVIBILITÀ					
INDICE DI SOLVIBILITÀ TOTALE	0,81	0,84	0,78	0,66	0,58
INDICE DI SOLVIBILITÀ CORRENTE	0,77	0,64	0,39	0,35	0,43
INDICI DI PATRIMONIALIZZAZIONE					
INDICE DI INDEBITAMENTO	- 0,17	- 0,18	- 0,21	- 0,34	- 0,42

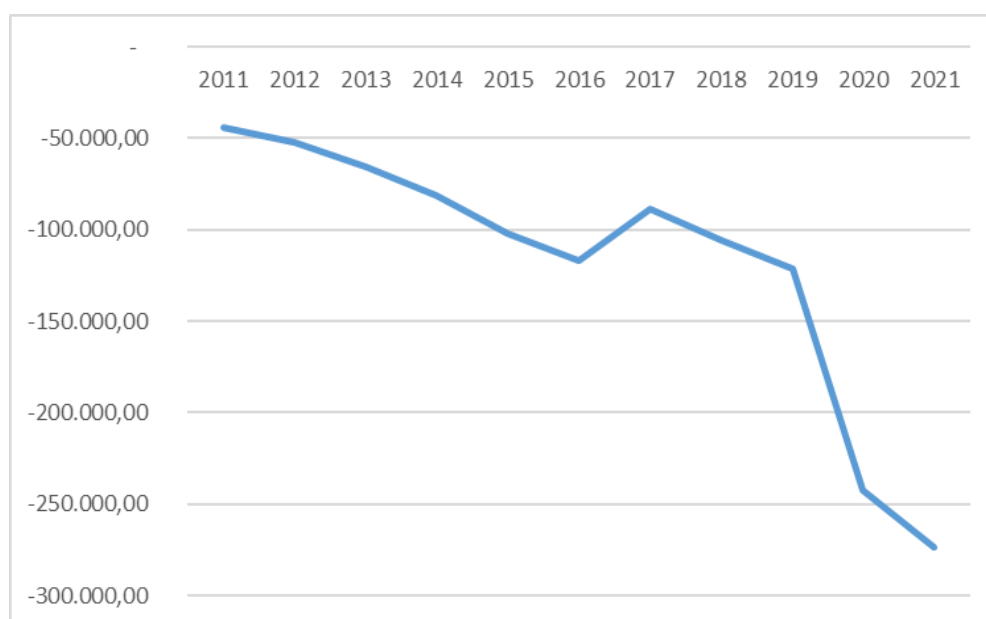
Fonte ASRoma spa, elaborazioni proprie

Questo indicatore di Liquidità tra le Attività Correnti considera le disponibilità liquide e i crediti esigibili entro dodici mesi ed esclude invece i crediti tributari per imposte anticipate; mentre tra le Passività Correnti considera i debiti con scadenza entro i dodici mesi ed esclude i debiti verso soci. Per tale indicatore il risultato è pari a 0,28, un valore che risulta al di sotto della soglia minima di 0,6 stabilita dalla FIGC per la serie A nella stagione sportiva 2021/2022. Se la soglia minima non viene rispettata è possibile colmare la differenza con: finanziamenti postergati ed infruttiferi dei soci, versamenti in conto futuro aumento di capitale; aumento di capitale integralmente sottoscritto e versato. In ogni caso l'importo da colmare si può ridurre a 2/3 rispettando gli altri due indicatori del Fair Play Finanziario italiano. Le società calcistiche possono operare senza limitazioni nelle due fasi delle campagne trasferimenti di ciascuna Stagione Sportiva se rispettano l'indicatore di liquidità- sulla base delle risultanze al 31 marzo e al 30 settembre.

- **Il Patrimonio netto** è uno degli indicatori del Regolamento UEFA sul Fair Play Finanziario, questo parametro non deve essere negativo e qualora lo fosse, non dovrebbe evidenziare una situazione di deterioramento. Per quanto riguarda il bilancio consolidato 30 giugno 2021, il Patrimonio netto, comprensivo delle interessenze dei terzi, è negativo € 273,24 milioni e presenta una situazione in peggioramento rispetto al 2019/20 di € 30,8 milioni. Patrimonio netto consolidato negativo sembra essere una costante della gestione del Gruppo in dal 2011 (Tab.6: Grafico 12).

Tabella 6 e Grafico 12: Patrimonio netto della AS Roma spa

Anno	Patrimonio netto
2011	- 44.000,00
2012	- 52.500,00
2013	- 66.000,00
2014	- 81.300,00
2015	- 102.300,00
2016	- 117.000,00
2017	- 88.914,00
2018	- 105.424,00
2019	- 121.452,00
2020	- 242.448,00
2021	- 273.244,00



Fonte ASRoma spa, elaborazioni proprie

- **Il Net debt** è l'indice di Indebitamento finanziario netto per il Financial Fair Play ed è pari alla differenza tra debiti finanziari e disponibilità liquide integrata dal saldo tra debiti e crediti verso società di calcio. Tale definizione è stata ulteriormente integrata con il conteggio anche dei debiti fiscali e previdenziali non correnti; non sono invece considerati gli altri debiti fiscali che includono le passività per imposte differite. Cioè i debiti fiscali e previdenziali non correnti da considerare riguardano le rateizzazioni pluriennali col fisco. In questo caso la somma algebrica, non deve essere superiore al fatturato netto. La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2021 è negativa per 301,99 milioni di Euro e risulta in peggioramento rispetto al dato 2019/20 che era negativo per 299,76 milioni di Euro. Una posizione finanziaria netta negativa significa che i debiti finanziari (pari a € 334,86 milioni di euro) superano le disponibilità liquide (pari a € 22,8 milioni di euro) e i crediti finanziari (pari a 10,05 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta negativa aumentata del saldo a debito verso squadre di calcio e dei debiti fiscali e previdenziali rateizzati non correnti risulta superiore ai ricavi di esercizio.

Il nuovo regolamento del Fair Play Finanziario ha introdotto però la nozione di debito rilevante o "Relevant Debt" che corrisponde alla nozione di "Net Debt" al netto del debito direttamente ascrivibile alla costruzione e/o al cambiamento effettivo dello stadio e/o alle strutture di formazione dall'inizio del debito fino a 25 anni dopo la data in cui il debito dell'attività è dichiarata pronta per l'utilizzo. Il "Relevant Debt" non deve essere superiore congiuntamente a due limiti: € 30 milioni e a 7 volte la media della differenza tra valore e costi della produzione al 30.06.2021. Ai fini di tale calcolo per la AS Roma spa occorrerebbe considerare i mutui erogati dal Credito Sportivo per finanziare i lavori di adeguamento del Centro Sportivo di Trigoria.

3.5.2 ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA

Per quanto concerne la situazione economica l'analisi si è soffermata sulla lettura dei dati ritenuti fondamentali per comprendere l'impatto della pandemia sulla società.

L' EBITDA o Margine Operativo Lordo negli ultimi due anni risulta negativo. I Ricavi consolidati, al netto dei risultati della gestione operativa del parco calciatori, sono pari a € 190.412.000 e segnano un incremento di 49,16 milioni, pari al 34,8% rispetto all'anno precedente. I Costi Operativi, senza gestione economica calciatori e ammortamenti, al 30 giugno 2021, sono pari a € 235.622.000 e segnano un incremento del 4,7% circa rispetto all'anno precedente. Nel 2020/21, a causa dello spostamento di alcune partite del 2019/20, i ricavi operativi sono aumentati in misura superiore alla diminuzione dei Costi Operativi consolidati, senza gestione economica calciatori e ammortamenti, attenuando leggermente lo squilibrio economico.

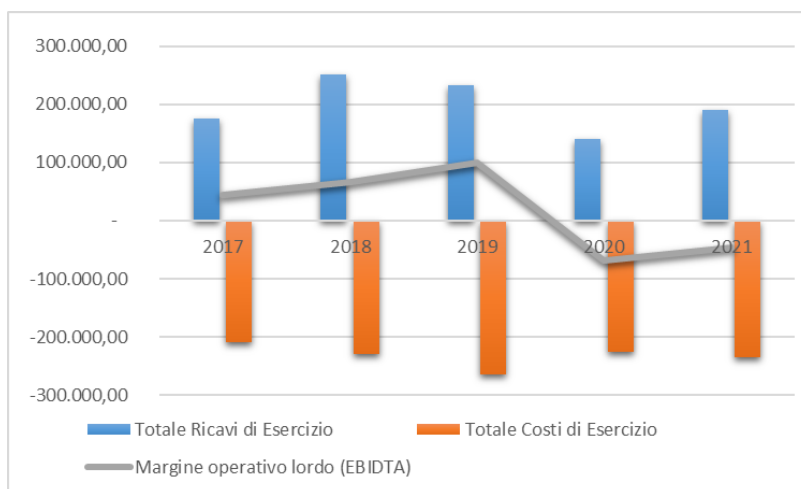
Dal 2018-19, il costo del lavoro allargato ha superato il fatturato netto e gli effetti del COVID-19 hanno determinato un peggioramento dal 2019-2020, proseguito nel 2020-21. Quando il costo del fattore lavoro si equivale con il fatturato netto è necessario ricorrere alla leva del player trading per salvaguardare l'equilibrio economico.

Tabella 7: Il conto economico riclassificato della AS ROMA spa

CONTO ECONOMICO in euro/1000	2017	2018	2019	2020	2021
Ricavi da gare	35.252,00	77.219,00	66.284,00	26.190,00	12.919,00
Ricavi tv	105.573,00	128.557,00	111.919,00	80.282,00	124.226,00
Altri ricavi	34.175,00	45.091,00	54.550,00	34.778,00	53.267,00
Totale Ricavi di Esercizio	175.000,00	250.867,00	232.753,00	141.250,00	190.412,00
Spese per il personale	- 145.026,00	- 158.840,00	- 184.420,00	- 155.069,00	- 169.398,00
Altri costi di esercizio	- 64.781,00	- 71.216,00	- 80.049,00	- 69.983,00	- 66.224,00
Totale Costi di Esercizio	- 209.807,00	- 230.056,00	- 264.469,00	- 225.052,00	- 235.622,00
Gestione operativa netta dei calciatori	79.076,00	45.922,00	132.328,00	16.099,00	- 1.198,00
Margine operativo lordo (EBIDTA)	44.269,00	66.733,00	100.612,00	- 67.703,00	- 46.408,00
Ammortamenti e Svalutazioni	- 58.855,00	- 59.220,00	- 87.412,00	- 104.238,00	- 102.018,00
Accantonamenti per rischi	- 200,00	- 546,00	- 600,00	-	-
Risultato Operativo (EBIT)	- 14.786,00	6.967,00	12.600,00	- 171.941,00	- 148.426,00
Oneri/Proventi finanziari netti	- 21.309,00	- 24.714,00	- 28.092,00	- 32.155,00	- 35.970,00
Risultato prima delle imposte	- 36.095,00	- 17.747,00	- 15.492,00	- 204.096,00	- 184.397,00
Imposte	- 6.182,00	- 7.976,00	- 8.964,00	- 396,00	- 1.176,00
Risultato di Gruppo	- 42.277,00	- 25.723,00	- 24.132,00	- 203.563,00	- 185.061,00
Risultato di Terzi	- 229,00	- 225,00	162,00	465,00	256,00
RISULTATO DI GRUPPO AS ROMA Spa	- 42.048,00	- 25.498,00	- 24.294,00	- 204.028,00	- 185.317,00

Fonte ASRoma spa, elaborazioni proprie

Grafico 13



Fonte ASRoma spa, elaborazioni proprie

3.5.3 ANALISI DEI RICAVI

Per ciò che concerne i ricavi, la composizione del fatturato di AS Roma non mostra una struttura equilibrata tra le varie fonti di ricavo, a causa della bassa incidenza dei ricavi commerciali, quindi dipende in modo significativo dai ricavi provenienti dai diritti televisivi che risultano pari a € 124.226.000 ed incidono per il 65,2% sul fatturato netto, con un incremento di € 43.944.000. Inoltre una parte dei proventi UEFA sono classificati tra i ricavi da gare. I ricavi hanno però risentito della disputa delle competizioni a porte chiuse a causa della pandemia COVID-19 ed infatti si sono ridotti del 50,67%, precisamente di €13,27 milioni, segnando la cifra di € 12,92 milioni (€26,19 milioni nel 2019/20). Sono ricavi che incidono sul fatturato per il 6,8%.

La flessione è dovuta, come accennato, soprattutto alle misure restrittive per impedire la diffusione del virus COVID-19 che comportando la disputa delle gare casalinghe a porte chiuse, ha avuto come conseguenza il venir meno dei ricavi da biglietteria e abbonamenti. I ricavi da sponsorizzazioni che ammontano a € 19.927.000 incidono nella misura del 10,5%, con una variazione positiva del 14,5%. L'aumento di € 2.530.000 è dovuto alla firma di nuovi contratti di partnership nonché all'allungamento della stagione sportiva 2019/20 fino al 31 agosto 2020, dovuta alle disposizioni adottate dalla FIGC e

dalla UEFA per contrastare la diffusione del virus COVID-19, che ha determinato il calcolo per competenza di € 2.751.000, attinenti agli ottavi di finale della UEFA Europa League 2019/20, disputati nel mese di agosto 2020. I proventi pubblicitari risultano in aumento da € 6.806.000 a € 14.916.000. L'incidenza sul fatturato è del 7,8%. I proventi pubblicitari aumentano di € 8.110.000, anche per le partite 2019/20 spostate al 2020/21 per il COVID-19.

3.5.4 ANALISI DEI COSTI

Il Regolamento del Fair Play Finanziario stabilisce che la U.E.F.A. può chiedere alle società calcistiche maggiori informazioni economiche e finanziarie e chiarimenti se presentano un costo del personale tesserato (rappresentato da stipendi e ammortamenti) superiore al 70% dei ricavi.

Il costo del personale è aumentato del 9,24%, ammonta a € 169.398.000 (€ 155.069.000 nel 2019/20) ed incide per il 96,9% sui ricavi operativi. Il costo del Personale tesserato ammonta a € 151.527.000 (€139.652.000 nel 2019/20) ed incide per il 79,6% sui ricavi operativi, superiore ai limiti auspicati dal Fair Play Finanziario

L'aumento del costo del personale tesserato è stato di € 11.874.000 causata principalmente dalla maggiore durata della stagione sportiva 2019/20, che è stata di 14 mesi, ed al conseguente rinvio della competenza economica all'esercizio 2020/21, di parte dei costi della stagione sportiva 2019/20, oltre che dagli accordi sottoscritti con i calciatori, l'allenatore e lo staff della prima squadra per fronteggiare l'emergenza COVID-19.

3.5.5 IL BREAK-EVEN RESULT

Il risultato prima delle imposte dall'analisi effettuata dal 2017 al 2021 risulta negativo. Pertanto l'aggregato è negativo per € 421.731.000, ai fini del fair play finanziario tale aggregato deve essere considerato al netto dei costi non rilevanti. Nel calcolo deve invece essere considerata l'influenza finanziaria negativa del COVID-19, indicata come la perdita di ricavi dovuta alla differenza tra i ricavi medi rilevati negli esercizi 2019/2020 e 2020/2021 e i

corrispondenti ricavi medi attesi previsti per gli stessi periodi. Tuttavia, gli stessi Amministratori hanno ammesso che tale indicatore non risulta conforme a quanto richiesto dall'UEFA.

L'analisi condotta, che non vuole essere esaustiva della tematica affrontata, consente di avere una percezione dell'impatto della pandemia sulla gestione di una delle società quotate del calcio in Italia e fornisce spunti di riflessione sul fair play finanziario.

CONCLUSIONI

L'impatto del Covid sulle finanze dei club calcistici è stato pesante, ma la crisi sanitaria ha solo messo in luce la debolezza di un sistema condizionato da cattive gestioni finanziarie. Il continuo investimento in nuovi giocatori, anche a parametro zero ma con stipendi "pesanti", senza riuscire a compensare l'esborso sul mercato con cessioni remunerative, e con l'aggiunta di una situazione di contrazione dei ricavi, ha prodotto l'attuale situazione disastrosa. Il Report Calcio 2022, studio sul pianeta-calcio italiano realizzato dalla Federazione Italiana Giuoco Calcio (Figc) in collaborazione con il centro studi Arel e la società di consulenza PwC, descrive con queste parole la situazione: *«Parliamo di un declino strutturale che neanche il trionfo della Nazionale italiana agli Europei del 2021, vera e propria estasi collettiva per il Paese nella complessa estate post-pandemica, ha invertito. Nei dodici anni precedenti la pandemia il sistema calcio ha perso complessivamente 4,1 miliardi di euro e il biennio pandemico ha fatto il resto aggiungendo 1,2 miliardi di euro di perdite. Nella stagione 2020-2021, a fronte di un'ulteriore decrescita delle entrate dei club e delle federazioni che hanno visto un calo del 3% sul precedente esercizio, già viziato dallo scoppio della pandemia, i ricavi del calcio italiano si sono attestati o su un valore pari a circa 3,5 miliardi di euro».*

Ancora nel Report si legge *«il calcio professionistico evidenzia un profilo estremamente preoccupante dal punto di vista della sostenibilità economico-finanziaria, a fronte di uno squilibrio strutturale che già prima della pandemia risultava particolarmente accentuato».* Affermazioni cui fanno eco quelle del Presidente della FIGC Gabriele Gravina *«I numeri del report confermano la necessità di avviare un programma di sviluppo sostenibile che parta dalla responsabilità e dalla credibilità: l'urgenza non più rinviabile riguarda la messa in sicurezza del calcio professionistico sotto il punto di vista economico-finanziario, poi servono investimenti nei settori giovanili e nelle*

infrastrutture, assieme all'aumento del numero dei selezionabili per le Nazionali azzurre. Sono queste le priorità su cui si sta concentrando l'iniziativa della Federazione e su cui intendo coinvolgere le componenti federali per trovare le soluzioni più condivise possibili»

Se l'emergenza pandemica ci ha insegnato, una volta di più, che viviamo in una realtà interconnessa ed interdipendente, allora perché non applicare un lo stesso concetto anche al mondo del calcio? Come si è potuto constatare, i costi operativi superano costantemente i ricavi, caratterizzando perdite plurimilionarie che, ogni anno, rendono sempre più rosso il bilancio societario, oltre al cash flow o flusso di cassa azzerato. Una simile situazione, in un qualsiasi altro mercato, avrebbe determinato la presentazione dei libri contabili in Tribunale, con la conseguente richiesta di concordato preventivo o, addirittura, di fallimento. Ma per l'industria del calcio italiano, ed europeo, da anni sottoposto ad una gestione dissennata e priva di ogni equilibrio economico aziendale, tale rischio non sembra essere paventato.

Eppure, i bilanci delle maggiori squadre della Serie A indicano con inclemenza la morsa dentro la quale il sistema si dimena, accentuata per quei club che hanno deciso di intraprendere la strada della quotazione in borsa. Le performance di Juventus, Roma e Lazio dimostrano tutte le criticità del sistema, che può rinascere solo promuovendo valori sostenibili, contrariamente a chi crede – come Fifa e Uefa – la soluzione sia moltiplicare le partite o dare vita ad una superlega, di elevatissimo livello tecnico, in modo da monopolizzare, di fronte ad una platea planetaria, l'audience televisiva e, per questa via, moltiplicare gli incassi.

L'analisi condotta sulla AS Roma, mette in evidenza l'impatto negativo che ha avuto la pandemia sulla gestione di una importante delle società quotate del calcio in Italia e fornisce spunti di riflessione sul fair play finanziario e sulle prospettive di un ripensamento generale del modello calcistico imperante, in una prospettiva di maggiore sostenibilità prima di un'implosione del sistema.

BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *Traverso, Uefa: "I club italiani dovranno lavorare di più per rispettare il nuovo Fair Play Finanziario"*, in *Traverso, Uefa: 'I club italiani dovranno lavorare di più per rispettare il nuovo Fair Play Finanziario' | Serie A | Calciomercato.com*

AA.VV., *Il bilancio d'esercizio delle società di calcio professionistiche*, in Microsoft Word - *Articolo 3 - Il bilancio d'esercizio delle società di calcio professionistiche.doc* (valoreassociati.it)

AA. VV., *Il calcio europeo perde 3 mld per il Covid: Serie A la peggiore*, *Il calcio europeo perde 3 mld per il Covid: Serie A la peggiore* (calcioefinanza.it)

AA.VV., *E' il giorno dell'addio alla borsa: ecco tutti i vantaggi*, in *Il Romanista*, settembre 2022, p.35

AA.VV., *La UEFA stima danni da 7 miliardi per il calcio causa COVID*, in *Social Media Soccer*, 7.02.2022, p.4ss.

AA. VV., *Azioni Juventus, Roma e Lazio: conseguenze covid-19 sul calcio*, in *Azioni Juventus, Roma e Lazio: conseguenze covid-19 sul calcio* (borsainside.com), marzo 2020

AA.VV., (voce) *La storia del calcio*, in *Enciclopedia dello sport*, 2002, p.15ss.

AA. VV., *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Giuffrè, Milano, 2012

G. ALTERINI – P. PAOLI, *Mac: la borsa dei piccoli. Uno strumento di sviluppo per le Pmi*, FrancoAngeli, Milano, 2009

A. DI AMATO, *La crisi del calcio: ogni anno perdiamo un miliardo di euro*, in *La crisi del calcio: ogni anno perdiamo un miliardo di euro - Il Riformista*, 14 settembre 2021

D. S. AMATO, *Nel calcio come nella vita parte I 1984 - 2000*, Lulu.com, 2014,

L. DI BENEDETTO, *Traverso (UEFA): "Le nuove regole sono un'evoluzione del FFP. Sarò introdotto la regola del costo di squadra"*, in *Traverso (UEFA): "Nuovo FFP un'evoluzione. Sarò introdotto la regola del costo di squadra"* - TUTTOmercatoWEB.com, 7 marzo 2023

AA.VV., *Stime bilancio Juventus 2021/22 e 2022/23: iniziata l'opera di risanamento*, in *Il Sole 24 Ore*, 2022

U. BALDASCINO, *Società sportive: aspetti economici e finanziari*, Albatros Il Filo, Roma, 2022

S. BASTIANON, *L'Europa e lo Sport: profili giuridici, economici e sociali. Vent'anni dalla sentenza Bosman 1995 – 2015*, Giappichelli, Torino, 2016

O. BEHA – A. DI CARO, *Il calcio alla sbarra*, Rizzoli, Milano, 2012,

M. BELLINAZZO, *Il calcio post pandemia e l'effetto King-Kong*, in *Il Sole 24 Ore*, 18 dicembre 2022

M. BELLINAZZO, *Le nuove guerre del calcio: gli affari delle corporation e la rivolta dei tifosi*, Feltrinelli, Milano, 2022

M. BELLINAZZO, *Figc, l'impatto del Covid-19 sul calcio italiano supera il miliardo*, in *Il Sole 24 Ore*, 31 dicembre 2021

M. BELLINAZZO, *Goal economy*, Baldini&Castoldi, Milano, 2015

A. CARDARELLI, *Calcio e coronavirus: quale futuro per i titoli di Juventus, Roma e Lazio*, in *Calcio e coronavirus: quale futuro per i titoli di Juventus, Roma e Lazio (financialounge.com)*, marzo 2020

V. CASAGRANDE, *Ragioni e caratteristiche del "financial fair play" nel calcio*, in *Ragioni e caratteristiche del financial fair play nel calcio (altalex.com)*, 2014

F. CASAROLA – G. DEL RE – G. DEL RE, *Codice di diritto calcistico*, 2013

J.C. CATALIOTTI - T. FABRETTI, *Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*, Mursia, Milano, 2015

A. CHIESI – A. MARTINELLI – M. PELLEGGATIA, *Il bilancio sociale. Stakeholder e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Il Sole 24 Ore*, Milano, 2000

M.P. CHITI – G. F. CARTEI, *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 2007

CONSOB, *Raccomandazione n.2080535 del 9.02.2002*, p.3

N. CORVACCHIOLA – N. FEBBO – G. CESI, *“La gestione delle società sportive nell'era del calcio business”*, Multimedia, Milano, 2012

- G. DI ROSA – S. LONGO – T. MAUCERI, *Percorsi interdisciplinari in tema di rapporto obbligatorio*, Giappichelli, Torino, 2021
- A. DI STASI, *Diritto del lavoro e della previdenza sociale*, Giuffrè, Milano, 2010
- G. FALSANISI – E. F. GIANGRECO, *Le società di calcio del 2000. Dal marketing alla quotazione in Borsa*, Rubbettino, Soveria Manelli, 2001
- N. FORTE, *I bilanci delle società sportive dopo la sentenza Bosman*, in *Riv. dir. sport.*, 1996, p.184
- L. FREDIANI – V. SANTORO, *L'attuazione della Direttiva MIFID*, Giuffrè, Milano, 2009
- A. GHIRELLI, *Storia del calcio in Italia*, Einaudi, Torino, 1954
- M. GIANNINI, “*Prime osservazioni sugli ordinamenti giuridici sportivi*”, in *Rivista di Diritto Sportivo*, 1949, n. 1-2, p.10
- G. GIGANTE - C. SOTTORIVA, *Economia, gestione e finanza del football club professionisti*, Egea, Roma, 2021
- G. GRAVINA, *Il bilancio d'esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche. Esperienza nazionale ed internazionale*, FrancoAngeli, Milano, 2011
- G. LIOTTA – L. SANTORO, *Lezioni di diritto sportivo*, Giuffrè, Milano, 2018
- S. MARCELLINI, *Il calcio a modo mio*, La Riflessione, Cagliari, 2006
- L. MAROTTA, *Bilancio A.S. Roma 2020/21: perdita di 185 milioni di Euro. Il COVID provoca lo scostamento dai requisiti di pareggio UEFA*, in *Il Sole 24 Ore*, dic. 2021
- B. MAZZA – N. BARTOLETTO, *Tempi e spazi dello sport. Italia – Inghilterra: modelli a confronto*, Il Piccolo Libro, Teramo, 2006
- S. MODEO, *Il vero impatto del Covid sul calcio*, in *Corriere della Sera*, 10 ottobre 2020
- D. MORRIS, *La tribù del calcio*, su *Open Library, Internet Archive*
- G. NICOLELLA, *Diritto dello sport. Ordinamento, giustizia e previdenza*, 2.ed., Altalex Editore, Milano, 2014

- G. NICOLELLA, *Ordinamento sportivo ed organizzazione collettive: Federazioni, Leghe, associazioni*, in www.altalex.it, 2009
- L. PANZANI, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, 2012
- R. PALOMBO, (voce) *RIMET, Jules*, in *Enciclopedia dello Sport*, 2002, p.1ss.
- M. PILO', *Il calcio al tempo del Covid-19. Le conseguenze della pandemia sullo sport più praticato in Italia e nel mondo. Da marzo 2020 a maggio 2021*, Planet Book, Castellana Grotte (BA), 2021
- D. POLIZZI – G. TURANO, *Il calcio fa gol al listino*, in *Il Mondo* del 26 aprile 1997, p.74
- D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, in A. DEMURO - T. E. FROSINI, *Calcio professionistico e diritto*, Giuffrè, Milano, 2009
- M. S. RICHTER JR., *Considerazioni sulle società sportive quotate*, in *Rivista di diritto societario*, 2008, p. 45
- F. RUBINO – P. B. HENZEL, *La metamorfosi dello sport: un approccio multidisciplinare*, FrancoAngeli, Milano, 2016
- F. RUBINO, *Un approccio manageriale alla gestione delle società di calcio*, FrancoAngeli, Milano, 2004
- V. SANGUIGNI, *La corporate governance delle società di calcio. Un'analisi sul campo*, FrancoAngeli, Milano, 2022
- M. SANINO – F. VERDE, *Il diritto sportivo*, Wolters Kluwer, Milano, 2015
- F. SANTONASTASO, *Le società di diritto speciale*, in V. BUONOCORE (a cura di), *Trattato di Diritto Commerciale*, Sez. IV, Tomo 10, Utet, Torino, 2009
- S. SARDELLA, *L'evoluzione storica del digital marketing nello Sport Law*, in *L'evoluzione storica del digital marketing nello Sport Law - Ius in itinere*, 2020
- F. M. SBARBARIO, *Brevi note critiche sulla quotazione delle società sportive*, in www.comparazionedirittocivile.it, 2012
- E. SPAGNOLELLO, *Il Financial Fair Play alla prova del diritto antitrust dell'Unione europea*, in *Rivista di Diritto Sportivo*, Fascicolo 2, 2016

- M. T. SPADAFORA, *Diritto del lavoro sportivo*, Giappichelli, Torino, 2012
- V. SPARANO, La crisi delle società sportive di calcio (nella prospettiva del campionato 2002/2003), in *Dir. fall.*, 2003, I, p.898.
- A. TANZI, *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un gioco*, Giappichelli, Torino, 1999
- A. TANZI, *La gestione economica delle società sportive tra esigenze di bilancio e aspettative della tifoseria*, in *Rass. dir. econ. sport.*, 2006
- A. TAVANO, *Etica, epica, politica ed estetica della Coppa del Mondo FIFA*, Youcanprint, Roma, 2022
- M. UVA – M. L. COLLEDANI, *Soldi vs. Idee*, Mondadori Electa, Milano, 2023
- G. VALORI, *Il diritto nello Sport*, Giappichelli, Torino, 2016
- F. VANNI – M. SPAZIANTE, *Il calcio ha perso. Vincitori e vinti nel mondo del pallone*, Mondadori, Milano, 2022
- L. VENTURI, *Calcio e mercato: le società europee quotate in Borsa*, in *Calcio e mercato: le società europee quotate in Borsa / Starting Finance*, 2018
- D. VICINO, *Fair Play Finanziario: cos'è e perché se ne sentirà parlare sempre meno spesso*, in *Fair Play Finanziario: cos'è e perché se ne sentirà parlare sempre meno spesso (altalex.com)*, 9.05.2021

GIURISPRUDENZA

Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 15 dicembre 1995, causa c. 415/93, Union Royale Belge des sociétés de football Association ASBL. Royal Club Liegeois, Unione des Associations Europeenes de Footnall UEFA/c/Bosman

Consiglio di Stato sentenza VI sez., 4 luglio 1969, n. 354

Cassazione civile S.U. n. 2028 del 1968