



**UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI DI BARI  
ALDO MORO**

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA MANAGEMENT E DIRITTO DELL'IMPRESA  
CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN  
CONSULENZA PROFESSIONALE PER LE AZIENDE

---

TESI DI LAUREA SPERIMENTALE

IN

DIRITTO DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

**“LE SOCIETÀ SPORTIVE PROFESSIONISTICHE  
TRA PROBLEMATICHE ATTUALI E  
PROSPETTIVE FUTURE”**

**RELATORE:**

Chiar.mo Prof. Ugo PATRONI GRIFFI

**LAUREANDO:**

Andrea Liaci

Matricola n. 807202

---

ANNO ACCADEMICO 2024/2025

## Indice

<b>Introduzione .....</b>	<b>1</b>
---------------------------	----------

### Capitolo primo

#### **LA CRISI DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE: PROFILI GIURIDICI ED AZIENDALISTICI.**

1.1 L'evoluzione normativa delle società calcistiche italiane: un'introduzione storica.	5
1.2 I club tra forma e natura giuridica.....	8
1.3 Il concetto di «crisi» e «insolvenza» nei club professionistici. ....	15
1.4 La sorte del titolo sportivo in situazioni di crisi. ....	18
<i>1.4.1 La sorte del titolo nelle operazioni straordinarie. ....</i>	<i>19</i>
1.5 Il diritto di proprietà degli impianti sportivi: profili giuridici nelle situazioni di crisi. .....	27
<i>1.5.1 Il destino degli impianti sportivi nell'ipotesi di crisi delle aziende sportive. .</i>	<i>29</i>
<i>1.5.2 IVA e i tributi locali gravanti sugli impianti sportivi. ....</i>	<i>31</i>
1.6 I gruppi d'impresa nel calcio: il modello MCO.....	33

### Capitolo secondo

#### **GLI STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI NELLO SPORT PROFESSIONISTICO TRA QUADRO NORMATIVO E CASI APPLICATIVI.**

2.1 L'accordo di ristrutturazione del debito nei club professionistici. ....	37
2.2 La composizione negoziata della crisi nelle società professionistiche. ....	43
<i>2.1.1 L'attivazione della composizione negoziata: procedure, requisiti e fasi. ....</i>	<i>47</i>
<i>2.1.2 La composizione negoziata nei gruppi d'impresa. ....</i>	<i>50</i>
<i>2.1.3 L'arbitro della procedura: il ruolo dell'esperto indipendente.....</i>	<i>51</i>
2.3 Il concordato preventivo nei club. Brevi cenni.....	54
2.4 Transazione dei tributi, cram-down fiscale e società professionistiche. ....	56
2.5 Dalla ristrutturazione alla multi-club ownership: la Juve Stabia.....	63
2.6 L'Unione Calcio Sampdoria S.p.A.....	66

### Capitolo terzo

#### I CONTROLLI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE SOCIETÀ

##### PROFESSIONISTICHE COME PRESIDIO DI PREVENZIONE DELLA CRISI.

3.1 La funzione preventiva e il potere sanzionatorio della COVISOC. ....	72
3.1.1 I coefficienti di controllo delle società.....	79
3.1.2 I debiti nei confronti delle società estere per trasferimento e la FIFA Registration Ban List: I casi del calcio italiano. ....	82
3.1.3 Il potere sanzionatorio nei casi di mancati pagamenti: Emolumenti, incentivi all'esodo, ritenute IRPEF, contributi INPS e fondo di fine carriera. ....	87
3.2 L'adeguato sistema di corporate governance nel professionismo.....	90
3.3 Direction Nationale du Contrôle de Gestion: l'omologa della COVISOC in Francia. .....	100
3.4 La commissione indipendente sui conti dei club professionistici italiani.....	109
3.5 Independent Football Regulator: l'Authority d'oltremarina. ....	115

### Capitolo quarto

#### IL RUOLO DELLA FINANZA ALTERNATIVA A SOSTEGNO DEI BILANCI DEI CLUB.

4.1 Dal mecenatismo ai fondi di private equity. un breve excursus storico.....	124
4.2 La strategia d'investimento dei private equity.....	131
4.3 Hellas Verona FC e Presidio Investor: il fondo texano a sostegno del club veneto. .....	134
4.4 La parabola finanziaria dell'Inter FC tra il continente asiatico e Wall Street. ....	138
4.5 L'A.C. Milan e l'acquisizione tramite LBO. ....	145
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>153</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>156</b>

## Introduzione

Il presente elaborato si propone di esaminare le criticità strutturali che affliggono le società operanti nel settore dello sport professionistico del nostro paese, con particolare attenzione al quadro normativo di riferimento, alle prospettive evolutive del settore e al ruolo sempre più rilevante assunto dagli strumenti di finanza alternativa, con un *focus* specifico sui fondi di *private equity*. Tali sodalizi sono configurati come realtà aziendali di peculiare complessità: pur essendo a tutti gli effetti imprese commerciali, sono chiamate a svolgere anche finalità sociali di pubblico rilievo, in quanto promotrici di valori educativi, sociali e legati al benessere psico-fisico, svolgendo nel mentre una significativa funzione identitaria, strettamente connessa al radicamento territoriale. Queste funzioni sono oggi consacrate anche sotto il profilo costituzionale, poiché, con la recente riforma dell'articolo 33 della Costituzione, lo sport viene riconosciuto come elemento fondamentale dell'ordinamento italiano.

La configurazione ibrida di queste entità determina delle criticità che non trovano facilmente affinità in altri settori economici. Le società di calcio professionistico sono infatti soggette a una duplice disciplina normativa: da un lato, quella dettata dall'ordinamento civilistico; dall'altro, quella legata all'ordinamento sportivo, strutturato attorno alle disposizioni federali nazionali e sovranazionali, con logiche e finalità spesso autonome. Le due prospettive, pur interagendo, viaggiano su binari paralleli, creando incertezze interpretative e applicative.

Oltre a ciò, si aggrega un assetto economico atipico, in cui manca il tradizionale ciclo produttivo di acquisto, trasformazione e vendita. Infatti, i *clubs* creano la propria sostenibilità aziendale fondamentalmente sulla

valorizzazione dei propri atleti, il cui rendimento può determinare incrementi o decrementi del valore patrimoniale della società. Tale dinamica, intrinsecamente aleatoria, espone sempre più spesso queste entità alle situazioni di crisi o insolvenza rendendo necessario il ricorso agli strumenti previsti dal decreto legislativo n. 14 del 2019 che non sempre trovano applicazione con l'ordinamento sportivo.

Il lavoro si articola in quattro capitoli. Nel primo capitolo, si procede alla definizione della natura giuridica delle società calcistiche professionistiche, ricostruendone l'evoluzione normativa e analizzando la dicotomia tra impresa sportiva e impresa commerciale. Successivamente, si affronta il tema della crisi e dell'insolvenza nel contesto sportivo, soffermandosi sul trattamento giuridico del titolo sportivo in situazioni di dissesto economico e nelle operazioni straordinarie. Si analizza, inoltre, la gestione degli impianti sportivi in ottica giuridico-tributaria nei casi di crisi, concludendo con un esame sulla fenomenologia delle *multi-club ownerships*.

Il secondo capitolo è dedicato agli strumenti giuridici previsti dal CCII e alla loro concreta applicazione alle società professionistiche. Vengono esaminati l'accordo di ristrutturazione dei debiti e la composizione negoziata della crisi, con analisi delle relative procedure, requisiti e fasi operative, anche nel caso di gruppi societari. Particolare attenzione è riservata alla figura dell'esperto indipendente, attore centrale nel percorso di composizione negoziata. Si approfondiscono inoltre gli strumenti del concordato preventivo e della transazione fiscale, con un focus specifico sulla disciplina del *cram-down* nelle società sportive, alla luce della giurisprudenza più recente. Il capitolo si conclude con l'analisi di casi concreti, tra cui il processo di risanamento della S.S. Juve Stabia e l'esperienza della U.C. Sampdoria.

Il terzo capitolo si concentra sulla funzione preventiva dei controlli nei confronti delle società sportive professionistiche, con l'obiettivo di intercettare tempestivamente segnali di crisi così da prevenire il loro aggravamento. In tale ambito viene approfondito il ruolo della CO.VI.SO.C., organo federale incaricato della vigilanza contabile sulle società calcistiche, attraverso l'analisi dei criteri di controllo adottati, della gestione delle posizioni debitorie nei confronti di controparti estere e della disciplina della *FIFA Registration Ban List*, con una rassegna dei casi più rilevanti che hanno interessato *club* italiani. Si esaminano inoltre le conseguenze derivanti dall'inadempimento degli obblighi fiscali e previdenziali, come il mancato versamento di emolumenti, incentivi all'esodo, ritenute IRPEF, contributi INPS e fondo di fine carriera, nonché i poteri sanzionatori previsti. Il capitolo prosegue con l'analisi degli adeguati assetti di *corporate governance* delle società sportive professionistiche – in conformità a quanto previsto dall'art. 2086, comma 2 c.c. – includendo un confronto con le principali esperienze europee in materia di controllo e vigilanza economico-finanziaria, tra cui la DNCG (*Direction Nationale du Contrôle de Gestion*) e l'organismo governativo britannico IFR (*Independent Football Regulator*), recentemente istituito. Viene inoltre esaminata la Commissione indipendente per la verifica dell'equilibrio economico-finanziario dei *club* professionistici italiani, introdotta con l'entrata in vigore dell'articolo 13-*bis* del D.lgs. 36/2021.

Nel quarto e ultimo capitolo, l'attenzione si concentra sulle più recenti modalità di finanziamento a supporto delle società calcistiche, con particolare riguardo al crescente utilizzo degli strumenti di finanza alternativa e all'ingresso dei fondi di private equity nel capitale dei *club* professionistici. Dopo un breve *excursus storico* volto a delineare l'evoluzione del settore – segnato dal progressivo superamento del

tradizionale modello del mecenatismo, fondato sull'impegno personale di singoli soggetti facoltosi, in favore di logiche imprenditoriali e finanziarie più strutturate – viene analizzata in dettaglio la strategia d'investimento adottata dai fondi di *private equity* e il relativo impatto sulla *governance* societaria. Tale analisi si sviluppa attraverso lo studio di casi emblematici del panorama calcistico italiano, tra cui Hellas Verona, FC Internazionale Milano e AC Milan. In riferimento a quest'ultima, viene dedicato un approfondimento specifico alle modalità di acquisizione realizzate mediante operazioni di *buy-out*.

## Capitolo primo

### LA CRISI DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE: PROFILI GIURIDICI ED AZIENDALISTICI.

#### SOMMARIO

---

*1.1. L'evoluzione normativa delle società calcistiche italiane: un'introduzione storica. – 1.2. I club tra forma e natura giuridica. – 1.3. Il concetto di crisi e insolvenza nei club professionistici. – 1.4. La sorte del titolo sportivo in situazioni di crisi. – 1.4.1 La sorte del titolo sportivo nelle operazioni straordinarie. – 1.5. Il diritto di proprietà degli impianti sportivi: profili giuridici nelle situazioni di crisi. – 1.5.1 Il destino degli impianti sportivi nell'ipotesi di crisi delle aziende sportive. – 1.5.2 IVA e tributi locali gravanti sugli impianti sportivi. – 1.6. I gruppi d'impresa nel calcio: il modello MCO.*

---

#### **1.1 L'evoluzione normativa delle società calcistiche italiane: un'introduzione storica.**

In Italia, l'evoluzione delle società calcistiche ha seguito un percorso complesso, caratterizzato dal progressivo passaggio da semplici *club* sportivi ad attori economici sempre più strutturati. Sin dalle sue origini, il calcio italiano si è sviluppato in un contesto dilettantistico<sup>1</sup>, con squadre che operavano come sezioni di associazioni polisportive<sup>2</sup> prive di autonomia

---

<sup>1</sup> Cfr. N. De Ianni, «*Il calcio italiano 1898-1981. Economia e potere*», Rubbettino Università, 2015, pp.47-48.

<sup>2</sup> Erano enti di diritto privato regolati dall'art. 36 c.c., prive di personalità giuridica e inizialmente strutturate senza autonomia economica.

gestionale e finanziaria. Il riconoscimento dell'importanza economica dello sport e la necessità di una regolamentazione più adeguata hanno portato a una serie di riforme, culminate nella Legge 91 del 1981, che ha sancito la trasformazione delle società professionistiche in società di capitali. Un momento fondamentale di tale processo si verificò con la Carta di Viareggio<sup>3</sup> del 1926, che segnò un primo tentativo di razionalizzazione del settore, imponendo una gestione più strutturata delle società calcistiche sotto l'influenza del regime fascista. Durante il ventennio, infatti, la regolamentazione sportiva fu fortemente legata alla politica ed a ciò fece seguito l'introduzione di nuove norme economiche e il controllo centralizzato dello sport. Tuttavia, la gestione finanziaria delle società rimase alquanto precaria, con molte squadre che operavano al di sopra delle loro possibilità economiche, spesso attraverso soluzioni contabili poco trasparenti.

Nel secondo dopoguerra, la situazione rimase pressoché invariata. Le società calcistiche continuarono a essere gestite secondo il modello associativo, con bilanci poco chiari e strategie economiche inefficaci. In questo contesto, assunse un ruolo centrale il Totocalcio<sup>4</sup>, introdotto nel 1946, che divenne una delle principali fonti di finanziamento per il movimento calcistico italiano. I proventi delle scommesse venivano distribuiti tra lo Stato, la FIGC e le diverse società calcistiche, contribuendo in modo decisivo alla crescita economica del settore. Negli anni '50 e '60, il Totocalcio divenne così rilevante che molte società iniziarono a dipendere da esso per la propria sopravvivenza finanziaria. Tuttavia, la ripartizione delle risorse fu

---

<sup>3</sup> La Carta di Viareggio fu emanata il 2 agosto 1926 su iniziativa del CONI, sotto l'influenza del regime fascista, per riorganizzare il sistema calcistico italiano, imponendo il controllo federale sulle società sportive e introducendo la distinzione tra divisione nazionale e divisioni inferiori.

<sup>4</sup> Istituito con la Legge 24 maggio 1946, n. 463, G.U. n. 123, 25 maggio 1946. Era un concorso di scommesse basato sui risultati delle partite di calcio gestito da SISAL, dove i partecipanti pronosticavano i risultati di 13 partite.

spesso motivo di tensione tra la FIGC e CONI, con quest'ultimo che cercava di garantire una distribuzione equa anche agli altri sport. L'aumento dei ricavi derivanti dal Totocalcio permise alle società di sostenere il crescente peso economico del calcio professionistico, caratterizzato da un notevole incremento degli stipendi e delle spese per il calciomercato. Ma, nonostante le entrate crescenti, molte società continuarono a gestire in modo poco efficiente le proprie finanze, accumulando debiti e affidandosi a soluzioni economiche poco trasparenti.

Negli anni '60, emerse il dibattito sulla trasformazione delle società calcistiche in società per azioni, con l'obiettivo di imporre regole finanziarie più rigorose e limitare il rischio di insolvenza. Il timore di fallimenti però, spinse il legislatore ad un compromesso, introducendo il modello delle società senza scopo di lucro<sup>5</sup>, che evitava le rigidità del diritto societario ma non risolveva i problemi di sostenibilità economica. La vera svolta si ebbe con la Legge 91 del 1981, che modificò e diede ordine sistematico, per la prima volta, al professionismo sportivo in Italia. Questa legge rappresentò un passaggio fondamentale nella regolamentazione del settore, ma la transizione non fu assolutamente immediata. Nel corso degli anni, ulteriori interventi normativi si resero necessari per garantire maggiore trasparenza e sostenibilità finanziaria alle società sportive.

L'evoluzione normativa del calcio italiano dimostra il progressivo adattamento del quadro giuridico alle esigenze economiche del settore. Se inizialmente il sistema era basato su un modello dilettantistico, con il tempo si è reso necessario un passaggio a strutture più trasparenti e responsabili. La sfida principale resta ancora oggi il mantenimento di un equilibrio tra competitività sportiva e stabilità finanziaria, attraverso un'efficace

---

<sup>5</sup> Introdotte nel calcio italiano con il D.P.R. 22 giugno 1966, n. 145.

regolamentazione e un monitoraggio attento della gestione delle società calcistiche.

## **1.2 I club tra forma e natura giuridica.**

Le società sportive professionistiche si configurano come soggetti economici che hanno come oggetto sociale «*esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse e strumentali*»<sup>6</sup>. Storicamente, l'art.10 della legge del 23 marzo 1981, n. 91, stabiliva che solo le società sportive costituite nella forma giuridica di società per azioni – in sigla *S.p.A.* – e società a responsabilità limitata – in sigla *S.r.l.* – possono stipulare contratti con atleti professionisti<sup>7</sup>. Anche se questa norma è stata abrogata, il d.lgs. n. 36/2021, all'art. 13, conferma questo vincolo formale<sup>8</sup>. Di conseguenza, per quanto riguarda la forma giuridica e l'atto costitutivo, si deve fare riferimento alla normativa civilistica. In particolare, è necessario prevedere: la redazione mediante atto pubblico<sup>9</sup>; la sottoscrizione e il versamento del capitale sociale<sup>10</sup>; l'Indicazione della denominazione sociale, della sede legale e della rappresentanza legale<sup>11</sup>; la composizione dell'organo amministrativo e nomina degli amministratori<sup>12</sup>. Inoltre, l'atto costitutivo deve espressamente stabilire che gli utili siano integralmente reinvestiti nella società, esclusivamente per il perseguimento degli obiettivi connessi all'attività sportiva.

---

<sup>6</sup> Cfr. Legge 23 marzo 1981, n. 91. (abrogata dal D.lgs. 28 febbraio 2021, n. 36, G.U. n. 67, 18 marzo 2021).

<sup>7</sup> Cfr. G. Valori, «*Il diritto nello sport: Principi, soggetti, organizzazione*», II edizione, Giappichelli, Torino, 2009, pp. 147-151.

<sup>8</sup> Ex art. 13 del d.lgs. 36/2021.

<sup>9</sup> Ex art. 2328 cc.

<sup>10</sup> ex artt. 2327 e 2463 cc.

<sup>11</sup> Ex art. 2328 comma 2 c.c. che prevede l'indicazione della denominazione sociale, della sede legale e della rappresentanza legale nell'atto costitutivo delle società per azioni; per le società a responsabilità limitata, si veda art. 2463 cc.

<sup>12</sup> Ex art. 2380-bis c.c. che disciplina le modalità di amministrazione delle società per azioni; per le società a responsabilità limitata, si veda art. 2475 c.c.

Il primo comma dell'articolo 13 del D.lgs. 36 del 2021 introduce una novità significativa nella disciplina delle SSP, imponendo l'obbligo di prevedere, all'interno del proprio atto costitutivo, la nomina di un collegio sindacale. Tuttavia, la norma non specifica la composizione numerica di tale organo, lasciando aperta la questione se si debba applicare automaticamente l'articolo 2397 c.c., che, per le S.p.A., stabilisce un collegio sindacale composto da un minimo di tre e un massimo di 5 membri effettivi, oltre a due membri supplenti<sup>13</sup>.

Ciò solleva dubbi interpretativi sulla possibilità di adottare una struttura monocratica, cioè con un unico sindaco, soluzione introdotta dalla legge 13 dicembre 2010, n. 220, che ha modificato la disciplina delle società a responsabilità limitata (S.r.l.), permettendo la costituzione di un collegio sindacale monocratico<sup>14</sup>. Secondo parte della dottrina, questa configurazione potrebbe essere estesa anche alle società sportive professionistiche, consentendo una *governance* molto più flessibile e soprattutto funzionale alle esigenze delle società stesse<sup>15</sup>. Inoltre, si è ipotizzata la possibilità per queste società di adottare modelli alternativi di controllo, adeguandoli alla loro organizzazione e operatività. Un ulteriore aspetto critico riguarda l'assenza di un termine preciso entro il quale le società sportive professionistiche già esistenti devono conformarsi all'obbligo di nomina del collegio sindacale. Questo elemento si distingue da quanto previsto per altri organi, come l'organo consultivo, per il quale la normativa ha invece fissato specifici tempi di adeguamento.

L'indeterminatezza sui tempi di attuazione potrebbe generare incertezza applicativa, rendendo auspicabile un intervento normativo o interpretativo

---

<sup>13</sup> Ex art. 2397 c.c., che disciplina la composizione del collegio sindacale per le società per azioni, stabilendo un minimo di tre e un massimo di cinque membri effettivi, oltre a due supplenti.

<sup>14</sup> Legge 13 dicembre 2010, n. 220, che ha modificato la disciplina delle società a responsabilità limitata.

<sup>15</sup> Cfr. A. M. Livi, «*I sodalizi sportivi*», in «*Lineamenti di diritto sportivo*», Giappichelli, 2024, p. 97.

che chiarisca sia la composizione dell'organo di controllo, sia le tempistiche entro cui le società devono adeguarsi alla nuova disciplina<sup>16</sup>.

Oltre all'obbligo di nominare un collegio sindacale, il D.lgs. 36/2021 introduce un'altra novità importante: la necessità di istituire un organo consultivo dedicato alla tutela degli interessi dei tifosi.

L'articolo 13, comma 7, stabilisce che questo organo debba essere presente sin dalla costituzione di una nuova società sportiva professionistica e inserito nel suo atto costitutivo. Il compito principale è quello di offrire un canale di rappresentanza ai tifosi, garantendo loro un ruolo consultivo nelle decisioni societarie.

L'organo deve essere composto da un minimo di tre e un massimo di cinque membri, eletti ogni tre anni dagli abbonati della società sportiva tramite un sistema elettronico, secondo le regole stabilite da un regolamento adottato dal Consiglio di amministrazione.

Il regolamento, oltre a disciplinare il sistema di voto, deve definire anche le norme sulla riservatezza e i requisiti di eleggibilità. Non possono farne parte, ad esempio, coloro che hanno ricevuto:

- Misure restrittive per episodi di violenza o disordini legati a eventi sportivi (articolo 6 della legge n. 401/1989);
- Misure di prevenzione previste dal D.lgs. n. 159/2011 (codice antimafia);
- Condanne, anche non definitive, per reati legati alle manifestazioni sportive.

In alcuni casi, tuttavia, la legge prevede la possibilità di riabilitazione o la cessazione degli effetti pregiudizievoli di queste misure, rendendo nuovamente eleggibili i soggetti interessati.

---

<sup>16</sup> Ibid.

L'organo consultivo nomina al suo interno un presidente, il quale ha il diritto di partecipare alle assemblee dei soci, pur senza potere decisionale.

Per quanto riguarda le società sportive professionistiche già esistenti, è previsto un termine di sei mesi dall'entrata in vigore del decreto per adeguarsi a questa nuova disposizione.

L'introduzione dell'organo consultivo rappresenta un ulteriore passo avanti nella *governance* delle società sportive, offrendo uno spazio di rappresentanza ai tifosi. Nonostante ciò, la norma non chiarisce alcuni aspetti fondamentali, lasciando aperte diverse interpretazioni:

- Il parere dell'organo è obbligatorio ma non vincolante: ciò significa che l'organo amministrativo deve richiederlo, ma non è tenuto a seguirlo. Non è chiaro quali potrebbero essere le conseguenze in caso di mancata consultazione.
- Ambito di intervento: non viene specificato su quali decisioni l'organo consultivo debba esprimersi, lasciando un margine di incertezza su quale sia il perimetro esatto della sua funzione.
- Impatto operativo: non è indicato in che modo i suoi pareri possano effettivamente influenzare la *governance* della società sportiva.

Questa disposizione, inoltre, non è ancora in vigore. Inizialmente, l'articolo 51, comma 1, del D.lgs. 36/2021 ne prevedeva l'applicabilità a partire dal 1° luglio 2024. Tuttavia, il Decreto Milleproroghe 2024 (D.lg. 30 dicembre 2023, n. 215, convertito con modificazioni dalla Legge 23 febbraio 2024, n. 18), con l'articolo 15, ha prorogato l'obbligo di costituzione dell'organo consultivo al 31 dicembre 2027. Questo differimento, inizialmente previsto fino al 31 dicembre 2025, è stato ulteriormente esteso di due anni,

concedendo più tempo alle società sportive professionistiche per adeguarsi alla norma <sup>17</sup>.

Come già evidenziato in precedenza, le società sportive professionistiche (d'ora innanzi «SSP») devono svolgere esclusivamente attività sportive, oltre a quelle connesse e strumentali, come stabilito dall'articolo 13, comma 2, del D.lgs. n. 36/2021. Tra le attività che rientrano in questa definizione si possono includere: la gestione di scuole di formazione tecnico-sportiva; l'attività di *merchandising* e sponsorizzazione; l'amministrazione e gestione di circoli sportivi.

Una differenza significativa rispetto agli enti sportivi dilettantistici <sup>18</sup> (d'ora innanzi «ESD») riguarda l'ambito dell'attività sportiva. Per quest'ultimi, infatti, rientrano anche finalità formative e didattiche, mentre per le SSP tale estensione non è espressamente prevista<sup>3</sup>. Le effettive conseguenze applicative di questa distinzione non sono ancora del tutto definite e potrebbero richiedere ulteriori chiarimenti normativi o interpretativi.

L'uso del termine "esclusivamente", rispetto all'espressione «in via stabile e principale» adottata per gli ESD, sembra indicare un vincolo più rigido, ma la sua portata concreta resta incerta. Un altro aspetto da considerare riguarda la regolamentazione delle attività connesse e strumentali. Mentre per gli ESD tali attività devono essere esplicitamente menzionate nello statuto, nel caso delle SSP si presume che esse siano automaticamente incluse. Per maggiore chiarezza giuridica e operativa, potrebbe essere opportuno indicarle formalmente nello statuto o in altri atti societari.

---

<sup>17</sup> Decreto-legge 30 dicembre 2023, n. 215 (c.d. Decreto Milleproroghe 2024), convertito con modificazioni dalla Legge 23 febbraio 2024, n. 18, art. 15, che proroga al 31 dicembre 2027.

<sup>18</sup> Gli enti sportivi dilettantistici sono organizzazioni riconosciute dal CONI che svolgono attività sportive senza scopo di lucro, essi comprendono associazioni e società sportive dilettantistiche (in sigla ASD e SSD), che possono beneficiare di agevolazioni fiscali e devono rispettare specifici requisiti previsti dalla normativa vigente.

Queste società, pur operando con finalità di lucro, sono soggette a specifici vincoli normativi che riguardano la destinazione degli utili. In particolare, l'articolo 13, comma 5, del D.lgs. n. 36/2021 stabilisce che almeno il 10% degli utili debba essere destinato alle scuole giovanili di addestramento ed alla formazione tecnico-sportiva.

Questa previsione ricalca quanto già introdotto dalla legge 18 novembre 1996, n. 586, la quale, a sua volta, è stata influenzata dalle conseguenze della celebre «Sentenza *Bosman*<sup>19</sup>» della Corte di Giustizia dell'Unione Europea – di seguito CGUE. Tale decisione ha determinato profondi cambiamenti nel sistema dei trasferimenti calcistici e nella gestione del professionismo sportivo in Europa, spingendo gli Stati membri a introdurre misure di tutela per il settore giovanile, al fine di garantire un adeguato sviluppo dello sport.

Sebbene la finalità della norma sia chiara, rimangono incertezze interpretative riguardo alle modalità di adempimento di questo obbligo. Il legislatore, infatti, non specifica se la quota del 10% degli utili debba essere investita direttamente nella creazione e nel mantenimento del settore giovanile interno alla società, o se sia possibile destinare tali risorse anche ad enti esterni specializzati nella formazione sportiva. Un'ulteriore ipotesi potrebbe essere la devoluzione diretta degli utili a soggetti terzi, purché destinati a programmi conformi all'obiettivo normativo<sup>20</sup>. Tuttavia, l'assenza di linee guida più dettagliate potrebbe portare a differenze nell'applicazione

---

<sup>19</sup> La sentenza *Bosman* (Causa C-415/93, *Union Royale Belge des Sociétés de Football Association ASBL* contro *Jean-Marc Bosman*) è una decisione della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) del 15 dicembre 1995, che ha stabilito il principio della libera circolazione degli atleti professionisti all'interno dell'UE, vietando i vincoli sui trasferimenti a fine contratto e le limitazioni sul numero di giocatori comunitari nelle squadre. La sentenza ha avuto un impatto profondo sulla regolamentazione del calcio europeo, costringendo le federazioni sportive a adeguare le proprie norme al diritto comunitario (Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, 1995, C-415/93).

<sup>20</sup> Cfr. M. Rubino De Ritis, «Il finanziamento delle scuole giovanili nelle società sportive professionistiche», in *Rivista di diritto sportivo*, 1997, par. 2.

della norma tra le società, rendendo necessario un intervento chiarificatore da parte del legislatore o della giurisprudenza.

A tutela della regolarità dei campionati sportivi e dell'equilibrio competitivo, il D.lgs. n. 36/2021, come modificato dal correttivo, ha introdotto un nuovo strumento di controllo sulle società sportive professionistiche. In particolare, l'articolo 13, comma 10-bis prevede che tali società siano soggette a verifiche approfondite in merito alla loro solidità economica e finanziaria, al fine di garantire il regolare svolgimento delle competizioni<sup>21</sup>.

Le Federazioni Sportive Nazionali – di seguito FSN – sono chiamate a esercitare questo controllo attraverso modalità e principi stabiliti nei rispettivi statuti, nel rispetto delle linee guida approvate dal Comitato Olimpico Nazionale Italiano<sup>22</sup> – di seguito CONI. Quest'ultimo, infatti, deve esprimersi entro quindici giorni dall'entrata in vigore della disposizione, fornendo le direttive necessarie affinché i controlli risultino tempestivi, efficaci ed esaustivi<sup>23</sup>.

L'introduzione di questi meccanismi rafforza il sistema di vigilanza sulle società sportive professionistiche, con l'obiettivo di prevenire situazioni di crisi finanziaria che potrebbero compromettere la regolarità dei campionati. Inoltre, tale previsione trova un ulteriore riferimento nell'articolo 29, comma 5-bis, dello Statuto del CONI, che disciplina in maniera più ampia le competenze dell'ente nella regolamentazione e nel monitoraggio delle attività sportive<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> Cfr. art. 13, comma 10-*bis*, d.lgs. 36/2021.

<sup>22</sup> Il Comitato Olimpico Nazionale Italiano (CONI) è un ente di diritto pubblico, cui è demandata l'organizzazione e il potenziamento dello sport nazionale, oltre alla promozione della massima diffusione della pratica sportiva. Il CONI è disciplinato dal Decreto legislativo 23 luglio 1999, n. 242, e successive modificazioni e integrazioni.

Per approfondimenti in materia si veda: G. Valori, «*Il diritto nello sport: Principi, soggetti, organizzazione*», seconda edizione, Giappichelli, Torino, 2009; M. Sanino, «*I soggetti istituzionali*», in «*Lineamenti di diritto sportivo*», Giappichelli, Torino, 2024, pp. 59-72; AA. VV., «*Diritto privato dello sport*», (a cura di E. Battelli), seconda edizione, Giappichelli Editore, Torino, 2021.

<sup>23</sup> Cfr. art. 13, comma 10-bis del d.lgs. n. 36/2021.

<sup>24</sup> Cfr. art. 29, comma 5-bis dello Statuto del CONI.

### 1.3 Il concetto di «crisi» e «insolvenza» nei *club* professionistici.

L'inquadramento sportivo professionistico – sin dall'entrata in vigore della legge n. 91 del 1981 (c.d. legge sul professionismo sportivo<sup>25</sup>) – si contraddistingue per una gestione finanziaria atipica, frequentemente segnata da criticità strutturali, con particolare riferimento all'elevata incidenza dei costi legati al personale tesserato. A tale elemento si affianca la peculiarità dell'ordinamento sportivo, il quale, se pur richiamando i principi del diritto societario comune, si fonda su una disciplina autonoma che prevede strumenti e vincoli specifici – nazionali e internazionali – finalizzati a garantire la regolarità delle competizioni e la c.d. continuità sportiva. Il connubio di tali fattori – fragilità economico-finanziaria e specificità normativa – determina una maggiore esposizione delle entità operanti nel professionismo alle situazioni previste nel primo comma dell'art. 2, lett. a e b del CCII, ossia lo stato di «*crisi*» e di «*insolvenza*». Nell'ambito del *corpus* normativo, la crisi è definita come «lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi»<sup>26</sup>, ovvero un elemento di natura sintomatica, strettamente collegato all'attività d'impresa. Tale situazione è distinta dall'insolvenza ossia «lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»<sup>27</sup>. Nella fattispecie – il quadro normativo – individua la crisi come uno stato di

---

<sup>25</sup>«Storicamente – prima dell'entrata in vigore della suddetta legge – le società operavano prevalentemente in forma associazionistico ricreativa, senza alcun tipo di finalità lucrativa, in assenza di personalità giuridica e sulla base di fonti di finanziamento realizzate mediante l'apporto di beni e contributi da parte degli associati che, confluendo in un fondo comune, costituivano idonea forma di garanzia verso terzi». Cfr. S. Mancinelli e G. Febbo, «La crisi delle società calcistiche tra fallimento e (nuovo) concordato preventivo in continuità», marzo 2015, *osservatorio-oci.org*.

<sup>26</sup> Cfr. Articolo 2, co. 1, lett. a, CCII.

<sup>27</sup> Cfr. Art. 2, co. 1, lett. b, CCII.

squilibrio reversibile, mentre considera l'insolvenza quale il più grave stadio degenerativo della crisi<sup>28</sup>.

Nelle società professionistiche, il quadro giuridico ed economico corrisponde a quello di vere e proprie imprese commerciali<sup>29</sup>, soggette alle logiche del mercato e alla disciplina civilistica delle società di capitali. Tuttavia, a differenza delle imprese tradizionali, esse fondano il proprio *core business* principalmente sui risultati sportivi, i quali, per loro natura, non sono sempre prevedibili né pienamente controllabili. Basti pensare che il successo o l'insuccesso economico di un investimento – come l'acquisto dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori o la partecipazione alle competizioni – dipende in gran parte da fattori aleatori talvolta riconducibili a episodi di gioco imprevedibili, quale il semplice fatto che la palla varchi o meno la linea di porta. La forte incertezza che caratterizza questo settore rende particolarmente complessa la pianificazione e la programmazione di queste società, le quali sono obbligate ad assumersi rischi d'impresa che non possono essere totalmente misurati secondo i criteri convenzionali del settore economico-produttivo. Oltre all'incertezza dei risultati sportivi e alla rigidità degli obblighi economici, le società professionistiche devono far fronte a ulteriori elementi di pressione, con particolare riferimento agli oneri tributari e previdenziali. Come evidenziato in precedenza – in qualità di imprese commerciali – sono tenute al rispetto della disciplina fiscale, dovendo adempiere così agli obblighi relativi al versamento delle imposte dirette e indirette<sup>30</sup> nonché al versamento degli oneri contributivi e previdenziali.

---

<sup>28</sup> Cfr. A. Tron e L. F. Franceschi, «*La finanza nella crisi reversibile di impresa: Gli strumenti negoziali nel Codice della Crisi*», Milano, EGEA, 2023, p. 21.

<sup>29</sup> Come sancito – inizialmente dall'art. 10 della legge n. 91/1981 (oggi abrogata) – dall'art. 13 del d.lgs. 36/2021.

<sup>30</sup> «Pertanto, le società sportive professionistiche sono assoggettate all'IRES, imposta sul reddito delle società, con aliquota al 24%, ai sensi dell'art. 81 TUIR, il quale prevede che il reddito complessivo delle società e degli enti commerciali deve essere considerato reddito d'impresa, indipendentemente dalla sua provenienza. Il documento elenca, inoltre, i principali componenti positivi e negativi di reddito tipici delle

Questi adempimenti costituiscono, in tal senso, una vera e propria *spada di Damocle* sospesa<sup>31</sup> su queste società: la loro mancata soddisfazione può rapidamente tradursi non solo in sanzioni sportive, quali penalizzazioni in classifica o esclusioni dalle competizioni<sup>32</sup> — eventi che, in contesti di già compromessa stabilità, rischiano di fungere da catalizzatore del dissesto irreversibile – ma anche in un progressivo aggravamento della situazione economico-finanziaria, con l'accumulo di debiti erariali, l'erosione della liquidità disponibile e l'accelerazione del passaggio dallo stato di crisi a quello di insolvenza, compromettendo definitivamente la continuità aziendale e di conseguenza quella sportiva. Ciò è particolarmente evidente nelle società sportive dilettantistiche che, già operanti in contesti con ricavi spesso irrisori, sono assoggettate dall'anno 2023 agli adeguamenti previsti dalle manovre sui contratti sportivi, contratti che in un passato recente venivano assorbiti dalla componente «volontaristica» tipica del settore dilettantistico.

---

*società sportive professionistiche. Ai sensi dell'articolo 3 del d.lgs. n. 446/1997, le società sportive sono soggette anche all'IRAP, imposta regionale sulle attività produttive, la cui base imponibile è costituita dal valore netto della produzione. L'aliquota ordinaria è pari al 3,9%, ma ogni regione può applicare un'aliquota più alta o più bassa di 0,92 punti percentuali. Per quanto riguarda l'IVA, gli introiti da gare (biglietti e abbonamenti) sono soggetti a imposizione con aliquota ordinaria del 22%, ai sensi dell'art. 74-quater, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972, e la Tabella C allegata ricomprende tra le attività imponibili anche gli spettacoli sportivi. Anche i diritti televisivi, i proventi pubblicitari, le sponsorizzazioni e i trasferimenti di atleti sono assoggettati a IVA, ai sensi dell'art. 3, comma 2, del medesimo decreto».*

Cfr. Servizio Studi della Camera dei deputati “XVIII Legislatura”, «La fiscalità sportiva», Dossier n. 96 - Schede di lettura, 26 aprile 2021, [documenti.camera.it](http://documenti.camera.it).

<sup>31</sup> Infatti, come riportato nel Report Calcio 2024, redatto da PwC in collaborazione con AREL e FIGC, i debiti tributari e previdenziali complessivi delle società sportive professionistiche ammontavano a circa 493 milioni di euro nella stagione sportiva 2022/2023.

<sup>32</sup> Sul tema “*sanzionatorio sportivo*” si rinvia al capitolo successivo, dove tali aspetti verranno analizzati in modo più approfondito.

#### 1.4 La sorte del titolo sportivo in situazioni di crisi.

Per titolo sportivo si intende il riconoscimento da parte della FIGC delle condizioni tecnico-sportive che consentono a una società di partecipare a una determinata competizione, a patto che soddisfi anche gli altri requisiti previsti dalle norme organizzative interne federali<sup>33</sup> (d'ora innanzi «NOIF»). L'articolo 52 delle NOIF disciplina il titolo sportivo, definendone la natura giuridica, i criteri di attribuzione e gli aspetti regolamentari. A tal proposito, il secondo comma sancisce del suddetto articolo in modo categorico l'impossibilità di attribuire un valore economico o di cessione al suddetto titolo<sup>34</sup>. Dal punto di vista giurisprudenziale è opportuno soffermarsi sulla natura del titolo, oggetto di diverse interpretazioni. Infatti, secondo la giurisprudenza amministrativa, il titolo sportivo è stato ricondotto allo "status" dell'affiliato, non considerandolo come un diritto autonomo, ma come una caratteristica legata al rispetto delle norme e dei requisiti previsti dall'ordinamento sportivo<sup>35</sup>.

Da un punto di vista contabile, il titolo sportivo può essere assimilato come un'immobilizzazione immateriale<sup>36</sup>, ovvero un bene intangibile che contribuisce in modo duraturo alla produzione economica di una SSP. La capacità di generare ricavi<sup>37</sup> da parte della società – attraverso pubblicità,

---

<sup>33</sup> Regolano l'organizzazione e il funzionamento del calcio in Italia, disciplinando competizioni, affiliazioni, status e trasferimenti dei calciatori, oltre a requisiti e licenze per le società. Costituiscono una delle principali fonti normative del settore, armonizzate con le disposizioni di FIFA, UEFA e l'ordinamento nazionale.

<sup>34</sup> Cfr. G. Viglione, «Codice di giustizia sportiva FIGC» (2<sup>a</sup> ed., Giuffrè 2024), p. 487

<sup>35</sup> Cfr. A. M. Gambino e V. Occorsio, «La riforma delle società sportive», Fasc. II Rivista di Diritto Sportivo, p. 269 Giappichelli, 2021.

<sup>36</sup> Sono beni non tangibili che rappresentano diritti o costi pluriennali in grado di generare benefici economici futuri per l'impresa. Sono disciplinate dal Codice civile dal principio contabile OIC 24.

<sup>37</sup> I ricavi da sponsorizzazioni, ticketing e diritti televisivi rappresentano le principali fonti di entrata per le società calcistiche di Serie A. Nella stagione 2023/2024, la Lega Serie A ha distribuito ai 20 club un totale di 1,072 miliardi di euro dai diritti TV, con l'Inter che ha incassato oltre 101 milioni di euro, seguita da Milan e Juventus con 87 milioni. ciascuna. Per quanto riguarda le sponsorizzazioni, il Milan ha registrato ricavi per 457 milioni di euro nel 2023/2024, segnando un incremento del 13% rispetto ai 404,5 mln. dell'anno precedente. Prima della pandemia, nella stagione 2018/2019, i ricavi da ticketing della Serie A ammontavano a circa 400 mln. di euro. Il settore ha subito un forte calo durante il periodo Covid, ma ha

sponsorizzazioni, *merchandising*, *ticketing*, diritti televisivi, etc. – è subordinata alla partecipazione al campionato. Il titolo sportivo pertanto, per caratteristiche, può essere accostato al valore d'avviamento c.d. «*goodwill*». La Corte di cassazione, infatti, si è espressa nel 2011, stabilendo che può essere considerato parte dell'avviamento aziendale, poiché «*determina la possibilità di partecipare a una determinata competizione e, di conseguenza, incide sulla capacità produttiva e commerciale della società*»<sup>38</sup>.

L'iscrizione del titolo tra le immobilizzazioni immateriali è soggetta ai criteri stabiliti dall'art. 2424 c.c. che disciplina la struttura dello stato patrimoniale<sup>39</sup>, e dall'art. 2426 c.c., che regola la valutazione delle immobilizzazioni<sup>40</sup>. Affinché il titolo possa essere iscritto in bilancio devono essere soddisfatti determinati requisiti, quali l'acquisizione a titolo oneroso, l'utilizzo durevole nel tempo e la misurabilità del valore. Qualora tali condizioni vengano rispettate, può essere iscritto nella voce B.I.7 – Altre immobilizzazioni come previsto dal OIC 24<sup>41</sup>.

#### ***1.4.1 La sorte del titolo nelle operazioni straordinarie.***

Le società sportive professionistiche sono enti dotati di personalità giuridica; possono dunque essere coinvolte in operazioni straordinarie, finalizzate alla riorganizzazione della *governance*, all'ottimizzazione delle risorse patrimoniali e finanziarie, o al superamento di situazioni di crisi. A differenza delle imprese tradizionali, le società sportive sono soggette a

---

poi registrato una ripresa significativa, superando i livelli pre-COVID-19 nella stagione 2022/2023 con 471 mln. di euro. (fonte: FIGC, Report calcio 2024, figc.it)

<sup>38</sup> Cfr. Cass., Sez. Lav., 8 luglio 2011, n. 15094.

<sup>39</sup> Ex art. 2424 c.c.

<sup>40</sup> Ex art. 2426 c.c.

<sup>41</sup> Il principio contabile che ha lo scopo di disciplinare i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali, nonché le informazioni da presentare nella nota integrativa.

specifiche restrizioni della FIGC che ne disciplina l'ammissibilità e le condizioni di efficacia.

L'articolo 20 delle N.O.I.F. prevede che l'approvazione delle operazioni straordinarie sia unicamente subordinata al placet del presidente federale in carica, previa verifica del rispetto delle normative vigenti e della continuità aziendale. Il presidente valuta la conformità alle norme federali e l'impatto sulla regolarità sportiva. L'approvazione federale è condizione essenziale di efficacia: senza il via libera della federazione, le delibere societarie su fusioni, scissioni o conferimenti non producono effetti.

Le domande di approvazione devono essere inoltrate entro il 15 luglio di ogni anno per ciò che concerne le operazioni relative al settore dilettantistico e giovanile, mentre per il settore professionistico, solo le richieste di scissione e conferimento possono essere inoltrate anche successivamente. Per la documentazione da allegare alla domanda, le società devono presentare copie autentiche dei verbali delle assemblee e degli organi societari che hanno deliberato l'operazione di fusione, scissione o conferimento. È inoltre necessario allegare il progetto e gli atti ufficiali dell'operazione, corredati dalle relazioni peritali che attestino la conformità ai requisiti normativi e la sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione. Tra i documenti richiesti rientrano anche l'atto costitutivo e lo statuto della società che proseguirà l'attività sportiva, nonché l'elenco nominativo dei componenti degli organi direttivi della nuova entità risultante. A completamento della domanda, possono essere richiesti ulteriori atti integrativi dagli organi federali, utili alla valutazione della regolarità dell'operazione.

L'intera documentazione deve essere presentata, come detto, entro i termini stabiliti dalla FIGC e sarà sottoposta all'esame del presidente federale, il quale potrà concedere l'approvazione solo dopo aver acquisito il

parere delle leghe competenti e, per le società professionistiche, il parere vincolante della COVISOC<sup>42</sup>. Nel caso in cui l'operazione riguardi una società appartenente a una Lega professionistica<sup>43</sup> o partecipante al campionato di serie A femminile, il presidente federale deve acquisire anche i pareri vincolanti e conformi della COVISOC e di una commissione appositamente designata. Quest'ultima è composta dai Vicepresidenti eletti<sup>44</sup>, dai presidenti delle tre leghe professionistiche e dai rappresentanti delle associazioni delle componenti tecniche<sup>45</sup>.

La COVISOC esprime il proprio parere considerando tutti i parametri economico-finanziari e ogni altro elemento necessario a garantire la continuità e l'unitarietà della società sportiva, assicurando così la sostenibilità dell'operazione e la regolarità dell'attività sportiva. In caso di fusione tra due o più *club*, rimane affiliata alla federazione la società risultante dall'operazione (che può essere una *newco* o una società preesistente) alla quale vengono attribuiti:

- a) il titolo più elevato tra quelli posseduti dalle società oggetto della fusione;
- b) L'anzianità di affiliazione della società che si è affiliata per prima.

La scissione, se approvata, prevede che la FIGC mantenga l'affiliazione solo per la società a cui viene trasferita l'intera azienda sportiva. Inoltre, questa società conserverà il titolo sportivo e l'anzianità di affiliazione della società originaria.

---

<sup>42</sup> Ai sensi dell'art. 36 dello Statuto FIGC, la Commissione di vigilanza sulle società di calcio professionistiche (in forma abbreviata COVISOC) esercita funzioni di controllo sull'equilibrio economico-finanziario e sul rispetto dei principi della corretta gestione delle società professionistiche, secondo quanto stabilito dalle NOIF, nonché le altre funzioni previste dalle norme federali. Sul punto v. cap. 3, par. 1 e ss.

<sup>43</sup> Ai sensi dell'art. 11 dello Statuto FIGC, sono considerate leghe professionistiche: Lega Serie A, Lega Serie B, Lega Pro e Divisione Serie A Femminile Professionistica.

<sup>44</sup> Di cui uno facente funzione, e l'altro vicario. Cfr. art. 15 dello Statuto FIGC.

<sup>45</sup> I rappresentanti delle componenti tecniche nella FIGC sono esponenti eletti delle categorie professionali del calcio, ovvero i calciatori e gli allenatori. Essi sono designati rispettivamente dall'Associazione Italiana Calciatori (AIC) e dall'Associazione Italiana Allenatori Calcio (AIAC), e partecipano al Consiglio Federale FIGC, contribuendo alle decisioni che riguardano la tutela e lo sviluppo delle loro categorie.

Di norma, non è possibile scindere singoli rami d'azienda. Tuttavia, esiste un'eccezione per il settore dilettantistico e per il calcio femminile professionistico, che permettono questa operazione con l'obiettivo di separare le diverse attività sportive. In particolare, la scissione può riguardare le seguenti discipline: calcio maschile, calcio femminile e calcio a cinque. Va sottolineato che solo una delle società risultanti dalla scissione può mantenere l'anzianità di affiliazione.

Nel caso del conferimento, se una società trasferisce la propria attività in una società interamente posseduta, quest'ultima diviene l'unica affiliata alla FIGC, acquisendo titolo sportivo e anzianità di affiliazione della società originaria, permettendo così una ristrutturazione dell'assetto societario senza alterare il controllo della società.

Per poter effettuare un'operazione di fusione, scissione o conferimento d'azienda, una società deve rispettare determinati requisiti minimi, quali:

- le società interessate devono essere affiliate alla Federcalcio da almeno due stagioni sportive<sup>46</sup>;
- devono essere rispettati i vincoli territoriali, ovvero:
  - a) per il settore professionistico, le società coinvolte devono avere sede nello stesso comune o in comuni confinanti, salvo eccezioni particolari.
  - b) per il settore giovanile e quello dilettantistico, le società coinvolte possono avere sede nella stessa provincia o in comuni adiacenti, anche se appartengono a province o regioni diverse.
  - c) Per operazioni tra società dilettantistiche e società professionistiche, vengono applicate le norme previste dal settore professionistico.
- Le società inoltre non possono effettuare questo tipo di operazioni se nelle due stagioni precedenti:

---

<sup>46</sup> Cfr. art. 20 NOIF.

- a) Hanno trasferito la sede sociale in un altro comune;
- b) Sono già state oggetto di fusioni, scissioni o conferimenti d'azienda.

Una ulteriore operazione di notevole importanza è l'affitto d'azienda<sup>47</sup>, che consente a una società di concedere temporaneamente la gestione della propria attività ad un altro soggetto, mantenendo il titolo sportivo e l'affiliazione alla FIGC. Questa operazione è utilizzata principalmente in situazioni di transizione o crisi aziendale, poiché permette di garantire la continuità della gestione sportiva, senza procedere direttamente alla definitiva cessione. In primo luogo, l'affitto d'azienda prevede il trasferimento temporaneo della gestione della società sportiva. In questa operazione, il soggetto affittuario assume la piena conduzione della società, gestendone gli aspetti amministrativi, finanziari e sportivi, mentre il concedente mantiene la titolarità giuridica dell'azienda sportiva. In tal modo, il proprietario dell'azienda resta formalmente responsabile nei confronti della Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), ma delega la gestione operativa all'affittuario per tutta la durata stabilita dal contratto.

Il tratto distintivo dell'affitto d'azienda è il mantenimento del titolo sportivo. La società sportiva continua a partecipare alle competizioni ufficiali senza modificare la propria affiliazione alla Federazione Italiana Giuoco Calcio, che rimane vincolata alla società concedente. Questo aspetto è particolarmente rilevante, in quanto il titolo sportivo non è cedibile autonomamente, ma resta legato alla società originaria, in conformità con le disposizioni federali.

Infine, l'affitto d'azienda ha una durata predeterminata, stabilita contrattualmente tra le parti. Al termine del periodo concordato, l'azienda sportiva può rientrare nella piena disponibilità del concedente, riprendendo

---

<sup>47</sup> Disciplinata dagli artt. 2561-2562 c.c.

la gestione diretta, oppure può essere ceduta definitivamente nel caso in cui sia previsto un accordo per il trasferimento definitivo della proprietà. L'affitto d'azienda nelle società sportive comporta rilevanti conseguenze sotto il profilo gestionale e normativo. L'affittuario subentra nella gestione operativa, assumendo gli obblighi economici e sportivi, ma il titolo sportivo resta sempre legato alla società concedente e non può essere trasferito separatamente.

L'operazione richiede l'autorizzazione federale, che verifica la sostenibilità finanziaria ed il rispetto delle normative. Inoltre, il fitto d'azienda non può alterare la regolarità dei campionati, evitando operazioni speculative o elusioni dei vincoli imposti dalla FIGC.

Un esempio concreto è il *Parma Football Club S.p.A.*<sup>48</sup>, che dopo il fallimento nel 2015 ha mantenuto il titolo sportivo grazie all'affitto d'azienda, consentendo la prosecuzione delle competizioni senza modificare l'affiliazione FIGC. Allo stesso modo, l'*U.S. Città di Palermo S.p.A.*<sup>49</sup>, nel 2019, ha utilizzato l'affitto come strumento transitorio prima della cessione definitiva a nuovi investitori.

Nel calcio professionistico, l'affiliazione a una federazione è un requisito imprescindibile per la partecipazione ai campionati ed il fallimento di una società calcistica ha delle conseguenze dirette e spesso irreversibili sulla sua esistenza sportiva, tra cui la revoca dell'affiliazione da parte della FIGC e la conseguente perdita del titolo sportivo. L'articolo 16 delle NOIF

---

<sup>48</sup> Il Parma F.C. S.p.A. è stato dichiarato fallito il 19 marzo 2015 dal Tribunale di Parma a causa di una grave crisi finanziaria, con un debito di circa 218 milioni di euro. Il *club* concluse il campionato 2014-2015 in ultima posizione e la FIGC revocò l'affiliazione. In applicazione dell'art. 52, co. 3, NOIF, il titolo sportivo venne riassegnato alla nuova società Parma Calcio 1913 S.r.l. La nuova società ripartì dalla Serie D e ottenne tre promozioni consecutive fino a tornare in Serie A nel 2018.

<sup>49</sup> L'*U.S. Città di Palermo S.p.A.* è stato escluso dalla FIGC nel luglio 2019, dopo che non era riuscito a iscriversi al campionato di Serie B 2019-2020 per gravi problemi finanziari e gestionali. In base all'art. 52, co. 3, NOIF, il titolo sportivo è stato assegnato alla Palermo S.S.D.A.R.L., fondata da un gruppo di imprenditori locali che ha permesso al *club* di ripartire dalla Serie D. Dopo la promozione in Serie B nel 2022, la società è stata acquisita dal City Football Group Ltd, con l'obiettivo di riportare il *club* ai vertici del calcio italiano.

disciplina questo processo stabilendo che la revoca possa avvenire in diverse situazioni, tra cui la liquidazione della società da parte del tribunale, l'attivazione di una procedura liquidatoria ai sensi del Codice della Crisi d'Impresa o l'adozione di una procedura di ristrutturazione che preveda la continuità aziendale sotto un nuovo soggetto economico. Indipendentemente dalla causa, la revoca dell'affiliazione comporta conseguenze immediate e irreversibili, tra cui la perdita del titolo sportivo e lo svincolo automatico dei calciatori, che sono il principale *asset* della società. La normativa fallimentare, tuttavia, offre una possibilità per evitare la dissoluzione immediata della società attraverso l'istituto dell'esercizio provvisorio disciplinato dall'articolo 104 della Legge Fallimentare, che consente di mantenere attiva l'attività sportiva per un periodo limitato, permettendo alla squadra di completare la stagione e favorendo l'individuazione di eventuali acquirenti interessati a rilevare il titolo sportivo.

Un esempio significativo di applicazione di questo strumento si è verificato con il fallimento dell'*A.S. Bari* nel 2014, quando il Tribunale di Bari dichiara il dissesto finanziario della società ma, per evitare il blocco immediato dell'attività sportiva e garantire così il regolare svolgimento del campionato, ne autorizza l'esercizio provvisorio. Questa misura consentì alla squadra di terminare la stagione in corso per offrire il tempo necessario a trovare una soluzione che garantisse la continuità sportiva del *club*. Grazie a tale possibilità, la revoca dell'affiliazione fu sospesa fino alla scadenza del termine per l'iscrizione alla stagione successiva, permettendo di applicare il meccanismo di riassegnazione del titolo sportivo previsto dall'articolo 52, comma 3, delle NOIF, che consente di attribuire il titolo a una nuova società, purché questa rispetti specifici requisiti.

Nel caso specifico del Bari, il titolo sportivo venne riassegnato alla *F.C. Bari 1908*<sup>50</sup>, una nuova società che soddisfò le condizioni richieste dalla FIGC, tra cui l'acquisizione dell'azienda sportiva fallita, l'affiliazione alla Federazione, l'assunzione e il pagamento dei debiti sportivi, la conservazione del posto di lavoro a tutti gli ex dipendenti del *club*, nonché la dimostrazione di adeguate capacità finanziarie per sostenere la nuova stagione e la presentazione di garanzie economiche a tutela delle obbligazioni con i tesserati e delle operazioni di mercato. Tuttavia, nonostante questo primo tentativo di rilancio, nel 2018 la *F.C. Bari 1908* non riuscì a iscriversi al campionato di Serie B a causa di gravi problemi economici e la FIGC decretò nuovamente la revoca dell'affiliazione, determinando ancora una volta la perdita del titolo sportivo.

Per evitare la scomparsa definitiva del *club*, il titolo sportivo venne riassegnato nella stagione sportiva 2018/2019 alla *S.S.C. BARI S.S.D. A R.L.*, una nuova società fondata da Filmauro S.r.l.<sup>51</sup>, che ripartì dalla Serie D e avviò un nuovo progetto di rilancio prima di cambiare denominazione in *S.S.C. BARI S.P.A.* nella s.s. 2019/2020, quando il *club* divenne una società per azioni. Questa vicenda dimostra come il titolo sportivo non sia un semplice *asset* aziendale, ma un elemento inscindibilmente legato all'affiliazione alla FIGC e soggetto a rigide regole federali. L'articolo 52 delle NOIF consente il trasferimento del titolo solo a condizione che la nuova società rispetti criteri rigorosi, tra cui l'acquisizione dell'intero complesso sportivo della società fallita, il pagamento dei debiti sportivi, la

---

<sup>50</sup> Nel febbraio 2014, l'A.S. Bari, con circa 30 milioni di euro di debiti, apre presso il tribunale del capoluogo pugliese la procedura di auto-fallimento, dichiarato ufficialmente il 10 marzo dello stesso anno. Il titolo sportivo del Bari, dopo il fallimento della società originaria, fu messo all'asta e fu acquistato per 4,8 milioni di euro.

<sup>51</sup> Filmauro S.r.l. è la società della famiglia De Laurentis, fondata nel 1975 da Aurelio De Laurentiis insieme al padre Luigi. Nata come casa di produzione e distribuzione cinematografica, si è affermata nel settore dell'intrattenimento e detiene il 100% del controllo di S.S.C. Napoli S.p.A. e S.S.C. Bari S.p.A. (fonte: [filamuro.it](http://filamuro.it))

dimostrazione di solidità finanziaria e l'assenza, tra soci e amministratori, di soggetti che abbiano ricoperto ruoli di responsabilità nella società fallita negli ultimi cinque anni.

Non bisogna dimenticare che la FIGC svolge un ruolo centrale nel processo di riassegnazione del titolo sportivo: deve infatti garantire che la transizione avvenga nel rispetto delle regole e con adeguate garanzie economiche, evitando che nuovi soggetti subentrino senza la solidità necessaria per gestire un *club* professionistico. Il meccanismo di riassegnazione del titolo sportivo in caso di fallimento rappresenta un punto di equilibrio tra la necessità di preservare il patrimonio calcistico di una città e quella di tutelare la stabilità del sistema sportivo, evitando che società prive di una gestione sostenibile possano compromettere il regolare svolgimento delle competizioni. La vicenda del Bari è emblematica di come la regolamentazione sportiva e il diritto fallimentare interagiscano per garantire la continuità del *club*, pur imponendo vincoli stringenti al fine di assicurare che la nuova società possa effettivamente garantire un futuro stabile e conforme alle regole del sistema calcistico professionistico.

### **1.5 Il diritto di proprietà degli impianti sportivi: profili giuridici nelle situazioni di crisi.**

Per impianto sportivo si intende una struttura destinata allo svolgimento delle manifestazioni sportive, comprensiva di uno o più spazi di attività sportiva dello stesso tipo o di tipo diverso, incluse eventuali zone spettatori, servizi accessori e di supporto<sup>52</sup>. Questa definizione, evidenzia come gli impianti non si limitino ai campi da gioco in senso stretto, ma

---

<sup>52</sup> Cfr. Art. 2, comma 1, lettera d, D.lgs. 28 febbraio 2021, n. 38.

comprendano un insieme di infrastrutture funzionali sia all'attività sportiva che alla gestione dell'evento e all'esperienza del pubblico.

Da un punto di vista economico, il possesso<sup>53</sup> dell'impianto rappresenta un fattore strategico di primaria importanza per una società sportiva professionistica, poiché incide direttamente sulla capacità di generare e massimizzare i ricavi operativi<sup>54</sup>. Una società che detiene la proprietà dell'impianto gode di un maggior controllo sulle fonti di reddito derivanti dall'utilizzo della struttura, potendo anzi diversificare le opportunità di generare ulteriori profitti.

In primo luogo, la società può trattenere integralmente i ricavi da gare, senza dover destinare una quota a terzi proprietari sotto forma di canone di locazione o di percentuale sui proventi<sup>55</sup>. In secondo luogo, ha la possibilità di massimizzare i profitti generati da eventi extra-sportivi, come concerti, fiere e manifestazioni, sfruttando al meglio l'impianto, anche nei periodi in cui la squadra non è impegnata in competizioni ufficiali<sup>56</sup>.

Un altro aspetto fondamentale riguarda la gestione degli spazi commerciali interni all'impianto, come aree destinate a *hospitality*, ristorazione, parcheggi e negozi, che possono essere locate a terzi o sfruttate direttamente per incrementare i ricavi. Inoltre, la proprietà consente alla società di stipulare contratti più vantaggiosi di sponsorizzazione e per i *name rights*<sup>57</sup>, dal momento che la gestione autonoma dell'impianto offre una

---

<sup>53</sup> Considerazioni di natura economica e finanziaria dipendono dalla proprietà del bene e dal possesso a titolo di convenzioni pubbliche.

<sup>54</sup> Suddivisi in: (i) Ricavi da gare; (ii) Ricavi da diritti media; (iii) Ricavi da contratti di sponsorizzazione e attività commerciali; (iv) Altri ricavi.

<sup>55</sup> Possono essere soggetti pubblici, come enti locali e amministrazioni comunali, oppure privati, come società immobiliari o fondi di investimento che detengono la proprietà degli impianti sportivi e ne concedono l'uso ai club tramite contratti di locazione o convenzioni.

<sup>56</sup> Questo approccio non solo incrementa la redditività dell'infrastruttura, ma rappresenta anche una scelta sostenibile, poiché consente di valorizzare un impianto già esistente senza la necessità di costruire nuove strutture, con un significativo risparmio in termini di consumo di suolo, materie prime ed emissioni legate alla costruzione.

<sup>57</sup> Sono contratti di sponsorizzazione mediante i quali un'azienda acquisisce il diritto di associare il proprio nome a un impianto sportivo o a un evento in cambio di un corrispettivo economico. Esempi di tali contratti

maggior visibilità ai marchi partner, garantendo allo stesso tempo un'ampia libertà contrattuale nella definizione delle condizioni negoziali.

Contrariamente, una società concessionaria o locataria di un impianto sportivo è inevitabilmente soggetta a vincoli contrattuali che ne limitano l'autonomia gestionale, imponendo oneri fissi e restrizioni nelle modalità di sfruttamento della struttura. L'obbligo di corrispondere un canone periodico incide negativamente sulla marginalità dei ricavi operativi, riducendo la capacità di allocare risorse per investimenti infrastrutturali strategici, i quali, al contrario, costituiscono uno strumento di vantaggio competitivo per le società proprietarie degli impianti. Quindi, la proprietà dell'impianto consente una gestione più flessibile e redditizia, aumentando le fonti di ricavo e riducendo i costi fissi, elementi cruciali per la sostenibilità finanziaria delle società.

### ***1.5.1 Il destino degli impianti sportivi nell'ipotesi di crisi delle aziende sportive.***

Data la definizione di impianto sportivo, è necessario interrogarsi sulla sua natura giuridica e sugli effetti che quest'ultima può avere nell'ambito delle procedure di crisi e insolvenza, specie quando il soggetto proprietario sia una società sportiva professionistica o un ente pubblico. Gli impianti sportivi rientrano nella categoria dei beni ai sensi dell'articolo 810 del Codice civile<sup>58</sup>, in quanto idonei a costituire oggetto di diritto e a garantire un'utilità alla collettività. La loro natura incide significativamente sulle modalità di attuazione delle procedure concorsuali, determinando implicazioni diverse a seconda del regime applicabile.

---

si riscontrano in diversi club in giro per l'Europa, come ad esempio, la Juventus con l'Allianz Stadium, il Barcellona con il Spotify Camp Nou e il Manchester City con l'Etihad Stadium.

<sup>58</sup> Ex art. 810 c.c., comma 1.

Gli impianti, se di proprietà, costituiscono beni iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale e rientrano nella categoria degli immobili strumentali ai sensi dell'art. 2424 del Codice civile<sup>59</sup>. Il loro inquadramento giuridico li rende soggetti alle regole generali di gestione del patrimonio aziendale e, in caso di crisi o insolvenza, alle discipline delle procedure concorsuali previste dal diritto fallimentare e del CCII. Tuttavia, la loro alienabilità è condizionata da: vincoli di destinazione d'uso derivanti da convenzioni con enti pubblici o da normative di settore<sup>60</sup>, dai finanziamenti pubblici (che siano statali o regionali) che impongono obblighi di utilizzo e mantenimento della destinazione per un determinato periodo, e il regime delle concessioni, nel caso in cui l'impianto sia stato realizzato su un suolo pubblico. Tuttavia, alcuni impianti, ai sensi della legge 633/1941, possono essere soggetti a vincoli di tutela per il valore storico, artistico o architettonico<sup>61</sup>.

In caso di avvio di una procedura concorsuale, l'impianto viene valutato in funzione della sua liquidabilità e della sua rilevanza per la continuità aziendale della società sportiva. In caso di liquidazione giudiziale, se l'impianto è di proprietà e non è soggetto a vincoli pubblicistici, rientra nella massa attiva e può essere alienato dal curatore per il soddisfacimento dei creditori. Nel caso in cui sia gravato da vincoli pubblici (come, ad esempio, concessioni amministrativa o vincoli di destinazione d'uso), previa autorizzazione dell'ente concedente, il curatore deve verificare la possibilità di dismissione del bene. Se l'impianto è stato finanziato tramite mutui aventi garanzie di ipoteca, i creditori ipotecari vantano il diritto di prelazione sulla

---

<sup>59</sup> L'art. 2424 c.c. disciplina la struttura civilistica dello Stato Patrimoniale, prevedendo tra le immobilizzazioni materiali la voce "Terreni e fabbricati" (B.II.1), che include gli immobili di proprietà dell'impresa.

<sup>60</sup> Art. 952 c.c. e ss. in materia di diritto di superficie e vincoli di destinazione d'uso. Inoltre, v. Codice dei Contratti Pubblici per i vincoli derivanti da concessioni con enti pubblici, in particolare l'art. 164.

<sup>61</sup> Ad esempio, lo Stadio San Nicola di Bari, che nel maggio del 2007 è stato riconosciuto come «*opera di indiscussa qualità architettonica, sia per lo studio della forma planimetrica e distributiva delle gradinate, delle strutture di servizio e dell'accessibilità, sia per le soluzioni strutturali adottate*».

liquidazione del bene<sup>62</sup>. In caso di concordato preventivo, il piano di concordato può prevedere la dismissione dell'impianto per generare liquidità a beneficio dei creditori e garantire la continuità aziendale della società. Tuttavia, potrebbe essere escluso dalle operazioni di dismissione, in quanto è essenziale per lo svolgimento dell'attività aziendale. In tal caso, il piano concordatario dovrà prevedere strategie alternative per il soddisfacimento dei creditori. Tra le soluzioni possibili per ottenere liquidità senza compromettere la continuità dell'attività sportiva, si possono adottare contratti finanziari come il *leaseback*<sup>63</sup> e la cessione con patto di riscatto<sup>64</sup>, queste operazioni permettono alla società di incrementare la propria liquidità e soddisfare almeno in parte i creditori, senza dover rinunciare all'utilizzo delle infrastrutture sportive che sono essenziali per la prosecuzione delle attività sportive.

### ***1.5.2 IVA e i tributi locali gravanti sugli impianti sportivi.***

Un ulteriore onere che grava sulla situazione debitoria delle società sportiva è rappresentato dai debiti tributari legati al pagamento delle imposte sugli impianti sportivi. La gestione fiscale di queste strutture incide notevolmente sui bilanci dei *club*, in alcuni casi contribuendo, alle cause di dissesto finanziario. L'assetto tributario degli impianti varia in funzione della loro natura giuridica (proprietà privata o concessione pubblica), delle attività che vi si svolgono e della qualificazione fiscale delle entrate derivanti dal loro utilizzo.

---

<sup>62</sup> Ai sensi dell'art. 2741 c.c., in combinato disposto con l'art. 2748 c.c. e gli artt. 111 e 105 L.F., i creditori ipotecari vantano diritto di prelazione sulla liquidazione dell'asset.

<sup>63</sup> Il *leaseback* è un'operazione contrattuale in cui un'impresa vende un bene e lo riacquisisce in leasing, ottenendo liquidità senza perderne l'uso.

<sup>64</sup> Ex art. 1500 c.c., il quale consente al venditore di riacquistare il bene entro un termine massimo di cinque anni, restituendo il prezzo e le spese sostenute dall'acquirente.

L'IMU<sup>65</sup> costituisce uno degli oneri fiscali a carico delle società proprietarie di impianti, incidendo esponenzialmente sulla gestione finanziaria e patrimoniale. L'imposta è calcolata sulla base della rendita catastale dell'immobile, con un impatto gravoso per le strutture di grandi dimensioni. Ciò incide ancora di più nelle situazioni di crisi e insolvenza, in quanto rappresenta un ulteriore aggravio della posizione debitoria della società, diminuendo le capacità di quest'ultima di allocare risorse per il risanamento e limitando la possibilità di continuità aziendale. Nel caso di impianti di pubblica proprietà, l'esenzione è prevista solo se la struttura è destinata ad un uso prevalentemente pubblico. Tuttavia, nel caso in cui l'impianto sia in regime di concessione, l'onere tributario può trasferirsi a carico del *club*, generando però un ulteriore costo.

Le società, inoltre, sono tenute al pagamento della TARI<sup>66</sup>, un tributo dovuto per la gestione e lo smaltimento dei rifiuti prodotti all'interno dell'impianto. L'importo della tassa è determinato in base alla superficie impiantistica e alla tipologia di attività svolta, con particolare incidenza per le strutture che comprendono ampie aree commerciali, punti ristoro e aree *hospitality*. Inoltre, dati i volumi di affluenza elevati durante le competizioni e gli eventi ospitati, il calcolo della suddetta tassa può risultare particolarmente oneroso, contribuendo ad aggravare la situazione debitoria dei *club*. A questi oneri fiscali si aggiunge la gestione dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) sulle attività svolte all'interno degli impianti sportivi, che incide sulle strategie finanziarie e commerciali dei *club*. Le entrate generate all'interno degli impianti sportivi sono soggette a differenti aliquote IVA, a seconda della natura del servizio o del bene ceduto: 10% per la vendita di

---

<sup>65</sup> L'imposta municipale propria è un'imposta patrimoniale, dovuta da chi possiede immobili, aree edificabili e terreni agricoli, istituita con il decreto-legge 201/2011.

<sup>66</sup> La TARI, ossia tassa sui rifiuti, è un tributo locale istituito dalla Legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di Stabilità 2014).

biglietti e abbonamenti; 22% per tutte le attività commerciali e di ristorazione, non direttamente riconducibili alla disciplina sportiva.

Questa distinzione ha un impatto significativo sulla gestione economica delle società sportive, in quanto l'applicazione dell'aliquota massima per i servizi accessori (ristorazione, merchandising, affitto spazi per eventi privati), riduce la marginalità delle attività commerciali interne all'impianto. In un contesto di crisi finanziaria, può aggravare ulteriormente la situazione debitoria del *club*, rendendo meno redditizia la diversificazione delle fonti di entrata e limitando le risorse disponibili per il risanamento. In situazioni di dissesto finanziario, la gestione combinata di IMU, TARI e IVA diventa un nodo cruciale per la sopravvivenza economica del *club*. L'accumulo di debiti fiscali può tradursi in restrizioni operative, difficoltà nell'accesso a finanziamenti e, nei casi più gravi, in azioni esecutive da parte dell'amministrazione finanziaria. Per questa ragione, la sostenibilità fiscale degli impianti sportivi rappresenta una delle principali sfide nella gestione delle crisi societarie delle società sportive professionistiche.

## **1.6 I gruppi d'impresa nel calcio: il modello MCO.**

La fenomenologia dei gruppi d'impresa, noto come «*multi-club ownership*» (d'ora innanzi «MCO»), è in forte espansione. Da un punto di vista economico, i gruppi che controllano più *club* sono caratterizzati da una gestione centralizzata capace di un coordinamento amministrativo e strategico volto ad ottimizzare le risorse e a migliorare la redditività. Le ragioni che inducono alla creazione di gruppi MCO sono disparate, ma includono generalmente l'espansione commerciale, la diversificazione dei

ricavi e la riduzione del rischio<sup>67</sup> attraverso la gestione di più *club* in vari contesti geografici.

Nello specifico, il modello MCO<sup>68</sup> permette ai *club* di condividere risorse, ottimizzare il «*player trading*<sup>69</sup>» e incrementare il valore dei loro asset. Questo comporta alcune problematiche legate alla concorrenza, come i conflitti di interesse, la violazione delle normative UEFA *financial fair play* e il rischio di danneggiare l'integrità delle competizioni. Per esempio, i gruppi che controllano *club* in diverse leghe e competizioni possono ritrovarsi ad affrontare situazioni che mettono in discussione la regolarità dei campionati<sup>70</sup>. Uno dei casi emblematici di multiproprietà, è quello di *City Football Group Ltd.*<sup>71</sup>, società che detiene partecipazioni in 12 *club* militanti in leghe sparse per il mondo, tra cui *Manchester City FC*, *Girona FC* e *Palermo FC*. Non è da meno il caso di *Red Bull GmbH*<sup>72</sup>, che ha diversificato i suoi investimenti in molteplici sport, tra cui il calcio, acquisendo *club* in vari paesi – precisamente 7 –, tra cui USA (con il *New York Red Bull*), Austria (dove detengono sia il *RB Salisburgo* che l'*FC Liefering*<sup>73</sup>) e Germania (dove detengono il *Red Bull Lipsia*)<sup>74</sup>.

---

<sup>67</sup> In quanto, se un *club* subisce una flessione dei ricavi, gli altri *club* potrebbero compensare questa perdita. Inoltre, con più *club*, si ha un portafoglio di investimenti più ampio e quindi un rischio meno concentrato su singoli fattori, come la performance di un solo *club*.

<sup>68</sup> Cfr. F. R. Fimmanò, «*Le società di calcio ed i gruppi*», in «*Il diritto del calcio*» (a cura di F. Fimmanò), Collana: Regole e Mercati, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2025, pp. 243-330.

<sup>69</sup> Su queste operazioni vi sono pareri discordanti, in quanto questa pratica, da un lato può essere un'opportunità per valorizzare il patrimonio del *club*, ma dall'altro può essere utilizzata per generare plusvalenze fittizie e operazioni di *player trading* a specchio, come nel caso della Juventus nel 2021 (per approfondimenti, si veda caso *Juventus, 2021*)

<sup>70</sup> Nel contesto italiano, infatti, la modifica all'art. 16-bis delle Norme Organizzative Interne (NOIF) della FIGC, introdotta con la Circolare 88/A, ha fissato limiti sulle partecipazioni societarie in più di una società calcistica appartenente alla stessa categoria, al fine di evitare conflitti di interesse, basti pensare ai casi Bari-Napoli, Lazio-Salemitana e Verona-Mantova.

<sup>71</sup> È una holding britannica fondata nel 2013, controllata per circa l'80% da una società facente capo alla famiglia reale emiratina.

<sup>72</sup> Gigante austriaco che ha come core business la produzione e commercializzazione di bevande energetiche e soft drink.

<sup>73</sup> Società militante in *Erste Liga*, seconda divisione austriaca.

<sup>74</sup> Cfr. F. R. Fimmanò, «*Le società di calcio ed i gruppi*», in «*Il diritto del calcio*» (a cura di F. Fimmanò), «Collana – Regole e Mercati», Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2025, pp. 243-330.

Questi gruppi, pur perseguendo strategie simili, si trovano a dover fronteggiare criticità normative legate alla regolamentazione delle competizioni calcistiche internazionali. È particolare il caso di Salisburgo e Lipsia, in quanto questi due *club*, nel 2018, hanno gareggiato nella stessa competizione UEFA<sup>75</sup>, suscitando molti interrogativi sulla loro partecipazione simultanea<sup>76</sup>. Nel panorama mondiale, è opportuno citare anche il nuovo *Mondiale per Club* FIFA, che a partire dal giugno 2025 vedrà la partecipazione di 32 squadre. Il regolamento FIFA, all'interno dell'articolo 10, vieta la partecipazione di *club* con la stessa proprietà, stabilendo che nessuno di essi possa avere il controllo o l'influenza su un altro che partecipa alla medesima competizione. L'introduzione di queste normative, in particolare per evitare conflitti di interesse, sottolinea l'impegno della FIFA a garantire l'integrità del torneo. Qualora sorgano dubbi sulla conformità di un *club* rispetto ai criteri stabiliti, il Comitato Disciplinare FIFA viene incaricato di decidere sull'ammissione dei *club*. Se due o più società con la stessa proprietà come denominatore comune non soddisfano i criteri, solo uno di essi potrà essere ammesso alla competizione, risolvendo potenziali conflitti, come quello che potrebbe sorgere tra *Club Atlético de Madrid* e *Inter Miami CF*, ambidue coinvolti con il fondo d'investimento «*Ares Management Corporation*»<sup>77</sup>.

Le problematiche legate a questi gruppi non si limitano solo alla violazione delle normative concorrenziali, ma si estendono anche alla

---

<sup>75</sup> Durante la fase a gironi di UEFA Europa League.

<sup>76</sup> Tuttavia, l'UEFA ha deciso di non applicare la restrizione che vieta la partecipazione di *club* sotto lo stesso proprietario alla stessa competizione. Dopo un'indagine approfondita, l'UEFA ha concluso che non sussisteva un conflitto di interesse tale da violare i regolamenti. Ciò è stato reso possibile grazie a cambiamenti significativi nella governance del *club*, come la rimozione di membri legati alla Red Bull dal consiglio e la riduzione degli accordi di sponsorizzazione tra i due *club*.

<sup>77</sup> Il quale possiede una quota del 34% nell'Atletico Madrid, acquisita nel 2021, mentre la partecipazione nell'Inter Miami non è chiara, ma secondo le normative della MLS, i fondi possono detenere al massimo il 20% di un *club*.

manipolazione delle regole tributarie, come nel caso del *transfer pricing*<sup>78</sup>, che può alterare l'equità nelle transazioni tra varie entità del gruppo. La situazione è complessa, con le società che riescono ad eludere le regole, approfittando di sanzioni davvero poco invasive rispetto ai ricavi economici che ne derivano, rendendo quantomeno difficile per le autorità federali intervenire in maniera adeguata a impedire il verificarsi di questi scenari.

---

<sup>78</sup> Cfr. OECD, «Linee guida OCSE sui prezzi di trasferimento per le imprese multinazionali e le amministrazioni fiscali», OECD Publishing, Parigi, 2022.

## Capitolo secondo

### GLI STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI

#### NELLO SPORT PROFESSIONISTICO

#### TRA QUADRO NORMATIVO E CASI APPLICATIVI.

### SOMMARIO

---

*2.1. L'accordo di ristrutturazione del debito nei club professionistici. – 2.2. La composizione negoziata della crisi nelle società professionistiche. – 2.2.1 L'attivazione della composizione negoziata: procedure, requisiti e fasi. – 2.2.2 La composizione negoziata nei gruppi d'impresa. – 2.2.3 L'arbitro della procedura: il ruolo dell'esperto indipendente. – 2.3. Il concordato preventivo nei club. Brevi cenni. – 2.4. Transazione dei tributi, cram-down fiscale e società professionistiche. – 2.5. Dalla ristrutturazione alla multi-club ownership: la Juve Stabia – 2.6. L'Unione Calcio Sampdoria S.p.A.*

---

#### **2.1 L'accordo di ristrutturazione del debito nei club professionistici.**

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (d'ora innanzi «ADR») nel contesto delle società sportive professionistiche, rappresentano strumenti vitali per la sopravvivenza. Queste entità affrontano un alto livello di indebitamento dovuto a costi operativi significativi, tra cui gli stipendi dei calciatori, gli ammortamenti, e altre spese come l'organizzazione di eventi, la manutenzione delle strutture e i costi di gestione generici<sup>79</sup>. Inoltre, le

---

<sup>79</sup> Si veda per approfondimento, FIGC (in collaborazione con *Deloitte & Touche*), «*Il conto economico del calcio italiano*», 2016, figc.it.

strategie finanziarie di queste società tendono a essere a breve termine, incentrate sui risultati sportivi – quali la qualificazione ai campionati europei o la vittoria di campionati nazionali per i più audaci<sup>80</sup> – che non sempre riflettono gli investimenti effettuati. Ciò è dovuto all'unicità di questo settore, sempre più dominato da interessi economici e commerciali, ma che richiede sempre più un equilibrio, con l'essenza stessa del gioco, evitando il rischio di pratiche fraudolente o l'ingresso di investitori esclusivamente c.d. *profit-oriented*. Le società di calcio professionistico non possono operare come normali imprese di altri settori, poiché la loro esistenza dipende in maniera cruciale dalla partecipazione a competizioni bilanciate. Le norme sulla libera concorrenza<sup>81</sup> – delineate nel *Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea* (d'ora innanzi «TFUE») – non trovano un'applicazione convenzionale nel settore delle società sportive professionistiche, poiché è fondamentale che queste entità dispongano di capacità competitive comparabili per garantire gare equilibrate e coinvolgenti, in linea con le esigenze del contesto sportivo.

Gli ADR – già introdotti dalla legge fallimentare con il decreto-legge n. 80/2005, oggi regolati dall'articolo 57 del CCII – è uno strumento, che consente all'imprenditore<sup>82</sup> di «rinegoziare» con i creditori, al fine di «ristrutturare» la propria situazione debitoria. L'accordo è sostanzialmente un contratto<sup>83</sup>, dal momento che i debitori possono scegliere liberamente se accettare o meno la ristrutturazione del debito societario. Per ottenere

---

<sup>80</sup> Questo ha un impatto sostanziale sui conti dei *club*, in quanto gli introiti derivanti da diritti TV, premi monetari legati al raggiungimento di specifiche fasi del torneo rappresentano una fonte significativa che contribuisce alla sostenibilità economico-finanziaria della società.

<sup>81</sup> Regolamentata dall'art. 101 TFUE.

<sup>82</sup> Il presupposto soggettivo per l'accesso agli ADR riguarda gli imprenditori che possono essere soggetti a fallimento, definiti secondo i criteri dimensionali specificati dall'articolo 1 della legge fallimentare. Questa categoria include anche gli imprenditori agricoli. L'articolo 57 del CCII precisa che sono idonei a concludere tali accordi gli imprenditori, compresi quelli non strettamente commerciali, fatta eccezione gli imprenditori minori, purché si trovino in uno stato di crisi o insolvenza.

<sup>83</sup> Disciplinato dagli artt. 1321 e ss. cc.

l'omologazione da parte del tribunale è richiesta l'adesione di almeno il 60% dei creditori<sup>84</sup>. Tuttavia, non è necessario rispettare la *par condicio creditorum*, l'accordo vincola esclusivamente i creditori che vi hanno aderito, ma al contempo, assicura anche quelli dissenzienti o non partecipanti, poiché devono essere pagati integralmente, entro e non oltre il termine di 120 giorni dall'omologazione dell'accordo<sup>85</sup>. Nel corso delle trattative con i creditori, prima di presentare la domanda di omologazione, l'imprenditore in stato di crisi può sollecitare al tribunale l'applicazione di misure protettive per il proprio patrimonio. Questa misura è concepita per tutelare l'impresa anticipatamente, così da fornirgli il tempo necessario per raggiungere e formalizzare l'accordo con i creditori<sup>86</sup>. A tal fine il debitore deve provare l'esistenza di trattative in corso con i creditori e presentare la c.d. domanda prenotativa<sup>87</sup>. La documentazione deve essere corredata da: una relazione aggiornata sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'impresa; lo stato analitico ed estimativo delle attività; l'elenco nominativo dei creditori e dei titolari di diritti reali o personali sui beni del debitore; una proposta di accordo accompagnata da una dichiarazione di un professionista indipendente. Successivamente, la

---

<sup>84</sup> Ai fini del computo della percentuale bisogna considerare tutti i crediti: privilegiati e chirografari; scaduti e non ancora scaduti; muniti di titolo esecutivo o meno; prededucibili «con la sola esclusione per finanziamenti funzionali alla presentazione della domanda di omologazione degli accordi»; postergati. La percentuale va calcolata sulla base dell'ammontare dei crediti e non sul numero dei creditori, paradossalmente l'accordo potrebbe essere stipulato anche da un solo creditore.

<sup>85</sup> Cfr. A. Tron e L. F. Franceschi, «La finanza nella crisi reversibile di impresa: Gli strumenti negoziali nel Codice della Crisi», Milano, EGEA, 2023, p. 251.

<sup>86</sup> Art. 54, co. 3 CCII.

<sup>87</sup> Il termine concesso dal tribunale, a seguito della presentazione della domanda prenotativa, varia ora da 30 a 60 giorni, ridotto rispetto alle precedenti opzioni di 60 a 120 giorni. Questo consente al debitore di lavorare verso una soluzione negoziata, depositando un piano di ristrutturazione o un accordo concordato entro il termine stabilito. Originariamente delineata dall'articolo 161 L.F. e modificata dal d.lgs. n. 14/2019, la domanda offre una salvaguardia temporanea che sospende le azioni esecutive e cautelari, riducendo la pressione immediata delle azioni legali da parte dei creditori. Le proroghe del termine sono generalmente vietate in presenza di ricorsi pendenti per la liquidazione giudiziale, e il termine inizia a decorrere dall'iscrizione nel registro delle imprese del decreto del tribunale.

Per approfondimenti, si veda F. Pani, «La domanda prenotativa nel procedimento unitario», 12 giugno 2024, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

richiesta viene pubblicata nel registro delle imprese, producendo l'effetto del divieto di inizio o prosecuzione delle azioni esecutive e cautelari. In questo contesto, è opportuno citare, l'effetto “*automatic stay*” – esteso agli ADR con l'art. 182-*bis* L.F. – rappresenta un'importante salvaguardia per le imprese in crisi, in quanto, ai creditori è proibito acquisire diritti di prelazione efficaci nei confronti di altri creditori senza l'approvazione giudiziaria; inoltre, le ipoteche registrate nei 90 giorni antecedenti alla pubblicazione del ricorso nel registro imprese risultano valide per i creditori che hanno diritti anteriori rispetto al concordato<sup>88</sup>. Sulla natura giuridica dell'accordo, vi sono dei pareri discordanti tra la dottrina e la giurisprudenza. Secondo, un orientamento, l'ADR viene accostato ad un negozio di stampo privatistico, poiché si tratta di un contratto plurisoggettivo tra creditori e debitori; Un orientamento, invece, lo considera come un particolare concordato preventivo; Un altro orientamento lo accosta ad una procedura concorsuale autonoma, ragion per cui, la *Corte Suprema di Cassazione*, nel 2018, con sentenza 1182<sup>89</sup>, si è espressa qualificandoli come procedure concorsuali.

Con l'entrata in vigore del CCII, sono state introdotte altre tipologie di ADR, infatti, oltre all'accordo «*ordinario*», disciplinato dall'art. 57, vi sono l'accordo «*agevolato*», disciplinato dall'art. 60, e quello «*ad efficacia estesa*», disciplinato dall'art. 61. L'ADR agevolato, si configura come una forma alleggerita rispetto alla forma convenzionale. Tale che, appunto, la

---

<sup>88</sup> Cfr. L. Baccaglini e F. De Santis, «*Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata della crisi: profili processuali*», 12 ottobre 2021, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

<sup>89</sup> Corte di cassazione, sez. I, sentenza n. 1182, del 18 gennaio 2018: «*l'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182-bis L.F. appartiene agli istituti del diritto concorsuale, come è dato desumere dalla sua disciplina che presuppone, da un lato, forme di controllo e di pubblicità sulla composizione negoziata (in punto di condizioni di ammissibilità, deposito presso il tribunale competente, pubblicazione al registro delle imprese e necessità di omologazione) e, dall'altro, effetti protettivi (quali i meccanismi di protezione temporanea e l'esonero dalla revocabilità di atti, pagamenti e garanzie posti in essere in sua esecuzione), tipici dei procedimenti concorsuali.*»

percentuale di adesione per ottenere l'omologa è dimezzata, infatti, sarà necessario solamente il consenso del 30% dei creditori – rispetto al 60% richiesto dagli accordi ordinari – calcolato in base all'ammontare dei crediti. A differenza della procedura *standard*, non è prevista alcuna moratoria per il pagamento dei creditori estranei all'accordo, senza nessuna possibilità di deroga o dilazione. Inoltre, le misure protettive temporanee non sono concesse nell'ambito del contesto semplificato<sup>90</sup>. Con l'art. 61 CCII, viene introdotto l'ADR ad «*efficacia estesa*», detto tale perché esplicano la loro efficacia anche nei confronti dei creditori che non hanno aderito all'accordo, contrariamente a quanto avviene per gli ADR *standard*, in cui nei confronti dei creditori non aderenti si beneficia solo di una moratoria di 120 gg. La *ratio* dell'istituto è di facilitare il raggiungimento di accordi, evitando comportamenti opportunistici, poiché i creditori estranei non aderenti agli accordi, potrebbero giovare dei c.d. sacrifici dei creditori aderenti, a cui non spetta il pagamento integrale; invece, loro manterrebbero il diritto al pagamento integrale; quindi, per ottenerlo sono disposti a non agevolare il debitore a superare tale situazione di squilibrio. Gli accordi di ristrutturazione devono soddisfare specifici requisiti sostanziali per essere applicabili questi includono l'estensione degli effetti agli creditori non aderenti della stessa classe, determinata in base alla categoria giuridica e agli interessi economici per la categoria giuridica si considera il rango del credito, includendo creditori privilegiati, prededucibili e chirografari per l'interesse economico si basa su parametri fattuali come la fonte del credito, l'ammontare e la natura del creditore tutti i creditori della stessa categoria devono essere informati delle trattative, avere la possibilità di partecipare in buona fede e ricevere informazioni complete e aggiornate sulla situazione

---

<sup>90</sup> Cfr. A. Tron e L. F. Franceschi, «*La finanza nella crisi reversibile di impresa: Gli strumenti negoziali nel Codice della Crisi*», Milano, EGEA, 2023, p. 239.

del debitore, assicurando che la non adesione sia una scelta volontaria. L'accordo non può imporre l'esecuzione di nuove prestazioni o finanziamenti ai creditori non aderenti e non deve avere scopo liquidatorio, ma deve mirare alla continuazione dell'attività, sia essa diretta o indiretta. I crediti dei creditori aderenti di una categoria devono rappresentare almeno il 75% del totale dei crediti di quella categoria, per giustificare l'estensione delle decisioni. Il trattamento riservato ai creditori non aderenti non deve essere inferiore a quello che riceverebbero in caso di liquidazione giudiziale, evidenziando che l'estensione mira a contrastare comportamenti opportunistici e non a derogare i diritti. Nel caso di debiti significativi verso banche e intermediari finanziari, è possibile individuare categorie di creditori con posizioni giuridiche ed interessi economici omogenei. L'art 40 del d.lgs. 14/2019 permette di estendere gli effetti dell'accordo anche se non prevede la continuazione dell'attività d'impresa. La dottrina discute se l'accordo ad efficacia estesa possa applicarsi anche all'amministrazione finanziaria per essere applicabile, è necessario raggiungere almeno il 60% dell'accettazione al netto dei debiti verso AdE e INPS. In caso contrario, non è possibile applicare l'accordo ad efficacia estesa, ma solo il *cram-down* fiscale.

Accanto alle condizioni sostanziali necessarie per l'applicazione degli accordi di ristrutturazione esistono precise cautele procedurali che hanno lo scopo di assicurare ai creditori non aderenti la piena informazione e la possibilità effettiva di tutelare in via giudiziale i propri diritti. Il debitore è tenuto a notificare formalmente l'accordo, la domanda di omologazione e i documenti allegati a tutti i creditori nei confronti dei quali si chiede di estendere gli effetti dell'accordo. Questo requisito va oltre la semplice iscrizione nel registro delle imprese e mira a garantire ai creditori non aderenti una concreta conoscenza del contenuto dell'accordo e della richiesta di estensione degli effetti. I creditori non aderenti hanno il diritto di proporre

opposizione all'omologazione dell'accordo al pari di ogni altro creditore o parte interessata questo meccanismo procedurale consente una verifica giudiziale della legittimità e della convenienza dell'accordo proposto l'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa può includere l'istituto della transazione fiscale permettendo una trattativa specifica riguardante i debiti fiscali dell'impresa un'importante distinzione risiede nella natura del piano proposto mentre il piano attestato di risanamento deve necessariamente prevedere la continuità dell'attività e non può essere applicato in contesti liquidatori l'accordo di ristrutturazione può contemplare anche una prospettiva liquidatoria tuttavia quando l'accordo di ristrutturazione è ad efficacia estesa esso deve mirare alla continuità aziendale per garantire una maggiore protezione dei creditori e la sostenibilità a lungo termine dell'impresa queste cautele procedurali sono fondamentali per bilanciare gli interessi tra i vari creditori e per assicurare che l'accordo di ristrutturazione sia attuato in modo equo trasparente e conforme alle normative vigenti garantendo così la tutela efficace dei diritti di tutti i soggetti coinvolti.

## **2.2 La composizione negoziata della crisi nelle società professionistiche.**

La composizione negoziata per la risoluzione delle crisi d'impresa è un istituto disciplinato dal Titolo II del D.lgs. 14/2019, che consente di attuare misure di supporto alle imprese per contenere e superare le situazioni d'emergenza economica e finanziaria. La composizione è stata «introdotta con il decreto-legge del 24 agosto 2021 n.118 (*di seguito, D.L. n.118/2021*), convertito, con alcune modifiche, dalla Legge del 21 ottobre 2021, n.147 (*di seguito, L. 147/2021*) e successivamente, confluita nel CCII<sup>91</sup>. Il testo è stato

---

<sup>91</sup> Cfr. AA. VV., «*Il debito fiscale*», IPSOA Manuali, Wolters Kluwer Italia, 2022.

poi modificato dal D.lgs. 83/2022, che ha recepito la Direttiva UE n. 2019/1023, in vigore da luglio 2022<sup>92</sup>».

La composizione può essere definita come una procedura stragiudiziale di natura ibrida, alternativa alle tradizionali procedure concorsuali, che combina elementi di natura *giustprivatistica* con elementi di natura amministrativistica<sup>93</sup> (quindi di natura *giuspubblicistica*). A differenza delle procedure concorsuali, l'accesso alla composizione negoziata non è subordinato a requisiti dimensionali specifici. L'articolo 2 del decreto-legge 118/2021, stabilisce infatti che possono accedervi tutte le imprese iscritte presso la camera di commercio, indipendentemente dalla loro dimensione, comprese le società sportive professionistiche<sup>94</sup>, purché si trovino in una condizione di crisi reversibile e vi sia una concreta prospettiva di risanamento, con la possibilità di preservare la continuità aziendale<sup>95</sup>. L'applicazione di questo strumento nell'ambito delle società sportive professionistiche assume una rilevanza particolare, considerando la specificità della gestione economico-finanziaria di queste imprese, fortemente caratterizzata da costi operativi elevati, debiti tributari e obblighi regolamentari imposti dagli organi federali.

Uno dei benefici di questa procedura stragiudiziale, è la possibilità di un risparmio significativo sui debiti tributari e contributivi. Spesso, i *club*

---

<sup>92</sup> Nota anche come «*Direttiva Insolvency*» è stata adottata dal parlamento europeo e dal consiglio il 20 giugno 2019 per armonizzare le norme relative ai quadri di ristrutturazione preventiva, alla remissione dei debiti e alle misure per aumentare l'efficienza delle procedure di insolvenza e ristrutturazione negli stati membri.

<sup>93</sup> Ad esempio, gli elementi di natura privatistica riguardano la negoziazione con i creditori, mentre quelli di natura amministrativistica riguardano il ruolo dell'esperto indipendente e le misure protettive.

<sup>94</sup> L'articolo 15 delle NOIF stabilisce che, per ottenere l'affiliazione federale, le società sportive professionistiche devono assumere la forma di società di capitali (*S.p.A. o S.r.l.*) e, di conseguenza, essere iscritte al registro delle imprese presso la Camera di commercio.

<sup>95</sup> Il principio di continuità aziendale si riferisce alla capacità di un'impresa di proseguire la propria attività operativa nel prevedibile futuro, evitando il ricorso a liquidazione o cessazione. Tale principio è fondamentale nella redazione del bilancio d'esercizio e richiede che gli amministratori valutino se l'impresa possa operare per almeno i 12 mesi successivi alla data di riferimento del bilancio, in assenza di eventi che compromettano tale continuità.

accumulano debiti fiscali e previdenziali derivanti dal pagamento degli stipendi dei calciatori, dagli obblighi contributivi verso l'INPS e dagli oneri derivanti dai contratti sportivi. Attraverso la composizione negoziata, il *club* ha la possibilità di ridiscutere il proprio debito con l'Agenzia delle Entrate e gli enti previdenziali (*INPS, INAIL, etc.*), ottenendo una riduzione delle sanzioni e degli interessi di mora, scongiurando il rischio di provvedimenti sanzionatori che potrebbero compromettere la continuità aziendale, e quindi in questo caso l'attività sportiva stessa.

Un altro aspetto significativo della composizione negoziata è la semplificazione del processo. A differenza delle procedure concorsuali, caratterizzate da un iter lungo e quanto mai complesso che può arrivare a rallentare l'attività dei *club*, questa procedura consente una trattativa diretta tra debitore e creditori, diminuendo i tempi. Questo processo è facilitato dall'intervento di un esperto indipendente, un soggetto terzo e *super partes*, che guida le parti verso una risoluzione concordata. Snellendo l'iter procedurale, si ottiene anche un efficientamento in termini di tempi e costi, poiché con la rapida risoluzione della situazione debitoria non sarà necessario affrontare lunghe procedure legali o contenziosi tributari. In questo modo, si ridurrà in maniera esponenziale anche il rischio di violazione delle scadenze federali, con l'inevitabile conseguenza che si possano subire penalizzazioni in termini di punti in classifica, fino, nel peggiore dei casi, all'esclusione dai campionati<sup>96</sup>. Questa semplificazione del processo porta inevitabilmente a un rafforzamento della posizione finanziaria della società, che, liberandosi progressivamente degli oneri fiscali e contributivi, ridurrà la pressione sui flussi di cassa migliorando la propria stabilità finanziaria. Di

---

<sup>96</sup> L'articolo 85 NOIF e l'art. 33 del Codice di Giustizia Sportiva stabiliscono che l'ordinamento sportivo richiede la regolarità dei versamenti per le società. Questo include termini precisi e comunicazioni obbligatorie alla Co.Vi.So.C., sanzionando severamente le violazioni. La verifica di tali obblighi è condotta in autonomia dalle autorità sportive, indipendentemente dalle valutazioni di enti come AdE o INPS.

conseguenza, il *club* potrà concentrarsi con maggiore efficacia sulla gestione dell'attività economico-sportiva, garantendo non solo la propria sopravvivenza finanziaria, ma anche la competitività del progetto agonistico e, di conseguenza, la capacità di attrarre nuovi stakeholders.

Particolarmente rilevante è anche la protezione del patrimonio della società. Infatti, con la semplice presentazione dell'istanza, si impedisce a qualsiasi creditore di intraprendere azioni esecutive – come pignoramenti – o cautelari – come ipoteche – o di proseguire quelle già avviate. Questo meccanismo agevola la tutela la stabilità finanziaria del *club*, consentendo di gestire la crisi senza rischio di perdere *asset* fondamentali per la continuità aziendale.

Un altro aspetto fondamentale è il blocco delle procedure fallimentari. Durante l'intera durata della composizione negoziata, non può essere pronunciata alcuna sentenza di fallimento: così facendo, la società avrà il tempo necessario per individuare una soluzione sostenibile ai propri problemi finanziari. Nella fattispecie del settore sportivo, una sentenza di fallimento comporterebbe l'immediata esclusione dai campionati professionistici<sup>97</sup>, con conseguenze irreversibili sia sul piano economico che su quello sportivo.

Infine, la procedura di composizione negoziata offre la possibilità di ottenere una moratoria sui finanziamenti in corso, evitando che la società risulti inadempiente e scongiurando il rischio di segnalazione al CRIF<sup>98</sup>, consentendo di sospendere temporaneamente il pagamento di mutui e

---

<sup>97</sup> Art. 16, co. 6, NOIF, prevede che, in caso di fallimento di una società sportiva professionistica, il *club* venga automaticamente escluso dal campionato in corso, con la conseguente revoca dell'affiliazione alla FIGC. Questa misura comporta la decadenza del titolo sportivo e l'impossibilità di iscriversi ai campionati professionistici successivi.

<sup>98</sup> Il CRIF (Centrale Rischi di Intermediazione Finanziaria) è una società privata che gestisce il principale sistema di informazioni creditizie italiano. Questo sistema raccoglie e conserva i dati relativi ai finanziamenti richiesti e concessi a privati e imprese, segnalando eventuali ritardi nei pagamenti o situazioni di insolvenza.

finanziamenti, e garantendo alle società sportive di riequilibrare la propria situazione finanziaria senza pressione, evitando di subire ulteriori restrizioni creditizie<sup>99</sup>.

### ***2.1.1 L'attivazione della composizione negoziata: procedure, requisiti e fasi.***

L'attivazione della composizione negoziata avviene su base volontaria, previa presentazione di un'istanza formulata da parte dell'impresa, finalizzata alla nomina di un esperto indipendente. La richiesta deve essere inoltrata attraverso un modello specifico, disponibile sulla piattaforma telematica gestita dalle camere di commercio con il supporto di Unioncamere. Affinché l'istanza sia valida, l'impresa deve allegare una serie di documenti previsti dall'art. 17, comma 2, del CCII, tra cui: il bilancio degli ultimi 3 esercizi; il piano di risanamento con le strategie di riequilibrio finanziario; la relazione sintetica sull'attività d'impresa, contenente un piano finanziario per i sei mesi successivi e le azioni programmate<sup>100</sup>; l'elenco dei creditori (suddiviso tra crediti scaduti e a scadere); il certificato unico dei debiti tributari; la situazione debitoria complessiva, richiesta all'Agenzia delle Entrate – Riscossione<sup>101</sup>; il certificato dei debiti contributivi e previdenziali; l'estratto della centrale rischi della Banca d'Italia, aggiornato a non oltre tre mensilità precedenti alla data della presentazione dell'istanza<sup>102</sup>.

Per quanto riguarda il presupposto oggettivo per l'accesso alla procedura, il primo comma dell'articolo 2, del CCII, sancisce due condizioni

---

<sup>99</sup> Un caso virtuoso di ricorso alla composizione negoziata, seguito da un accordo di ristrutturazione del debito, è rappresentato dalla U.C. Sampdoria S.p.A., che si è vista omologare dal tribunale il progetto in data 13 ottobre 2023.

<sup>100</sup> Art. 17, co. 2, lett. b, CCII.

<sup>101</sup> Art. 17, co. 2, lett. f, CCII.

<sup>102</sup> Art. 17, co. 2, lett. h, CCII.

fondamentali affinché si possa procedere con la composizione negoziata. La prima è dettata dalla *presenza di squilibri economico-finanziari o patrimoniali* tali da rendere probabile l'insorgere di uno stato di crisi o dell'insolvenza, la seconda dalla *ragionevole perseguibilità del risanamento*, elemento che viene valutato nelle fasi preliminari della procedura.

Diversamente dalla definizione enunciata nell'articolo 2 del CCII, questa procedura trova applicazione anche nelle situazioni di cosiddetta precrisi<sup>103</sup>. Queste situazioni sono caratterizzate da squilibri meno conclamati, in cui l'impresa ha ancora i margini per avviare un risanamento attraverso la negoziazione con i creditori, sotto la guida di un esperto indipendente.

Nonostante l'articolo 12 del CCII menzioni esclusivamente la probabilità d'insolvenza, questo strumento può essere utilizzato anche in presenza di uno stato di insolvenza già conclamato, a condizione però che sia reversibile, cioè che derivi da fattori esterni alla gestione dell'impresa, che non abbia compromesso in modo irreparabile la struttura produttiva e organizzativa dell'azienda, e che risulti temporanea e superabile la crisi di liquidità. Nel Decreto Dirigenziale del 21 marzo 2023, Sezione III, punto 2.4, si chiarisce infatti che la presenza di uno stato di insolvenza non preclude automaticamente l'accesso alla procedura, purché vi siano concrete possibilità di recupero.

La composizione negoziata si articola in quattro fasi principali. La prima è quella istruttoria, dove l'impresa presenta la domanda e la documentazione richiesta attraverso la piattaforma telematica. Nello specifico, la Camera di Commercio nomina un esperto indipendente, il quale, entro due giorni dall'assegnazione dell'incarico, verifica i requisiti di

---

<sup>103</sup>Cfr. A. Tron e L. F. Franceschi, «*La finanza nella crisi reversibile di impresa: Gli strumenti negoziati nel Codice della Crisi*», Milano, EGEA, 2023, p. 65.

indipendenza e accetta formalmente il mandato. La seconda è quella di analisi della situazione aziendale, dove l'esperto esamina la situazione economico-finanziaria dell'impresa, confrontandosi con il management e verificando la sostenibilità del risanamento. A supporto di questa valutazione, utilizza un test pratico predisposto dalla Camera di Commercio, che serve a misurare la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti sulla base dei flussi di cassa prospettici. Se il risanamento risulta impraticabile, la procedura viene archiviata. La terza riguarda la negoziazione con i creditori: in questo caso, l'esperto facilita il dialogo tra l'impresa e i creditori, favorendo soluzioni condivise per superare la crisi. Durante questa fase, l'impresa può chiedere al Tribunale misure protettive per evitare azioni esecutive da parte dei creditori. Non esiste una durata minima delle trattative, ma il limite massimo è di 360 giorni. Infine, nell'ultima fase, dove bisogna dare un esito della procedura, l'impresa può raggiungere diversi tipi di accordo, tra cui: *la riduzione degli interessi sui debiti tributari*<sup>104</sup>; *la convenzione di moratoria per dilazionare i pagamenti e la sospensione delle azioni esecutive*<sup>105</sup>; *l'accordo con effetti protettivi, che tutela gli atti compiuti in caso di successiva liquidazione giudiziale*. In caso negativo, se qualora non si raggiunga un accordo, l'impresa può accedere ad altri strumenti di regolazione della crisi previsti dal CCII, inclusa la procedura di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio<sup>106</sup>.

---

<sup>104</sup> Cfr. art. 25-*bis* CCII.

<sup>105</sup> Cfr. art. 62 CCII.

<sup>106</sup> Cfr. art. 25-*sexies* CCII

### ***2.1.2 La composizione negoziata nei gruppi d'impresa.***

La composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, disciplinata nel Titolo II del Codice della Crisi d'Impresa (CCI), trova un'applicazione speciale nel contesto dei gruppi di imprese. Sebbene la normativa di base sia la stessa, l'art. 25 CCI introduce alcune specificità relative alla gestione delle trattative per le imprese appartenenti a un gruppo. In particolare, la norma regola gli aspetti procedurali ritenuti peculiari per le imprese che operino sotto una medesima direzione e coordinamento. Per accedere alla CNC, le imprese di un gruppo devono soddisfare il presupposto dello squilibrio economico-finanziario, come definito dall'art. 12, co. 1, CCI. In questo contesto, è possibile presentare un'istanza congiunta, che porterà alla nomina di un solo esperto per l'intero gruppo, oppure istanze separate, con la conseguente nomina di più esperti. La scelta tra le due modalità dipende dalla necessità di gestire le trattative in modo unitario o separato, in considerazione del carico di lavoro e della complessità delle problematiche coinvolte. In alcuni casi, l'opzione di un unico esperto potrebbe generare conflitti di interesse, soprattutto se le imprese all'interno del gruppo hanno obiettivi divergenti, come accade nei crediti infragruppo. Oltre alla documentazione prevista dall'art. 17 CCII, per le istanze relative ai gruppi, è richiesto anche di fornire dettagli specifici riguardo alla struttura del gruppo stesso, ai vincoli partecipativi o contrattuali esistenti tra le imprese, nonché informazioni relative al bilancio consolidato e ai rapporti economici-finanziari infragruppo. Tali dati sono necessari per una valutazione complessiva della situazione economica del gruppo e per consentire una gestione coordinata delle trattative.

L'art. 25 CCII prevede che le imprese non invischiate in una situazione di squilibrio possano partecipare alle trattative (pur avendo un interesse nel risanamento di altre imprese del gruppo), come nel caso in cui abbiano

fornito garanzie per debiti di altre entità all'interno dello stesso gruppo. Infine, la fase conclusiva della CNC per i gruppi può sfociare in una soluzione unica o, qualora non si raggiunga un accordo, nelle soluzioni previste dall'art. 23, co. 2, CCII.

### ***2.1.3 L'arbitro della procedura: il ruolo dell'esperto indipendente.***

Come spiega l'articolo 2-bis del CCII, l'esperto è *«il soggetto terzo e indipendente, iscritto nell'elenco di cui all'articolo 13, comma 3 e nominato dalla commissione di cui al comma 6 del medesimo articolo, che facilita le trattative nell'ambito della composizione negoziata<sup>107</sup> (d'ora innanzi «CNC»))*. Questa figura ha il compito di *«agevolare le trattative tra l'imprenditore, i creditori e altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il superamento dello squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, anche mediante il trasferimento d'azienda o di rami di essa<sup>108</sup>»*. Proprio in virtù di questa funzione mediatrice, l'esperto indipendente può essere paragonato a un arbitro, ovvero un soggetto super-partes che modera e guida le parti, facilitando le trattative, verso una risoluzione della CNC. Con gli artt. 16 e 17 del CCII vengono stabiliti gli specifici requisiti di imparzialità e professionalità<sup>109</sup> che l'esperto deve possedere per garantire lo svolgimento del suo operato. In particolare, l'art. 16 stabilisce che egli deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2399 c.c., ovvero *«l'assenza di rapporti di natura personale o professionale con l'impresa o con le altre parti interessate all'operazione di risanamento»<sup>110</sup>*. Il

---

<sup>107</sup> Cfr. D.lgs. n. 14/2019 (ovvero CCII).

<sup>108</sup> Si veda M. Fabiani, *«Ruolo, funzioni e responsabilità dell'esperto nella composizione negoziata»*, 19 novembre 2024, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

<sup>109</sup> Questi criteri sono analoghi agli obblighi deontologici sanciti dall'art.10 del D.lgs. 39/2010 che regola la professione del revisore legale dei conti. Per approfondimento, si veda L. Cadeddu, A. Portaluppi, E. Roghi (a cura di PwC), *«La revisione legale dei conti»*, Milano, Gruppo 24 Ore, 2023.

<sup>110</sup> Si veda, L. Calcagno, *«La figura dell'esperto»*, 25 gennaio 2022, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

professionista, infatti, non può aver lavorato per l'impresa, né essere stato membro degli organi di amministrazione o controllo negli ultimi cinque anni, evitando così possibili conflitti d'interesse che potrebbero compromettere l'esito del giudizio. L'art. 17 introduce la possibilità di sostituzione dell'esperto nel processo di CNC, che può avvenire per due motivi principali: difetto di indipendenza; richiesta dell'imprenditore o di due o più parti interessate. Nel primo caso, emerge che l'esperto non soddisfa più i criteri di indipendenza a causa di nuovi sviluppi che non erano stati precedentemente rilevati. Ma può verificarsi il medesimo scenario qualora ci siano cambiamenti nelle circostanze che potrebbero aver introdotto potenziali conflitti di interesse. Un tale difetto può essere rilevato sia dalle parti coinvolte, sia dallo stesso esperto, che dovrebbe auto-denunciarsi qualora si rendesse conto di non essere più in grado di mantenere una posizione neutrale<sup>111</sup>. Nel secondo caso, può essere richiesta la sostituzione dell'esperto anche da parte dell'imprenditore o di due o più parti coinvolte. Questo è particolarmente importante quando le parti in causa credono che il professionista, seppur formalmente indipendente, non stia agevolando il processo di CNC<sup>112</sup>. L'eventuale richiesta di sostituzione garantisce che l'esperto non solo sia indipendente ma anche percepito come tale dalle parti coinvolte. Avendo un ruolo delicato, la responsabilità si articola su vari livelli, riflettendo le complessità inerenti al suo ruolo di mediatore neutrale durante il processo di CNC.

La natura della responsabilità si articola in due macrocategorie: responsabilità diretta per azioni proprie, e responsabilità condivisa con altri attori principali della CNC (quali, ad esempio debitori o creditori). La

---

<sup>111</sup> Si veda M. Ceschin e M. Panelli, «*La responsabilità in capo all'esperto nella composizione negoziata della crisi*», 10 aprile 2024, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

<sup>112</sup> Si veda F. Salerno, «*La buona fede ed il bilanciamento degli interessi nella composizione negoziata della crisi di impresa*», Riv. Variazioni su temi di diritto del lavoro, Milano, Giappichelli, 2022.

responsabilità diretta si configura quando l'esperto commette atti che possono essere attribuiti alla «*mala gestio*» delle responsabilità che gli sono state affidate. Questa richiede una comprovata dimostrazione del nesso causale tra la condotta del professionista e il danno subito dalle parti coinvolte. Per la responsabilità condivisa, il discorso è più complesso, perché emerge quando l'esperto concorre o si allinea con azioni che pregiudicano gli interessi di una parte in favore di un'altra, violando così il suo principio etico-deontologico. La natura del rapporto tra l'esperto ed il debitore, inoltre, solleva legittime preoccupazioni riguardo al compenso dell'esperto, dato che questo potrebbe essere interpretato come la base di una subordinazione contrattuale: tale percezione rischia di compromettere l'imparzialità nel processo di CNC<sup>113</sup>.

Le responsabilità dell'esperto sono estese anche nei confronti dei creditori, soprattutto quando le decisioni o le omissioni influenzano il processo di liquidazione giudiziale. Un esempio può essere la mancata opposizione a decisioni che richiederebbero un intervento diretto. Questa omissione è significativa perché l'esperto, in virtù del suo ruolo, dovrebbe agire per prevenire azioni che possono compromettere il processo di risanamento pregiudicando così le condizioni finanziarie dei creditori<sup>114</sup>. Verso i terzi, invece, grava una responsabilità extracontrattuale, e ciò comporta un'attenta valutazione delle circostanze in cui il terzo viene danneggiato, assicurandosi che vi sia stato un ingiusto sacrificio di una posizione giuridica rilevante. Infine, particolarmente rilevante è la questione dell'impugnabilità degli atti dell'esperto. Nonostante la CNC non possa essere considerata una procedura concorsuale, ogni atto ha un impatto

---

<sup>113</sup> Si veda M. Fabiani, «*Ruolo, funzioni e responsabilità dell'Esperto nella Composizione negoziata*», 19 novembre 2024, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

<sup>114</sup> Ibid.

significativo su debitore, creditore e terzi. Sebbene non esistano rimedi formali di impugnazione, le parti lese possono richiedere la disapplicazione degli atti dell'esperto in sede giudiziaria, qualora si ritenessero errati, sostenendo così la protezione dei diritti e degli interessi legittimi nell'ambito della procedura.

### **2.3 Il concordato preventivo nei *club*. Brevi cenni.**

L'articolo 84 e seguenti del CCII introducono il concordato preventivo come *«una procedura concorsuale di natura volontaria, mediante la quale il debitore in stato di crisi o di insolvenza presenta ai creditori una proposta per la soddisfazione dei loro crediti, secondo modalità, forme e tempistiche da lui stesso indicate. La proposta è prima soggetta ad un controllo preventivo del tribunale (ammissione), poi viene sottoposta alla votazione dei creditori e in caso di approvazione, viene infine rimessa ad un ulteriore e successivo controllo da parte del tribunale (omologazione). Con l'omologazione, la proposta diventa vincolante per tutti i creditori, che dovranno essere soddisfatti nei limiti ed in conformità di quanto offerto, ed il debitore si libera di ogni debito pregresso mediante l'adempimento degli obblighi concordatari<sup>115</sup>»*.

L'accesso a tale procedura è subordinato alla sussistenza di specifici presupposti – *oggettivi e soggettivi* – espressamente previsti dal legislatore. In *primis*, il profilo soggettivo attiene alla qualità del debitore che può accedere alla procedura concordataria. Ai sensi dell'articolo 121 CCII, essa è riservata agli imprenditori commerciali assoggettabili a liquidazione giudiziale, ovvero coloro che non dimostrino il possesso congiunto dei

---

<sup>115</sup> Cfr. G. D'Attorre, *«Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza»*, Giappichelli, III edizione, 2024, pp. 93-99.

requisiti previsti per l'impresa minore<sup>116</sup>. (ex art. 2, comma 1, lett. d del D.lgs. 14/2019).

In *secundis*, il profilo oggettivo si riferisce al già evidenziato «stato di crisi o di insolvenza», che deve sussistere al momento della presentazione della domanda di ammissione al concordato.

Nel quadro normativo delineato dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, i commi secondo e quarto dell'art. 84 individuano due principali tipologie di concordato preventivo: il concordato in continuità aziendale e il concordato liquidatorio.

Il concordato liquidatorio ricorre nei casi in cui *«il debitore non preveda la prosecuzione dell'attività d'impresa e miri esclusivamente alla soddisfazione dei creditori attraverso la liquidazione dell'attivo patrimoniale<sup>117</sup>»*. Tale tipologia risulta incompatibile con la permanenza dell'affiliazione FIGC, in quanto, il ricorso a procedure di natura liquidatoria ne comportano la revoca automatica<sup>118</sup>.

Diversamente, nel concordato in continuità aziendale, *«il piano proposto contempla la prosecuzione o la ripresa dell'attività economica come mezzo per generare i flussi necessari al soddisfacimento, anche parziale, delle pretese creditorie. Tale continuità può essere diretta, qualora la gestione resti in capo al debitore, oppure indiretta, quando l'attività venga esercitata da un soggetto terzo, sulla base di strumenti giuridici quali la cessione,*

---

<sup>116</sup> «l'impresa che presenta congiuntamente i seguenti requisiti: 1) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore; 2) ricavi, in qualunque modo essi risultino, per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore; 3) un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila. I già menzionati valori possono essere aggiornati ogni tre anni con decreto del Ministro della giustizia adottato a norma dell'articolo 348».

<sup>117</sup> Cfr. D'Attorre, Manuale, cit., pp. 95-97.

<sup>118</sup> Come sancito dall'art. 16, comma 6-bis NOIF.

Cfr. G. Viglione, «Codice di giustizia sportiva FIGC», II edizione, Giuffrè, 2024, p. 445.

*l'affitto, l'usufrutto o il conferimento dell'azienda, anche in favore di una c.d. newco (società di nuova costituzione)<sup>119</sup>».*

È opportuno evidenziare che, nel caso di quest'ultima ipotesi, del concordato di continuità indiretta, la sola prosecuzione dell'attività sportiva da parte di un soggetto terzo non è sufficiente a garantire il mantenimento dell'affiliazione federale. L'unica deroga espressamente ammessa è quella prevista dall'art. 20 NOIF, che consente alle società di mantenere l'affiliazione se oggetto di operazioni di conferimenti d'azienda<sup>120</sup>.

In entrambe le ipotesi, il legislatore richiede che la prosecuzione dell'attività deve risultare funzionale non solo al soddisfacimento, almeno parziale, dei creditori, ma anche alla conservazione, ove possibile, dei livelli occupazionali.

Per le entità oggetto di studio nel presente lavoro, l'istituto in questione risulta, tuttavia, uno strumento inesplorato e poco usuale. Nel corso degli anni, infatti, sono stati limitati i casi di *club* professionistici che hanno fatto ricorso allo strumento concordatario, che nella maggior parte dei casi non ha avuto un esito positivo.

#### **2.4 Transazione dei tributi, *cram-down* fiscale e società professionistiche.**

A seguito della crisi pandemica da *COVID-19*, nell'ultimo quinquennio le società professionistiche hanno progressivamente riscoperto le procedure concorsuali, riconoscendole come valida alternativa per ripristinare gli equilibri economico-finanziari, salvaguardando comunque la

---

<sup>119</sup> Cfr. D'Attorre, Manuale, cit., pp. 95-97.

<sup>120</sup> Come riportato dall'art. 16, comma 6-ter NOIF.

«Il Consiglio Federale delibera la revoca della affiliazione di una società alla F.I.G.C. in caso di ricorso ad istituti di regolazione della crisi o dell'insolvenza previsti dal D.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019 che presuppongano procedure in continuità aziendale indiretta e quindi che comportino l'esercizio dell'impresa, in qualsiasi forma, da parte di soggetto diverso dal debitore. Sono fatte salve le disposizioni di cui all'art. 20 delle NOIF in materia di conferimento di azienda».

continuità aziendale e rendendo possibile l'attrazione di nuovi investitori<sup>121</sup>. Come evidenziato in precedenza, infatti, le posizioni debitorie nei confronti dei creditori pubblici qualificati hanno sempre rappresentato un nodo critico per questo tipo di entità, configurandosi come una delle principali ragioni di squilibrio economico-finanziario. A tal proposito, il CCII prevede una serie articolata di procedure *prefallimentari*, ai quali i *club* possono accedere in base alla natura e alla gravità della situazione finanziaria, anche in forma combinata. Tra questi strumenti, assume particolare rilievo l'istituto della transazione fiscale e contributiva, pensato – dal legislatore – per offrire una soluzione praticabile alla gestione delle pendenze nei confronti dell'erario e degli enti previdenziali. Tale strumento, infatti, nell'ambito delle specifiche procedure sancite dal CCII, come il concordato preventivo<sup>122</sup> e gli ADR<sup>123</sup>, di proporre all'amministrazione finanziaria il pagamento parziale, dilazionato o differito delle somme dovute e dei relativi accessori. Fino al settembre 2024, la disciplina della CNC permetteva alle imprese soltanto di negoziare una dilazione di pagamenti con le agenzie fiscali, senza alcuna possibilità di intervenire sull'entità del debito; perciò, le imprese erano comunque obbligate a saldare l'ammontare dovuto, potendo beneficiare solo di una rateazione, generalmente estesa fino a un massimo 120 mensilità. Con l'entrata in vigore del decreto legislativo n. 136 del 2024 (c.d. *correttivo ter*), la possibilità di concludere un accordo transattivo è espressamente estesa anche alla fase della CNC<sup>124</sup>, a seguito dell'introduzione del comma 2-*bis* all'articolo 23 del CCII<sup>125</sup>. Previsto originariamente dall'art. 182-ter della

---

<sup>121</sup> Come nel caso della «U.C. Sampdoria S.p.A.», che verrà analizzato successivamente nel corso di questo capitolo.

<sup>122</sup> Ex artt. 84 e ss. CCII.

<sup>123</sup> Ex artt. 57 e ss. CCII.

<sup>124</sup> Cfr. G. Andreani, «L'introduzione della "transazione fiscale" nella composizione negoziata della crisi», 30 settembre 2024, *dirittodellacrisi.it*.

<sup>125</sup> Art. 23, comma 2-bis, D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, come modificato dal D.lgs. 13 settembre 2024, n. 136: «Nel corso delle trattative l'imprenditore può formulare una proposta di accordo transattivo alle

legge fallimentare, l'istituto in analisi nasceva con l'obiettivo di favorire il risanamento di imprese ancora dotate di una concreta capacità operativa, consentendo al fisco di partecipare attivamente ai percorsi di regolazione della crisi. In tal modo, si intendeva superare l'impostazione tradizionale fondata sull'indisponibilità assoluta di tali pretese, introducendo una logica più flessibile e funzionale alla salvaguardia della continuità aziendale e, più in generale, del tessuto economico-produttivo. È opportuno precisare che, con l'entrata in vigore del D.lgs. 14/2019, è stata chiaramente distinta la disciplina della transazione fiscale a seconda dello strumento di regolazione della crisi utilizzato, tra concordato preventivo e ADR<sup>126</sup>.

Nel contesto del concordato preventivo, la transazione fiscale trova la sua attuale disciplina nell'art. 88 CCII, il quale individua puntualmente i presupposti oggettivi per l'accesso a tale istituto. La norma stabilisce che il debitore, esclusivamente mediante apposita proposta, può richiedere il pagamento parziale o dilazionato dei tributi e dei relativi accessori amministrati dalle agenzie fiscali, nonché dei contributi e premi gestiti dagli enti previdenziali e assicurativi obbligatori. Ai fini della ammissibilità della proposta, il piano deve prevedere per tali crediti un trattamento non inferiore a quello ottenibile in caso di liquidazione giudiziale<sup>127</sup>, con riferimento al valore dei beni oggetto di prelazione, come attestato da un professionista indipendente<sup>128</sup>. In altri termini, il debitore deve dimostrare che l'alternativa concordataria non arreca un pregiudizio economico nei confronti dell'erario

---

*agenzie fiscali, all'Agenzia delle entrate-Riscossione che prevede il pagamento, parziale o dilazionato, del debito e dei relativi accessori [...]*

<sup>126</sup> Cfr. AA. VV., «*Il debito fiscale*», IPSOA Manuali, Wolters Kluwer Italia, 2022, pp. 267-268.

<sup>127</sup> L'istituto che ha sostituito il fallimento nel CCII, è disciplinata dagli artt. 121 ss. CCII, è una procedura concorsuale di tipo «coattivo», applicabile nei casi di insolvenza, costituisce il parametro di riferimento per valutare la convenienza economica della proposta formulata dal debitore nell'ambito della transazione fiscale e contributiva, rispetto all'alternativa liquidatoria.

<sup>128</sup> Denominato anche «*professionista attestatore*». Per un approfondimento sul ruolo e sulle responsabilità del professionista si veda: A. Ferri, «*Il professionista attestatore nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*», in *ifallimentarista.it*, 6 aprile 2023.

rispetto a quanto avverrebbe in sede liquidatoria. In presenza di crediti privilegiati, inoltre, il trattamento non può essere meno favorevole – in termini di percentuale, tempistiche e garanzie – rispetto a quello riservato ai creditori aventi un grado di privilegio inferiore o con posizione analoga. Di contro, se questi crediti sono di natura chirografaria (anche a seguito di degradazione), non è ammesso un trattamento deteriore rispetto agli altri chirografari o, nel caso di suddivisione in classi, rispetto a quelli con trattamento più favorevole<sup>129</sup>. Infine, il secondo comma del suddetto articolo prevede che, nel concordato liquidatorio, il professionista debba attestare la convenienza del piano rispetto alla liquidazione giudiziale; mentre nel concordato in continuità aziendale, deve risultare che il trattamento dei crediti non sia deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria.

Come evidenziato precedentemente, anche nell'ambito dell'ADR, il CCII riconosce la possibilità di accedere alla transazione fiscale e contributiva. L'art. 63 consente infatti al debitore – durante le trattative che precedono la stipulazione dell'accordo – di proporre il pagamento parziale o dilazionato dei tributi, dei contributi e dei relativi accessori, purché sorti fino alla data di presentazione della proposta di transazione. È opportuno sottolineare che, a differenza di quanto previsto per la transazione fiscale nel concordato preventivo, quella disciplinata nell'ambito ADR è soggetta a un preciso vincolo temporale, potendo riguardare esclusivamente i debiti sorti fino alla data di presentazione della proposta. La proposta di transazione fiscale deve riguardare l'intera pendenza debitoria nei confronti dell'erario, comprendendo anche eventuali crediti vantati dal contribuente, sia derivanti

---

<sup>129</sup> Tale previsione si fonda sul principio della *par condicio creditorum*, secondo cui i creditori che si trovano in una posizione giuridica equivalente devono essere trattati in modo uniforme, salvo diversa previsione autorizzata dalla legge o giustificata da ragioni oggettive. Il principio è sancito dall'art. 2741 cc, il quale stabilisce che «*i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione*».

da istanze di rimborso presentate negli anni precedenti, sia esposti nelle dichiarazioni fiscali. Tali crediti, laddove sussistenti, devono essere considerati ai fini della compensazione con i debiti erariali, secondo l'interpretazione fornita dall'AdE nel luglio 2018<sup>130</sup>.

La disciplina della transazione fiscale prevede, allo stato attuale, che siano oggetto di transazione soltanto le pendenze relative a tributi amministrati da agenzie fiscali nazionali – quali AdE, AdE-*Riscossione*, Agenzia delle dogane e dei Monopoli (d'ora innanzi «AdM») – tra i quali rientra anche l'IRAP<sup>131</sup>. Questo criterio consente di individuare facilmente la transabilità o meno del debito. Sono transabili le imposte dirette, come IRPEF e IRES, e le imposte indirette, come IVA, imposta di registro, bollo, ipotecaria e catastale, nonché gli oneri accessori, quali sanzioni e interessi, purché riferiti a tributi gestiti dalle agenzie fiscali nazionali; Resta limitata, ad oggi, la transabilità dei tributi amministrati dagli enti locali. Tuttavia, il Ddl varato il 9 aprile 2025 dal Consiglio dei ministri ha previsto l'estensione della transazione fiscale anche ai tributi locali e regionali<sup>132</sup>, come l'IMU, la TARI e l'addizionale IRPEF. Una possibilità che, seppur in corso di sviluppo, era già contemplata nell'ambito della CNC<sup>133</sup>, e che ora si avvia verso una regolamentazione omogenea, volta a favorire una regolazione coordinata delle passività fiscali, a prescindere dall'ente impositore (che sia statale o locale).

Per la proposta di adesione alla transazione fiscale, la normativa prevede uno specifico *iter* procedurale, ai sensi del comma 2 dell'art. 63 del

---

<sup>130</sup> Cfr. Agenzia delle Entrate, Circolare n. 16/E del 23 luglio 2018.

<sup>131</sup> La quale è formalmente un tributo regionale, ma viene gestita dall'agenzia delle entrate.

<sup>132</sup> Cfr. G. Andreani, «La fiscalità della crisi di impresa si allarga ai tributi locali», *Il Sole 24 Ore*, 10 aprile 2025

<sup>133</sup> L'art. 9 della delega fiscale di cui alla L. n. 111/2023 prevede la possibilità «di raggiungere un accordo sul pagamento parziale o dilazionato dei tributi, anche locali...»

Cfr. E. Della Valle, «Il trattamento dei crediti fiscali e previdenziali nella composizione negoziata della crisi», in *Riv. Diritto tributario.*, 23 gennaio 2025.

CCII. Il procedimento si apre con il deposito, da parte del debitore, della proposta di transazione, corredata dalla documentazione prevista dagli artt. 57, 60 e 61 CCII, oltre che da una dichiarazione sostitutiva attestante la veridicità e la completezza delle informazioni. L'adesione alla proposta avviene tramite la sottoscrizione dell'atto negoziale da parte del direttore competente dell'ente creditore. Nel caso in cui sia competente una direzione provinciale dell'AdE, è richiesto anche il parere di conformità da parte della direzione regionale. Quando la proposta prevede una falcidia rilevante, il parere viene espresso dalla struttura centrale designata con provvedimento del direttore nazionale.

Un *iter* simile si applica per l'AdM, le cui direzioni territoriali o centrali sono competenti alla firma, e per l'INPS, dove la sottoscrizione è demandata al direttore dell'ufficio territoriale su decisione del direttore regionale. L'intervento dell'agente della riscossione è previsto esclusivamente con riferimento agli oneri di sua competenza<sup>134</sup>. Inoltre, i creditori pubblici qualificati dispongono di un termine ordinario di novanta giorni dalla data di deposito della proposta per esprimere la propria adesione. In caso di modifica, il termine è prorogato di ulteriori sessanta giorni. Qualora la modifica configuri una nuova proposta, è prevista un'ulteriore estensione del termine di novanta giorni, decorrenti dal relativo deposito presso gli uffici competenti.

I commi 4 e 5 dell'art. 63 CCII, introducono un meccanismo di omologazione forzata, attivabile in caso di mancata adesione – o anche di voto sfavorevole – da parte dell'amministrazione finanziaria o degli enti previdenziali. Tale istituto è comunemente noto come *cram-down*<sup>135</sup> fiscale (e/o previdenziale). La disciplina consente al tribunale di omologare l'ADR

---

<sup>134</sup> Ai sensi dell'art. 17 del D.lgs. 13 aprile 1999, n. 112.

<sup>135</sup> Il termine di derivazione anglosassone, significa «*buttare giù*» o «*inghiottire a forza*».

anche senza il consenso degli enti pubblici, a condizione che l'adesione di tali creditori risulti determinante ai fini del raggiungimento delle percentuali di legge e che siano soddisfatti requisiti *ad hoc*, valutati anche sulla base della relazione del professionista attestatore<sup>136</sup>. In assenza di tali condizioni, o nei casi espressamente previsti dal comma 6, non è ammesso l'accesso all'omologazione forzata e la proposta viene considerata inammissibile<sup>137</sup>.

Tornando al contesto professionistico, bisogna evidenziare che, le società oltre all'ottemperanza degli obblighi civilistici sono tenute anche ad onorare quelli stabiliti dalla normativa federale<sup>138</sup>. La tempestività di queste procedure gioca un ruolo fondamentale per i *club*, poiché consente loro di rispettare le stringenti scadenze imposte dalla normativa federale e di presentarsi in regola con gli adempimenti necessari per l'iscrizione ai campionati. In un sistema come quello sportivo professionistico, scandito da termini rigidi e vincolanti, ogni ritardo nell'omologazione può compromettere in modo irreversibile non solo la partecipazione alla stagione agonistica, ma anche la sopravvivenza stessa dell'impresa sportiva<sup>139</sup>. Nel contesto, il coordinamento tra diritto concorsuale e normative federali

---

<sup>136</sup> In particolare è richiesto il rispetto congiunto delle seguenti condizioni: a) che l'accordo non abbia carattere liquidatorio; b) che i creditori pubblici siano soddisfatti in misura non inferiore al 50% dell'ammontare del credito, se i creditori aderenti rappresentano almeno il 25% del passivo complessivo, ovvero in misura non inferiore al 60% negli altri casi; c) che il piano di rientro risulti sostenibile, con durata non superiore a dieci anni e pagamento degli interessi legali di dilazione sull'importo dovuto.

<sup>137</sup> Ai sensi dell'art. 63, comma 6 del CCII: «Le disposizioni di cui ai commi 4 e 5, non trovano applicazione se si verifica una delle seguenti ipotesi: a) se, fatta salva l'ipotesi cui all'articolo 58, nei cinque anni precedenti il deposito della proposta il debitore ha concluso una transazione nell'ambito degli accordi regolati dal presente articolo avente a oggetto debiti della stessa natura, risolta di diritto; b) se ricorrono congiuntamente le seguenti condizioni: 1) il debito nei confronti dell'amministrazione finanziaria e degli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazioni obbligatorie maturato sino al giorno anteriore a quello del deposito della proposta di transazione fiscale è pari o superiore all'ottanta per cento dell'importo complessivo dei debiti maturati dall'impresa alla medesima data; 2) il debito, tributario o previdenziale, deriva prevalentemente da omessi versamenti, anche solo parziali, di imposte dichiarate o contributi nel corso di almeno cinque periodi d'imposta, anche non consecutivi, oppure deriva, per almeno un terzo del complessivo debito oggetto di transazione con i creditori pubblici, dall'accertamento di violazioni realizzate mediante l'utilizzo di documentazione falsa o per operazioni inesistenti, mediante artifici o raggiri, condotte simulatorie o fraudolente.»

<sup>138</sup> I quali, nel corso del prossimo capitolo, verranno analizzati in maniera approfondita.

<sup>139</sup> Cfr. D. Scibilia, «Crisi d'impresa: la transazione fiscale a supporto del risanamento delle società di calcio professionistiche», in *Quotidiano IPSOA*, 11 maggio 2021, disponibile su: [ipsoa.it](http://ipsoa.it).

rappresenta un fattore strategico, in quanto, la possibilità di concludere tempestivamente una procedura concorsuale aumenta le chance di rilancio e continuità per società che, seppur indebitate, risultano ancora economicamente e sportivamente vitali.

## **2.5 Dalla ristrutturazione alla *multi-club ownership*: la Juve Stabia<sup>140</sup>.**

Con riferimento a quanto trattato nel corso dello scorso capitolo<sup>141</sup>, i fondi di *multi-club ownership* sono un fenomeno crescente nel panorama calcistico del vecchio continente. È in questo contesto che si inserisce il caso della *Juve Stabia S.r.l.* che, alla fine del 2024, ha sottoscritto un accordo con «*Brera Holding PLC*»<sup>142</sup> per l'acquisizione di una partecipazione di controllo nel *club*.

Il *deal* si è configurato in diverse fasi, articolate secondo una logica progressiva e graduale. La fase iniziale ha previsto l'ingresso del fondo con una quota pari al 21,74% del capitale sociale<sup>143</sup>. Successivamente, la partecipazione ha raggiunto il 34,62%<sup>144</sup>, fino a raggiungere la quota attuale del 38%. L'obiettivo di *Brera Holdings PLC* – nel medio periodo – è quello di acquisire una quota pari al 52% diventando così azionista di maggioranza della società campana. Inoltre, è opportuno sottolineare che l'intera operazione è stata sottoposta al parere della *Commissione Acquisizioni*

---

<sup>140</sup> Il presente paragrafo è frutto di un'intervista condotta da chi scrive con l'Amministratore Unico della *S.S. Juve Stabia S.r.l.*, dott. Filippo Polcino, in data 27 maggio 2025.

<sup>141</sup> V. Capitolo 1, par. 6.

<sup>142</sup> La *Brera Holdings PLC* è una società di diritto irlandese quotata al *Nasdaq* (con ticker «*BREA*»). «*la società è focalizzata sul modello di multi-club ownership e sull'espansione di un portafoglio globale di club calcistici maschili e di pallavolo femminile, con l'obiettivo di ottenere premi sportivi, sponsorizzazioni, proventi da trasferimenti e offrire servizi professionali legati allo sport. Il gruppo ha acquisito Brera FC (Italia), Brera Tchumene (Mozambico), FK Akademija Pandev (Macedonia del Nord) e UYBA Volley (Italia, Serie A1 femminile), perseguendo una strategia di valorizzazione di club sportivi sottovalutati, con attenzione anche agli impatti sociali delle proprie attività*».

(fonte: [breraholdings.com](http://breraholdings.com))

<sup>143</sup> Cfr. Comunicato ufficiale del 31 dicembre 2024, disponibile su: «[ssjuvestabia.it](http://ssjuvestabia.it)».

<sup>144</sup> Cfr. C.U. del 9 gennaio 2025, disponibile su: «[ssjuvestabia.it](http://ssjuvestabia.it)».

*Partecipazioni Societarie* della Federcalcio, la quale ha accertato il possesso dei requisiti di solidità finanziaria e di integrità reputazionale richiesti per l'ingresso nella compagine societaria di qualsiasi *club* militante nelle leghe italiane professionistiche.

Attualmente, la *S.S. Juve Stabia S.r.l.* si configura come una società dotata di un assetto stabile dal punto di vista patrimoniale e sportivo. Tuttavia, il percorso che ha condotto a tale consolidamento si è rivelato particolarmente complesso, sia sotto il profilo sportivo, per via della lunga permanenza nel campionato di *Lega Pro*, sia sotto quello finanziario, per effetto di un'esposizione tributaria progressivamente aggravata che ha reso necessario il ricorso agli strumenti di regolazione della crisi previsti dal CCII. In tale contesto, per comprendere appieno le condizioni che hanno reso possibile il processo di risanamento, è necessario analizzare le origini della crisi che ha interessato il *club* campano.

A partire dal 2018, la società aveva già evidenziato una prima concreta manifestazione di squilibrio, avendo subito la penalizzazione di un punto in classifica a causa del mancato rispetto dell'obbligo di deposito della fideiussione da 350 mila euro, richiesta quale condizione necessaria per il rilascio della Licenza Nazionale e – dunque – per l'iscrizione al campionato di *Lega Pro*<sup>145</sup>.

Questa criticità si inseriva in un contesto più ampio di squilibrio tra costi e ricavi, determinato da un modello di business strettamente dipendente da proventi da botteghino e sponsorizzazioni. Con l'insorgere dell'emergenza da COVID-19, il *club* subì un vero e proprio *shock* finanziario: infatti, l'azzeramento dei ricavi da botteghino, dovuto all'impossibilità di disputare gare a porte aperte e la permanenza dei costi fissi elevati – soprattutto quelli

---

<sup>145</sup> Cfr. C.U. n. 34/TFN – Sezione Disciplinare (SS 2018/2019), FIGC, 26 ottobre 2018, p. 15.

legati agli stipendi del personale tesserato – determinarono un rapido incremento delle esposizioni debitorie in capo alla società campana, con particolare riferimento nell’ambito tributario. La società, nel corso degli anni, aveva accumulato una forte esposizione debitoria nei confronti dell’Erario, che determinò l’applicazione di sanzioni da parte degli organi federali. Il 20 aprile 2022, a seguito di irregolarità riscontrate dalla COVISOC che riguardavano il mancato versamento delle ritenute Irpef (relative al periodo marzo-ottobre 2021) e dei contributi INPS (relativi al periodo giugno-ottobre 2021) riferiti a calciatori e staff tecnico, la Sezione Disciplinare del Tribunale Federale Nazionale (d’ora innanzi «TFN») dispose *«la penalizzazione di due punti in classifica da scontare nella stagione sportiva in corso, nonché l’inibizione per la durata di due mesi nei confronti dell’amministratore unico e legale rappresentante pro tempore, Filippo Polcino»*<sup>146</sup>.

Per fronteggiare la crisi e scongiurare il rischio di irreversibilità, il *club* ha deciso di ricorrere alle procedure concorsuali, al fine di ristrutturare il debito e assicurare la prosecuzione dell’attività. La esposizione debitoria complessiva della società ammontava a oltre nove milioni di euro, dei quali circa sei milioni erano rappresentati da debiti tributari. L’accordo di ristrutturazione del debito prevedeva un versamento di un importo pari a 500 mila euro da parte dei fratelli Langella azionisti di maggioranza del *club*. Inoltre, stabiliva il pagamento dei creditori entro 120 giorni dall’omologazione con scadenze prorogate fino alla stagione sportiva 2027/2028. In data 22 ottobre 2021, la società aveva proposto una procedura transattiva finalizzata a ridurre esponenzialmente il debito fiscale e contenere l’esposizione residuale a 500 mila euro. Malgrado ciò, l’Agenzia dell’Entrate

---

<sup>146</sup> Cfr. TFN – Sez. disciplinare, Dispositivo n. 119/TFNSD-2021-2022, procedimento n. 0137/TFNSD/2021-2022, FIGC, udienza del 20 aprile 2022.

rigettò la proposta, motivando una sopravvalutazione delle capacità finanziarie della società, tale da non giustificare uno stralcio del debito fiscale pari al 90%. Ciononostante, il *club* fece appello al Tribunale Fallimentare di Torre Annunziata, il quale ritenne che la proposta fosse comunque preferibile rispetto all’alternativa liquidatoria, predisponendo così l’omologazione forzata<sup>147</sup> (c.d. *cram-down* fiscale)<sup>148</sup>.

Il *club* campano, negli ultimi anni, ha conquistato anche sul campo risultati più che soddisfacenti, dominando il girone C di *Lega Pro* nella stagione sportiva 2023/2024, e ottenendo – nel corso di questa annata – un significativo quinto posto in Serie B, con la sconfitta nella semifinale dei *play-off*. Il risultato storicamente più rilevante nella centenaria storia delle Vespe.

## 2.6 L’Unione Calcio Sampdoria S.p.A.

Fino a qualche anno fa, la *Sampdoria* rappresentava una presenza costante nel campionato di *Serie A*, forte di una storia sportiva gloriosa. Nel corso della sua esistenza, infatti, i liguri hanno conquistato un *palmarès* di tutto rispetto: uno scudetto nella stagione 1990/1991, quattro Coppe Italia, una Supercoppa Italiana e una Coppa delle Coppe (competizione europea – oggi – sostituita dalla *UEFA Europa League*) e una finale di Coppa dei Campioni.

Tuttavia, a partire dalla stagione sportiva 2018/2019, il *club* ligure aveva iniziato a manifestare segni di squilibrio strutturale, aggravatisi ulteriormente a causa degli effetti della crisi pandemica, anche se le criticità affondavano le radici in problematiche pregresse. Già in quegli anni, infatti,

---

<sup>147</sup> Cfr. Trib. Fall. di Torre Annunziata, decreto di omologazione dell’accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L. fall., SS Juve Stabia S.r.l., 4 maggio 2022.

<sup>148</sup> V. Capitolo 2, par. 3.

la società, aveva iniziato a presentare difficoltà sia sotto il profilo sportivo che finanziario<sup>149</sup>.

In questo scenario, il *club*, il 31 gennaio 2023, presenta istanza per l'attivazione della procedura di CNC, richiedendo la nomina dell'esperto indipendente (ex art. 17 CCII). Come riportato nel saggio redatto dall'avvocato Eugenio Bissicoli<sup>150</sup>: *«il progetto di piano di risanamento della società, allegato all'istanza di nomina dell'esperto, presupponeva un apporto di nuova finanza (convertibile in capitale) che il socio di controllo non era in grado di versare a causa di noti problemi di carattere finanziario che ne condizionavano l'operatività. Al tempo stesso, la società era "in stato di crisi" e, pertanto, le banche non erano più disponibili ad erogare ulteriore finanza a medio-lungo termine; pertanto, l'apporto finanziario avrebbe potuto essere effettuato unicamente da un investitore terzo»*<sup>151</sup>. Nonostante il *club* fosse stato ufficialmente messo in vendita sin dal 2021<sup>152</sup>, *«durante i primi mesi della composizione, l'unico investitore concretamente interessato si è mostrato disponibile ad intervenire esclusivamente mediante l'acquisto dell'azienda calcistica e l'accollo di una parte del debito»*<sup>153</sup> (essenzialmente

---

<sup>149</sup> *«la riduzione di liquidità determinata dalla pandemia da Covid-19 aveva aggravato una situazione che dalla stagione sportiva 2018/2019 iniziava a presentare delle criticità legate anche alle performance di taluni calciatori acquistati durante le sessioni di calciomercato e alla conseguente mancata realizzazione di plusvalenze nella misura pianificata. A tali criticità si aggiungeva una sostanziale riduzione del valore dei diritti televisivi sia a livello generale della Serie A (la pandemia e l'ingresso di nuovi broadcaster avevano influenzato negativamente l'offerta dei diritti) che a livello individuale per il peggioramento del posizionamento in classifica al termine del campionato di Serie A (15° posto nella stagione 2021/2022 contro il 9° della stagione precedente), con conseguente riflesso nei relativi criteri di attribuzione dei diritti»*.

Cfr. E. Bissicoli, *«La composizione negoziata della crisi d'impresa alla prova del sistema calcio: il caso UC Sampdoria»*, 27 dicembre 2023, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

<sup>150</sup> Nominato come esperto indipendente della procedura di composizione negoziata della crisi oggetto di analisi nel presente paragrafo. Per approfondimento sul ruolo v. Capitolo 2, par. 3.

<sup>151</sup> Cfr. E. Bissicoli, op. cit.

<sup>152</sup> Quando su disposizione della famiglia Ferrero – allora patron del *club* – fu istituito il *trust Rosan*, nel quale vennero conferite integralmente le quote della *Sport Spettacolo Holding S.r.l.*, società controllante della Sampdoria, con l'obiettivo di agevolare il passaggio di proprietà.

<sup>153</sup> Con particolare riferimento alla massa debitoria della società, è opportuno segnalare che al 31 dicembre 2021, l'esposizione complessiva superava i 200 milioni di euro, includendo anche finanziamenti garantiti da SACE per circa 20 milioni di euro.

*il debito ipotecario, una parte del debito privilegiato e il debito dei tesserati della federazione – c.d. “debito sportivo”), il cui mancato pagamento (o accollo) entro il 20 giugno 2023, avrebbe impedito l’iscrizione al campionato 2023/24»<sup>154</sup>.*

Il punto di svolta nel processo di salvataggio del *club* genovese arriva il 27 maggio 2023, quando la società stipula un accordo con due nuovi investitori: Andrea Radrizzani (volto già noto nel calcio internazionale in quanto presidente del Leeds United) e Matteo Manfredi (attuale presidente del *club* dorian) attraverso le rispettive *holding Aser Ventures e Gestio Capital*. L’accordo stipulato tra le società prevedeva l’apporto di risorse finanziarie propedeutiche all’estinzione della massa debitoria e al ripristino della continuità aziendale. L’intervento complessivo era strutturato per un ammontare massimo di quaranta milioni di euro, articolato in due fasi principali: la prima, pari a trenta milioni di euro, rappresentata da un prestito obbligazionario convertibile (d’ora innanzi «POC»); la seconda, fino a dieci milioni di euro, da destinarsi alternativamente a un aumento di capitale, alla sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi (c.d. «*quasi-equity*») o ad altre forme di finanziamento prededucibili. Tale struttura fu pensata con l’idea di garantire flessibilità agli interventi degli investitori, consentendo di regolare l’apporto a seconda dell’esito delle procedure concorsuali avviate. In particolare, il POC era suddiviso in due tranches: una iniziale da venti milioni di euro (immediatamente sottoscrivibile) e una seconda da dieci milioni di euro (attivabile solo dopo l’integrale sottoscrizione della prima). Inoltre, le condizioni del prestito prevedevano un tasso fisso dell’uno per cento annuo sulla prima tranche (con liquidazione semestrale degli interessi), mentre per la seconda è previsto un tasso variabile indicizzato

---

<sup>154</sup> Cfr. E. Bissocoli, op. cit.

all'*EURIBOR* a sei mesi, maggiorato di sei punti percentuali e subordinato all'effettiva attuazione del piano di risanamento.

In data 13 ottobre 2023, è stata omologata la composizione negoziata della crisi avviata dall'U.C. Sampdoria S.p.A. Gli accordi approvati comprendevano un'intesa con i creditori finanziari – tra i quali istituti creditizi (SACE/MCC) – nonché con i creditori non finanziari, quali fornitori e procuratori sportivi. Inoltre, a tali intese si affiancava un accordo transattivo con l'Agenzia delle Entrate, volto alla riduzione della massa debitoria di natura erariale. La proposta complessiva ha ottenuto l'adesione di circa il 75% dei creditori, calcolata sul totale dell'esposizione debitoria, soglia che, in base a quanto previsto dall'art. 23, comma 2, lett. b), del CCII, è ridotta al 60% per le categorie specificamente indicate. Il Tribunale di Genova ha ritenuto sussistenti tutti i presupposti per procedere all'omologa, rilevando che: *«tutti i creditori appartenenti a tali categorie e non aderenti sono stati informati dell'avvio delle trattative e hanno ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, nonché sull'accordo e sui suoi effetti»*<sup>155</sup>. Il piano, così strutturato, ha consentito di coinvolgere una pluralità di soggetti creditori, distribuiti tra categorie eterogenee per natura giuridica, posizione creditoria e rilevanza funzionale rispetto alla continuità aziendale. In data, 31 maggio 2023, l'indebitamento complessivo della società ammontava a circa 150 milioni di euro, di cui oltre 49 milioni nei confronti dell'Agenzia delle Entrate, circa 71 milioni verso soggetti finanziari, e oltre 30 milioni nei confronti di fornitori e altri soggetti privati. L'omologazione ha prodotto effetti estensivi anche nei confronti dei creditori non aderenti, purché appartenenti a categorie che avevano raggiunto le soglie minime di consenso

---

<sup>155</sup> Cfr. Trib. di Genova, Sez. VII Civile – Proc. Concorsuali, Sent. n. 132/2023, 13 ottobre 2023, Rep. n. 179/2023.

previste dalla legge. In tal senso, il Tribunale di Genova, con sentenza n. 132/2023 «*avente ad oggetto l'omologa degli accordi di ristrutturazione ex art. 57 e 61 CCII presentato da «UNIONE CALCIO SAMPDORIA - SOCIETA' PER AZIONI», [...] con estensione degli effetti nei confronti dei creditori non aderenti appartenenti, rispettivamente, alle seguenti categorie: creditori finanziari chirografari, creditori privilegiati SACE/MCC, creditori e procuratori sportivi, fornitori chirografari, fornitori privilegiati e fornitori strategici Bogliasco*»<sup>156</sup>. Tale estensione ha garantito uniformità di trattamento, maggiore stabilità del piano, preservando la continuità aziendale, in coerenza con quanto attestato dal professionista indipendente, il quale ha certificato che: «*i creditori della medesima categoria non aderenti risultano soddisfatti in misura non inferiore rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale*»<sup>157</sup>.

Ad oggi, a due anni di distanza da quel momento di enorme rischio che ha messo a repentaglio la leggendaria storia del *club*, la situazione della U.C. Sampdoria appare ancora precaria. Nonostante la buona riuscita della procedura di composizione negoziata e il tentativo di rilancio attraverso gli ingenti versamenti profusi da parte dell'attuale *governance*, la società versa ancora in una situazione complessa, aggravata dalla disfatta sportiva che nella stagione sportiva appena conclusa ha comportato, per la prima volta nella sua storia, la retrocessione del *club* in Lega Pro. Tuttavia, in virtù della penalizzazione della penalizzazione inflitta dal TFN alla Brescia Calcio S.p.A.<sup>158</sup>, che ha inciso in maniera determinante sulla classifica finale del campionato, i blucerchiati sono stati successivamente ripescati, riuscendo così a disputare il *play-off* contro la U.S. Salernitana 1919 S.r.l. e vincendolo,

---

<sup>156</sup> Ibid.

<sup>157</sup> Ibid.

<sup>158</sup> TFN – Sez. disciplinare, Dispositivo n. 184/TFNSD-2024-2025, procedimento n. 0212/TFNSD/2024-2025, FIGC, udienza del 29 maggio 2025.

assicurandosi in tal modo la permanenza in Serie B e scongiurando – almeno temporaneamente – un ulteriore deterioramento della propria situazione sportiva ed economico finanziaria.

## Capitolo terzo

# I CONTROLLI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE SOCIETÀ PROFESSIONISTICHE COME PRESIDIO DI PREVENZIONE DELLA CRISI.

## SOMMARIO

---

*3.1. La funzione preventiva e il potere sanzionatorio della COVISOC. – 3.1.1 I coefficienti di controllo delle società. – 3.1.2 I debiti nei confronti delle società estere per trasferimento e la FIFA Registration Ban List: i casi del calcio italiano. – 3.1.3 Il potere sanzionatorio nei casi di mancati pagamenti: emolumenti, incentivi all'esodo, ritenute IRPEF, contributi INPS e fondo di fine carriera. – 3.2. L'adeguato sistema di corporate governance nel professionismo – 3.3. Direction Nationale du Contrôle de Gestion: l'omologa della COVISOC in Francia. – 3.4. La commissione indipendente sui conti dei club professionistici italiani – 3.5. Independent Football Regulator: l'authority d'oltremarica.*

---

### **3.1 La funzione preventiva e il potere sanzionatorio della COVISOC.**

L'ambito sportivo professionistico è profondamente caratterizzato da dinamiche di successo e/o fallimento, che ne influenzano notevolmente la stabilità economica. In questo scenario, pertanto, la gestione finanziaria assume un ruolo fondamentale per garantire la sostenibilità dell'intero settore. La mutevolezza tra trionfi sportivi e collassi commerciali può degenerare rapidamente in situazioni di dissesto finanziario, mettendo così a rischio la solidità delle società e l'integrità dei campionati. Dinanzi a tali dinamiche è risultato quasi fisiologico per le federazioni, istituire un

organismo di controllo, che funge sia da strumento di prevenzione, sia come baluardo per la trasparenza nella gestione.

Lo statuto FIGC, con gli articoli 19 e 36, introduce i controlli sulle società, e successivamente definisce in maniera capillare la struttura e le funzioni della *Commissione di vigilanza sulle società professionistiche* – d’ora innanzi «*COVISOC*» o «*Commissione*». Le società professionistiche devono essere sottoposte alla verifica degli equilibri economico-finanziari, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione<sup>159</sup>, secondo il regime dei controlli istituito dalla federazione. Questi controlli possono essere eseguiti direttamente o per mezzo di delega, seguendo le direttive ed i criteri ratificati dal CONI e in conformità con le leggi attuali.

In aggiunta ai documenti che la legge impone di inviare, la Federcalcio è obbligata a trasmettere al CONI, e agli organi da esso incaricati per il controllo, qualsiasi documento o informazione sia richiesta<sup>160</sup>. Queste attività sono svolte da organismi tecnici specificatamente designati. Per quanto attiene al settore dilettantistico, la federazione, previo consulto con la *lega nazionale dilettanti* (d’ora innanzi «*LND*») può optare per l’introduzione di nuove normative e istituire organismi tecnici deputati al controllo delle società dilettantistiche<sup>161</sup> impegnate nei campionati nazionali. Le attività di controllo vengono svolte dalla COVISOC, un organismo composto da un presidente e quattro componenti nominati a maggioranza qualificata dal consiglio federale. È essenziale selezionare membri di specifiche competenze che siano dotati di moralità e indipendenza.

---

<sup>159</sup> V. art. 2497 cc.

<sup>160</sup> Cfr. G. Viglione, «*Codice di giustizia sportiva FIGC*» 2ª ed., Giuffrè 2024, p. 346.

<sup>161</sup> V. D.lgs. 36/2021, art.2 co.1 lett. a) che definisce ASD e SSD «*Il soggetto giuridico affiliato a una Federazione Sportiva Nazionale, a una Disciplina Sportiva Associata o a un Ente di Promozione Sportiva, anche paralimpico, e iscritto nel Registro nazionale delle attività sportive dilettantistiche, che svolge, senza scopo di lucro, attività sportiva, inclusa la formazione, la didattica, la preparazione e l’assistenza all’attività sportiva dilettantistica*».

Rientrano tra queste figure i docenti universitari (attivi o a riposo), specializzati in materie giuridiche ed economico-aziendali; i magistrati di qualsiasi giurisdizione (sia in attività che in pensione); i dottori commercialisti, gli avvocati, i notai, gli avvocati dello stato, ma anche i consulenti del lavoro laureati in economia con almeno dieci anni di esperienza (anche a riposo).

La federazione, inoltre, assicura a quest'organo mezzi e personale necessari allo svolgimento dell'attività. Questo supporto include l'istituzione di una segreteria e di un nucleo di ispettori iscritti all'albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili o nel registro dei revisori legali o nell'albo dei consulenti del lavoro. Tutte le cariche e gli incarichi detenuti dalle componenti COVISOC<sup>162</sup> e dai componenti del nucleo di ispettori vengono considerate incompatibili con qualsiasi altro ruolo all'interno della struttura federale, salvo eccezioni, per la partecipazione nelle *commissioni licenze UEFA* e dagli *organismi del sistema delle licenze nazionali*. I membri sono tenuti a osservare scrupolosamente il segreto d'ufficio e a mantenere un'assoluta neutralità. È loro espressamente vietato avere rapporti di qualsiasi natura con le società soggette a vigilanza: tale divieto si protrae fino ad un anno dalla cessazione dell'incarico<sup>163</sup>.

La commissione esercita le sue funzioni secondo un regolamento interno auto-predisposto ed approvato dal consiglio federale. La COVISOC esercita un'attività consultiva, fornendo pareri e formulando proposte al presidente federale su situazioni riguardanti gli aspetti economico-finanziari del calcio professionistico. Inoltre, la commissione è chiamata a fornire

---

<sup>162</sup> Denominata «CO.VI.SO. D.» per il settore dilettantistico.

<sup>163</sup> Cfr. G. Viglione, «Codice di giustizia sportiva FIGC» 2<sup>a</sup> ed., Giuffrè 2024, p. 366.

pareri su tematiche di propria competenza<sup>164</sup>. Nell'esercizio dell'attività di controllo, la commissione può effettuare una serie di funzioni, ad esempio:

- richiedere il deposito di dati e documenti contabili, societari o comunque utili per effettuare le proprie valutazioni;
- eseguire delle verifiche presso le sedi societarie, avvalendosi del nucleo ispettivo qualora le risultanze dell'attività ispettiva o l'esame dei documenti non fossero sufficienti;
- richiedere ulteriori informazioni e/o documentazioni integrative per completare il processo di documentazione;
- indagare sulla struttura del controllo societario, richiedendo informazioni su tutti i soggetti che esercitano un controllo diretto o indiretto sulle stesse: include le entità che, direttamente o indirettamente, detengono il controllo finale delle società e dei gruppi di cui ne fanno parte;
- convocare i membri degli organi amministrativi e di controllo dei *club*, e, qualora vi sia la necessità, anche i revisori legali dei conti, le società di revisione e i dirigenti delle stesse, per ottenere chiarimenti per le proprie valutazioni;
- apportare rettifiche ai valori degli aggregati economico-finanziari utilizzati dalle società per calcolare gli indicatori previsti dagli adempimenti periodici dei *club* professionistici, al fine di evitare effetti distorsivi che possono compromettere l'accuratezza dei calcoli e delle valutazioni economiche (poiché tali risultati potrebbero risultare alterati a causa di specifiche operazioni di natura ordinaria e/o straordinaria).

Durante la sua attività, la commissione ha la facoltà di predisporre l'attivazione di indagini e procedimenti disciplinari qualora emergano violazioni delle normative o problematiche legate alla gestione sportiva.

---

<sup>164</sup> Cfr. Art. 79 NOIF.

Infine, la COVISOC è obbligata a segnalare alla procura federale, entro il decimo giorno successivo alla scadenza dei termini stabiliti (successivamente verranno approfonditi attraverso l'analisi degli adempimenti periodici<sup>165</sup>), il mancato pagamento di: emolumenti, incentivi all'esodo, versamento delle ritenute IRPEF, contributi INPS, fondo di fine carriera; Ovviamente nel settore professionistico, per quanto concerne le società di Serie A maschili e femminili<sup>166</sup>, il pagamento in questione è relativo alle mensilità di ciascuna stagione sportiva da luglio a marzo, mentre per le società di Serie B e Serie C, si farà riferimento alle mensilità da luglio a febbraio.

Con l'articolo 81 delle NOIF, vengono attribuiti alla commissione poteri sanzionatori: quest'ultima, infatti, ha l'obbligo di intervenire in caso di violazione delle normative in materia economico-finanziaria, applicando le sanzioni previste dall'articolo 90. Oltre questo, il presidente federale ha la possibilità di richiamare la COVISOC ogni qualvolta lo ritenga necessario, assicurando così l'appropriata gestione delle violazioni. Le società devono gestire la propria contabilità in conformità con normative civilistiche e principi contabili nazionali, seguendo le *raccomandazioni contabili* ed il *piano dei conti unificato*. Quest'ultimo viene applicato a prescindere dai principi contabili adottati (che siano nazionali o internazionali), svolge una funzione integrativa (assicurando che i *club* procedano armonicamente in virtù della particolare natura dell'attività svolta, agevolando così anche le attività di controllo sulla gestione previste dalle disposizioni federali).

---

<sup>165</sup> Art. 85, NOIF.

<sup>166</sup> Istituita a partire dalla stagione 2023-2024, è stata riconosciuta nel 2022 con il CU n. 226/A della FIGC. Inoltre, la Federcalcio è stata la prima federazione sportiva italiana ad introdurre il professionismo femminile.

Il piano dei conti unificato specifica le voci già previste dalla normativa civilistica, e successivamente quelle del medesimo settore<sup>167</sup>, come, ad esempio, gli *oneri da organizzazione competizioni, ricavi da gare, abbonamenti, paracadute retrocesse*<sup>168</sup>, *diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori*, e via discorrendo. Le raccomandazioni contabili sono uno strumento fondamentale nel *framework* contabile del calcio professionistico italiano. Queste ultime formano un insieme di linee guida che suppliscono alle lacune dei principi contabili nazionali (OIC) e internazionali (IAS/IFRS). Esse sono concepite per assistere i *club* nell'interpretazione univoca delle operazioni di settore che trovano una regolamentazione scarna nei principi contabili *standard*, offrendo un vantaggio diretto agli *stakeholders*, poiché sarà facilitata la comparabilità dei bilanci delle diverse società.

Il bilancio d'esercizio delle società professionistiche è soggetto alla revisione di una società iscritta nel registro dei revisori legali presso il MEF, con il vincolo di aver svolto incarichi di revisione negli ultimi tre esercizi per società quotate o per società sportive professionistiche. Per le società affiliate alle leghe professionistiche, invece, vige l'obbligo di redazione di

---

<sup>167</sup> L'articolo 2423-ter del Codice civile fornisce indicazioni specifiche su come le voci debbano essere presentate nello stato patrimoniale e nel conto economico delle società. Il primo comma stabilisce che, salvo norme particolari applicabili a società che svolgono attività speciali, le voci devono essere esposte separatamente e secondo l'ordine previsto dagli articoli 2424 e 2425. Questo assicura chiarezza e uniformità nella rappresentazione finanziaria, facilitando la lettura e la comprensione dei bilanci. Il secondo comma del medesimo articolo permette ulteriori suddivisioni delle voci numerate con numeri arabi, a condizione che la voce complessiva e l'importo corrispondente non vengano eliminati. Questo permette un maggiore dettaglio senza perdere la visione d'insieme delle poste. Infine, il terzo comma impone l'inserimento di voci aggiuntive qualora il contenuto di queste non sia già rappresentato nelle voci *standard* previste dagli articoli 2424 e 2425. Questo requisito garantisce che tutte le informazioni finanziarie significative siano adeguatamente documentate e rappresentate, evitando omissioni che potrebbero influenzare la chiarezza o la correttezza del bilancio.

<sup>168</sup> Come sancito dall'art. 18, comma 3 dello Statuto LNPA, «*Paracadute retrocesse: nell'ambito della mutualità verso le categorie inferiori, è il totale delle quote attribuite ai club che retrocedono in Serie B al termine di ciascuna stagione sportiva (con espressa esclusione delle "Società retrocesse per decisione della Giustizia Sportiva")*», a condizione che gli stessi siano ammessi e partecipino effettivamente al campionato di Serie B della stagione successiva a quella in cui è maturata la retrocessione dalla Serie A».

relazioni semestrali<sup>169</sup> e situazioni patrimoniali infrannuali rispettando gli stessi principi e requisiti minimi contabili (nonché di contenuto) previsti per il bilancio d'esercizio<sup>170</sup>.

I *club*, appartenenti a gruppi di società – che siano *holding* o *subsidiary* – sono obbligate a predisporre il bilancio consolidato, indipendentemente dalle esenzioni previste dall'articolo 27 del d.lgs. n. 127/1991<sup>171</sup>. L'area di consolidamento<sup>172</sup> deve includere non solo le società controllate e affiliate direttamente, ma anche altre entità che partecipano attivamente all'economia del gruppo. Questo include entità che – anche se non facenti parte formalmente della struttura del gruppo – influenzano le attività della società controllante attraverso la generazione di ricavi, la fornitura di servizi, o il sostegno di costi legati all'attività *core* della società.

Le operazioni di queste entità devono essere consolidate a meno che non siano già pienamente rappresentate nei bilanci di altre società incluse nell'area di consolidamento. Nonostante l'ampia portata dell'obbligo di consolidamento, le disposizioni degli articoli 27, comma 3 bis, e 28 del d.lgs. n. 127/1991 restano valide, permettendo eccezioni specifiche in casi regolati da particolari condizioni.

Per le società che sono tenute alla redazione del consolidato, vige anche l'obbligo di depositare presso la COVISOC i documenti di reporting infrannuali.

---

<sup>169</sup> Inoltre, devono essere redatte anche «rispettando gli stessi principi e i requisiti minimi contabili e di contenuto previsti per la redazione del bilancio d'esercizio, tenendo conto, per quanto concerne gli aspetti economici, dei criteri della competenza e del pro-rata temporis».

<sup>170</sup> Come sancito dal OIC 30.

<sup>171</sup> Per approfondimenti si veda, R. Marcello e A.M. Loia, «L'esonero dalla redazione del bilancio consolidato alla luce del D.lgs. n. 56/2011», in *Il Fisco*, n. 37/2012, fascicolo 1, p. 5913-5918.

<sup>172</sup> Per approfondimenti si veda, P. Pisoni, D. Busso, F. Rizzato, «*Il bilancio consolidato secondo i principi Italian GAAP*», 3° ed., Manuali di formazione e di consultazione professionale, Milano, Giuffrè Editore, 2017, p. 111.

I *club* militanti nella «*Divisione Serie A Femminile Professionistica*», che non risultano affiliati alle leghe professionistiche, sono obbligati a depositare il bilancio d'esercizio redatto in forma ordinaria presso la COVISOC. Se tali società controllano una o più entità, devono presentare il bilancio consolidato, come disposto dall'ottavo comma dell'art. 84 NOIF.

### ***3.1.1 I coefficienti di controllo delle società.***

In conformità con le disposizioni di cui all'articolo 85 delle NOIF, i *club* sono obbligati a presentare alla commissione una documentazione finanziaria estensiva. Questo *corpus* documentale deve illustrare con precisione la situazione finanziaria delle società includendo gli indici che fungono da «*sistema di controllo e di allerta precoce*». Introdotti a decorrere dalla stagione sportiva 2015/2016<sup>173</sup> per prevenire situazioni analoghe al caso del fallimento della «*Parma F.C. S.p.A.*», le normative vigenti impongono ai *club* maschili – militanti nelle leghe professionistiche – l'adozione di specifici indici di liquidità, di indebitamento e del costo del lavoro allargato. Tali parametri sono fondamentali non solo per certificare gli equilibri economico-finanziari, ma anche per prevenire situazioni di dissesto finanziario. Essi offrono una valutazione sia quantitativa che qualitativa delle condizioni aziendali. L'indicatore della liquidità misura la solvibilità di breve periodo delle società (ossia nei futuri 12 mesi), poiché «*un'azienda con adeguata liquidità ha la capacità di generare flussi finanziari e monetari tali da mantenere un costante bilanciamento tra attivo e passivo a breve, ovvero l'attitudine a far fronte tempestivamente – senza ritardi – ed economicamente – a costi accettabili – ai propri impegni verso*

---

<sup>173</sup> Si veda il comunicato stampa FIGC del 26 marzo 2015.

*i finanziatori*<sup>174</sup>». Detto coefficiente<sup>175</sup> viene ricavato attraverso il rapporto tra le attività correnti e le passività correnti (d'ora innanzi «*AC/PC*») considerando gli aggregati riportati dal piano dei conti della FIGC. L'indicatore di indebitamento – calcolato attraverso il rapporto *D/R*, ad oggi il suo valore soglia è stato fissato a 1,2 dal consiglio federale – è il coefficiente che garantisce la sostenibilità finanziaria dei *club*, valutando l'indebitamento totale rispetto ai ricavi<sup>176</sup>, servendosi dei dati aggregati dal piano federale dei conti, ma escludendo le attività correnti per il calcolo. I ricavi considerati includono: ricavi delle vendite e delle prestazioni; contributi in conto esercizio; proventi da sponsorizzazioni; proventi pubblicitari; proventi commerciali e *royalties*; proventi da cessione diritti audiovisivi; ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori, al netto dei costi sopportati per il medesimo titolo; plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori al netto delle relative minusvalenze; altri proventi da trasferimento diritti calciatori, al netto degli oneri sopportati per il medesimo titolo<sup>177</sup>. Infine, l'indice del costo del lavoro allargato (d'ora innanzi «*CLA*») valuta l'impatto dei costi del lavoro sui ricavi includendo spese per il personale e ammortamenti, attraverso il rapporto *CLA/R*<sup>178</sup>.

Per i *club* obbligati alla redazione del bilancio consolidato<sup>179</sup>, è necessario calcolare i valori dei tre indicatori di controllo finanziario, considerando l'intero gruppo di cui il *club* è l'entità controllante.

---

<sup>174</sup> Cfr. C. Teodori, «*Analisi di bilancio: lettura e interpretazione*», terza edizione, Torino, Giappichelli Editore, p.197.

<sup>175</sup> Attualmente, il parametro è stabilito a 0,7 per la stagione sportiva 2024-2025 e a 0,8 per il 2025-2026. Anche se si prevede un incremento progressivo fino a raggiungere 1,00 — valore considerato l'equilibrio ideale per qualsiasi azienda.

<sup>176</sup> Inoltre, «*le società sono esonerate dal deposito dell'indicatore di Indebitamento sino all'approvazione del bilancio d'esercizio riferito al primo Campionato professionistico*».

<sup>177</sup> Cfr. G. Viglione, «*Codice di giustizia sportiva FIGC*», seconda edizione, Giuffrè 2024, p. 514.

<sup>178</sup> Il valore soglia fissato per questo indicatore è pari a 0,8.

<sup>179</sup> Ai sensi del D.lgs. 127/1991.

Il potere sanzionatorio della COVISOC si manifesta con rigore nel caso in cui le società non adempiano ai requisiti finanziari previsti dagli indici previsti dall'articolo 85 NOIF. Questa autorità regolatoria detiene il diritto di imporre la «*non ammissione ad operazioni di acquisizione del diritto alle prestazioni dei calciatori*<sup>180</sup>», in caso di mancato rispetto del coefficiente minimo degli indicatori al 31 marzo o al 30 settembre, la commissione applicherà una misura restrittiva, escludendo tali società dalle sessioni di trasferimento dei calciatori, sia estive che invernali, definite annualmente dalla federazione. Qualora, la lega di competenza attesti che ogni nuova acquisizione sia pienamente supportata da un saldo finanziario positivo, sufficiente a garantire la copertura integrale degli impegni economico-finanziari per l'intera stagione sportiva, questa misura potrà essere revocata. Inoltre, tale saldo sarà determinato considerando sia il saldo finanziario attuale che la differenza tra il costo contrattuale residuo degli atleti ceduti e di quelli acquisiti per la stagione corrente, inclusi importi fissi e variabili. Ulteriori incrementi dei costi contrattuali, successivi alla negoziazione, vengono consentiti solo in presenza di una riduzione equivalente dei costi nei contratti esistenti o nel caso vi sia una revoca del provvedimento da parte della commissione. L'imposizione restrittiva è prevista anche per i *club*<sup>181</sup> che fanno richiesta di accesso agli strumenti introdotti dal D.lgs. 14/2019 che prevedono l'adozione di piani di continuità operativa, se, a seguito della richiesta di accesso agli strumenti di regolazione introdotti dal CCII, si ottiene l'omologazione dal tribunale competente o da altri provvedimenti giuridici definitivi che includono disposizioni specifiche per l'estinzione dei debiti, il divieto di acquisire nuovi diritti sulle prestazioni dei calciatori sarà

---

<sup>180</sup> Art. 90, co. 4 delle NOIF.

<sup>181</sup> Come nel caso dell'«*U.C. Sampdoria S.p.A.*», che ha richiesto l'accesso allo strumento della composizione negoziata, con conseguente blocco del mercato in entrata ai sensi dell'art. 90 NOIF.

applicato per le due sessioni di mercato successive a tale omologazione. La revoca della misura restrittiva può essere attuata dalla COVISOC su istanza delle società<sup>182</sup>, qualora le stesse dimostrino di aver ripianato le carenze finanziarie contestate mediante le modalità sancite nel comma 5 dell'articolo 90 NOIF, che include varie forme di ripianamento, come ad esempio, gli aumenti di capitale, la copertura delle perdite, la generazione di liquidità tramite cessione dei crediti<sup>183</sup>. È responsabilità delle Leghe fornire alla commissione una certificazione dell'ammontare della liquidità ottenuta dalle cessioni *pro-soluto* di crediti legati alle operazioni commerciali ed ai trasferimenti dei calciatori. In particolare, questa documentazione riguarda le liquidità che emergono da crediti con esigibilità oltre i dodici mesi, come indicato nelle situazioni patrimoniali infrannuali. In situazioni di urgenza il presidente della commissione può assumersi la responsabilità di revocare temporaneamente il provvedimento di esclusione dal mercato delle società calcistiche, tale intervento è soggetto a successiva ratifica da parte della COVISOC, necessaria per rendere definitiva la revoca.

### ***3.1.2 I debiti nei confronti delle società estere per trasferimento e la FIFA Registration Ban List: I casi del calcio italiano.***

I *club*, entro il 31 ottobre di ogni anno, sono obbligati a adempiere a specifici obblighi normativi per mantenere la trasparenza nelle operazioni internazionali di trasferimento degli atleti. È necessario che depositino le

---

<sup>182</sup> Come è accaduto alla «S.S. Lazio S.p.A.» nella sessione di mercato estiva 2021, la società ha inizialmente subito un blocco delle operazioni in entrata per il mancato rispetto dell'indice di liquidità richiesto dalla normativa federale. La CO.VI.SO.C. ha successivamente revocato il provvedimento in seguito a un intervento finanziario del presidente Claudio Lotito, che ha effettuato un versamento nelle casse del *club* al fine di ripristinare i parametri economici richiesti. Cfr. Nota ufficiale della società, 19 agosto 2021, [sslazio.it](http://sslazio.it).

<sup>183</sup> Cfr. G. Viglione, «Codice di giustizia sportiva FIGC» 2<sup>a</sup> ed., Giuffrè 2024, p. 523.

copie dei contratti di trasferimento, sia quelli internazionali che nazionali con rilevanza internazionale, conclusi fino alla fine dell'ultima sessione estiva di trasferimenti. Questi documenti devono essere corredati dal passaporto sportivo dell'atleta e da eventuali accordi di pagamento dilazionato. Oltre a questo, le società devono fornire la documentazione bancaria che attesti il pagamento dei debiti scaduti al 30 settembre dello stesso anno. Questi includono corrispettivi variabili, come ad esempio, «*l'indennità di formazione e i contributi di solidarietà*»<sup>184</sup>. Qualora sorgano eventuali contenziosi relativi a questi pagamenti, è richiesto che le società depositino la documentazione pertinente alla lite, purché la disputa non sia manifestamente infondata, garantendo così l'equità delle dispute e proteggendo l'integrità delle transazioni e delle competizioni sportive internazionali. In relazione alla gestione dei contenziosi derivanti da morosità nell'ambito dei trasferimenti internazionali degli atleti, la circolare n. 1843 della FIFA delinea una serie di misure sanzionatorie – analoghe a quelle federali per quanto riguarda l'inadempimento degli indicatori di bilancio – tra le quali l'interdizione di tesseramento di nuovi calciatori<sup>185</sup> attraverso la *FIFA Registration Ban List*. Tale misura è regolata dagli organi giurisdizionali della FIFA attraverso il Regolamento sullo status e il trasferimento dei calciatori (d'ora innanzi «*RSTP*») e in linea con il Codice disciplinare della FIFA (d'ora innanzi «*FDC*»). Nell'ambito di applicazione questo potere sanzionatorio può essere imposto, non solo per le posizioni debitorie da trasferimenti e il mancato pagamento delle somme dovute<sup>186</sup>, ma anche per la risoluzione di un contratto senza giusta causa<sup>187</sup> e per le

---

<sup>184</sup> Si veda «*Regolamento FIFA sullo status e i trasferimenti internazionali dei calciatori*» ed Art. 85 NOIF «*Posizioni debitorie nei confronti di società di calcio estere per trasferimento di calciatori*».

<sup>185</sup> In conformità con l'articolo 55 comma 3 dello Statuto FIFA.

<sup>186</sup> Si vedano gli artt. 12-bis-24 RSTP e il comma 2 dell'art.8 dell'allegato 2 RSTP.

<sup>187</sup> Cfr. Articolo 17 RSTP — «*Conseguenze della risoluzione di contratto senza giusta causa*».

rescissioni legate alle gravidanze delle calciatrici<sup>188</sup>. I *club* interdetti potranno registrare nuovamente gli atleti solo a seguito dello sconto dell'intero periodo della sanzione c.d. «*temporanea*» – la quale viene quantificata in misura alle sessioni di mercato – oppure con la revoca della FIFA che può avvenire in seguito al compimento di un'azione specifica quale, ad esempio il pagamento di un debito. Inoltre, durante il periodo di interdizione, le società non potranno usufruire delle deroghe previste – ai sensi dell'comma 3 dell'art. 6 RSTP – per la registrazione anticipata dei calciatori. La sanzione è applicata nell'ambito internazionale attraverso il *transfer matching system*<sup>189</sup> (d'ora innanzi «*TMS*») e livello nazionale, invece, la responsabilità spetta alla federazione la quale deve assicurarsi che il divieto venga applicato correttamente, anche per i *club* fuori dal TMS, poiché il mancato rispetto delle disposizioni può comportare delle sanzioni per la federazione stessa da parte della Commissione disciplinare FIFA. L'entrata in vigore del divieto è immediata alla comunicazione da parte della FIFA e viene applicata a tutte le registrazioni non ancora concluse al momento della notifica. Il divieto imposto dalla FIFA si applica uniformemente attraverso vari ambiti soggettivi, inclusi il genere dei partecipanti – *maschile o femminile* – o la disciplina sportiva – *calcio a 11, futsal o beach soccer* – e lo status dei giocatori – *sia amatori che professionisti*. Per esemplificare, consideriamo un *club* che sia inadempiente nei confronti di un calciatore maschio nel contesto del calcio a 11. In tale situazione, il divieto specifico imposto potrebbe limitare il *club* dal registrare

---

<sup>188</sup> Cfr. Articolo 18-quarter, comma 3 RSTP — «*Disposizioni speciali relative alle calciatrici*».

<sup>189</sup> «*Il Transfer Matching System rappresenta il sistema di controllo elettronico dei trasferimenti, mediante il quale le autorità calcistiche, in particolar modo la FIFA, la quale ha addirittura costituito una società per questo scopo, possono monitorare e ottenere tutte le informazioni possibili inerenti alle singole transazioni. In tal modo si ottiene certamente un aumento della trasparenza e, conseguentemente, della credibilità delle suddette operazioni di trasferimento*». Cfr. A. Crisci, «*Il ruolo del Transfer Matching System nell'ambito del primo tesseramento e del trasferimento internazionale dei minori*», Riv. Diritto ed Economia dello Sport, vol. VI, fasc. 3, 2010.

nuovi calciatori maschi<sup>190</sup> per partecipare a competizioni di calcio a 11, mentre non influenzerebbe la registrazione di giocatori per il futsal o il beach soccer, né la registrazione di giocatrici femminili. Tuttavia, per non ostacolare la crescita giovanile, i *club* afflitti da questa sanzione hanno la possibilità di registrare calciatori per le squadre giovanili fino ai quindici anni, salvo diverse disposizioni e a patto che non siano impiegati in prima squadra finché il divieto è in vigore. Infine, l'articolo 25 comma 3 dell'RSTP, consente alcune eccezioni regolamentari, tra le quali il *rientro da prestito al termine naturale*, il *prolungamento di un prestito*, l'*acquisto a titolo definitivo di un giocatore già in prestito prima del divieto* e la *registrazione da professionista di un giocatore già registrato come dilettante prima del divieto*.

Nel panorama professionistico italiano, i casi più recenti di iscrizione in lista *transfer ban* sono quelli del “*Benevento Calcio S.r.l.*” e dello “*Spezia Calcio S.r.l.*” relativi rispettivamente al 2025 e al 2021. I sanniti, in data 13 gennaio 2025 si sono visti notificare l'interdizione al tesseramento fino al gennaio del 2026. Tale provvedimento avrebbe di fatto bloccato la sessione in corso ma anche le due sessioni successive, il tutto è legato ad una posizione debitoria relativa ad un trasferimento avvenuto nella finestra di mercato estiva 2022 con il “*Gòrnik Zabrze*” (*club* militante nella massima serie polacca). Inizialmente si è pensato che la sanzione fosse dovuta a presunte irregolarità legate al tesseramento del calciatore *Krzysztof Kubica*. Successivamente però, è emerso che il contenzioso è stato aperto dall'agente dell'atleta il quale vantava un credito di 35 mila euro nei confronti della società campana relativo al trasferimento. Inoltre, il *club* aveva già ricevuto un sollecito da parte della FIFA, circa dieci giorni prima dell'iscrizione, ma

---

<sup>190</sup> Si badi l'interdizione non vieta alle società di firmare contratti con nuovi giocatori, ma impedisce la loro registrazione e quindi la loro partecipazione a partite ufficiali o amichevoli.

la comunicazione era stata smarrita. Tuttavia, il divieto era subordinato al pagamento del compenso al creditore interessato, nella mattinata del 14 gennaio 2025, la società effettuò un bonifico istantaneo a saldo della somma dovuta così da risolvere la controversia nel giro di 48 ore, consentendo così alla *governance* di continuare ad operare sul mercato in vista della sessione invernale. Il caso dello «*Spezia Calcio S.r.l.*» è risalente alla sessione estiva del 2021, secondo le indagini condotte dal dipartimento di esecuzione regolamentare della FIFA, il *club* ligure, secondo la FIFA, nel periodo tra il 2013 e il 2018, i liguri avevano tesserato irregolarmente diversi calciatori stranieri violando così l'articolo 19 RSTP che disciplina la protezione dei minori e le norme internazionali sull'immigrazione disponendo così un'ammenda per un ammontare di 500 mila franchi svizzeri – circa 460 mila euro – e l'interdizione dal tesseramento dei calciatori. Oltre allo Spezia, la commissione disciplinare ha sanzionato altri due *club* dilettantistici liguri, la «*USD Lavagnese 1919*» e la «*ASD Valdivara 5 Terre*»<sup>191</sup>, con una multa da 4 mila franchi svizzeri e il blocco del mercato per quattro sessioni di mercato. Il *club*, dopo aver ricevuto la notifica dell'atto FIFA, si è dissociato<sup>192</sup> affermando che le presunte irregolarità erano avvenute sotto la precedente *governance*<sup>193</sup> del *club*, inoltre, tutti i membri della precedente amministrazione non ricoprivano più incarichi all'interno del *club* ed ha annunciato di voler fare ricorso al TAS di Losanna<sup>194</sup>. Oltretutto, il *club*, ci ha tenuto a precisare che al momento dell'acquisizione della società, l'indagine non era stata esposta in maniera adeguata, e che ne è venuto a

---

<sup>191</sup> La società, ad oggi, risulta ancora iscritta nella FIFA *Registration ban list*.

<sup>192</sup> Si veda Comunicato Ufficiale della società relativo all'16 luglio 2021, «*speziacalcio.com*».

<sup>193</sup> All'epoca dei fatti, il *club* era appena stato acquisito al 100% dalla nuova proprietà americana «*Platek*», la quale, oltre a controllare il *club* italiano, negli anni precedenti aveva investito in Europa con l'acquisizione del *Casa pia AC* — *club* portoghese — e il *Sonderjyske Foodbold* — *club* militante in serie A danese.

<sup>194</sup> Si veda L. Andreotti e G. Sandulli, «*Il TAS*», in «*Lineamenti di diritto sportivo*», Milano, Giuffrè, 2024, pp. 379-383.

conoscenza soltanto nell' aprile 2021 e ha agito immediatamente per condurre un controllo interno su tali accuse, dimostrando che le irregolarità non riguardavano l'attuale proprietà. Il 10 giugno 2022, la Corte Arbitrale Dello Sport si è pronunciata in merito al provvedimento<sup>195</sup>, accogliendo il ricorso in maniera parziale, dimezzando così l'interdizione al tesseramento degli atleti e riducendo l'ammenda a 200 mila franchi svizzeri, consentendo alla società di poter operare sul mercato per la sessione in corso.

### ***3.1.3 Il potere sanzionatorio nei casi di mancati pagamenti: Emolumenti, incentivi all'esodo, ritenute IRPEF, contributi INPS e fondo di fine carriera.***

Le società sportive professionistiche sono tenute a rispettare specifici adempimenti documentali, secondo modalità e procedure stabilite dalla federazione, concernenti emolumenti, incentivi all'esodo, ritenute IRPEF, contributi INPS e fondi di fine carriera. Per le società di Serie A (sia maschile che femminile), i termini per il versamento sono fissati in date precise durante l'anno fiscale; Ad esempio, entro il 30 settembre deve essere effettuato il versamento per luglio e per i mesi precedenti, mentre altre scadenze sono previste per i mesi di novembre, febbraio, maggio ed al termine di ogni trimestre fiscale, seguendo i termini del *sistema delle licenze nazionali*. In maniera analoga, anche le società di Serie B, Serie C devono adempiere a obbligazioni simili, con scadenze stabilite per ottobre, dicembre, febbraio, aprile e seguendo il calendario fiscale per i mesi successivi, fino a giugno. Oltre ai versamenti, è richiesto che le società depositino una dichiarazione – firmata dal rappresentante legale – attestante il rispetto degli adempimenti fiscali e contributivi richiesti. L'unica modalità

---

<sup>195</sup> Per maggiori informazioni, si veda «*Spezia Calcio appeal is partially upheld by the CAS: Sanction reduced*», 10 giugno 2022, *tas-cas.org*.

di pagamento prescritta per questi adempimenti è il bonifico bancario, che deve essere effettuato esclusivamente sul conto corrente specificato al momento dell'iscrizione al campionato, assicurando così la tracciabilità in conformità alle normative vigenti. In caso di rateazioni o transazioni concesse dagli enti impositori, le società devono depositare gli atti relativi, nonché la documentazione che attesti l'avvenuto pagamento delle rate scadute. Se sono concesse dilazioni, è necessario depositare anche la documentazione che conferma la regolarizzazione dei pagamenti. Qualora siano in corso contenziosi, le società sono obbligate a fornire la documentazione comprovante la pendenza della lite. È rilevante notare che la presenza di contenziosi non esclude i debiti correlati dall'ammontare complessivo dovuto fino all'emissione di una pronuncia giudiziaria, che confermi la posizione della società rispetto agli adempimenti fiscali e previdenziali contestati. Inoltre, entro il sedicesimo giorno successivo alle scadenze stabilite, le leghe professionistiche sono altresì responsabili di certificare alla COVISOC l'avvenuto versamento da parte delle società dei contributi al *Fondo di fine carriera* per ciascuna mensilità e per quelle precedenti non ancora saldate. Il caso di infrazioni, l'articolo 33 del *Codice di Giustizia sportiva FIGC* (d'ora innanzi «CGS») stabilisce gli specifici poteri sanzionatori. Per quanto riguarda i *club* di Serie A e Serie B, la mancata osservanza di questi obblighi è passibile di sanzioni economiche severe. Su deferimento della Procura federale, gli Organi di Giustizia Sportiva possono imporre un'ammenda non inferiore a venti mila euro. In caso di recidiva durante la stessa stagione sportiva, l'importo dell'ammenda può essere incrementato fino al triplo del valore originariamente stabilito. Analogamente, per le società di Serie C, le sanzioni partono da un minimo di dieci mila euro, con la possibilità di un aumento fino al triplo in caso di reiterazione dell'infrazione nello stesso anno sportivo. Il contesto del calcio

femminile vede regole parallele ma con pene meno severe. Le violazioni commesse dalle società di Serie A femminile e dai loro dirigenti, riguardanti gli stessi obblighi di trasmissione di dati e informazioni, comportano sanzioni iniziali di almeno cinque mila euro. Queste multe possono anch'esse essere triplicate se la violazione si ripete nella stessa stagione sportiva. Tali disposizioni sono applicate estensivamente anche alle società affiliate alle leghe professionistiche che partecipano alle attività del calcio femminile. Secondo le norme stabilite, le risorse che la lega riconosce alle società possono essere erogate solo dopo una verifica positiva da parte della COVISOC del regolare pagamento di questi obblighi. In caso contrario, tali risorse saranno vincolate specificamente al pagamento degli arretrati relativi agli emolumenti e agli incentivi all'esodo. Ulteriormente, la COVISOC ha il potere di imporre severe restrizioni alle società che non adempiono a questi obblighi. Per esempio, una mancata conformità, anche per una sola mensilità, nel pagamento degli emolumenti, degli incentivi all'esodo, delle ritenute IRPEF, dei contributi Inps, o del Fondo di Fine Carriera può portare alla non ammissione della società alle operazioni di tesseramento dei calciatori. Questo provvedimento di non ammissione persiste fino al completo assolvimento dei pagamenti dovuti, ma può essere revocato su richiesta della società, nel caso in cui dimostri di aver regolarizzato la situazione. In situazioni di urgenza, il presidente della COVISOC può decidere di revocare il provvedimento prima della ratifica ufficiale da parte della Commissione, dimostrando una flessibilità operativa in casi eccezionali. Questo intervento diretto del Presidente sarà comunque soggetto a una successiva conferma durante la sessione ordinaria della Commissione.

Per le società di Serie A femminile, si applicano regole analoghe. La non ammissione a tesserare nuove calciatrici, si verifica sotto condizioni simili a

quelle dei loro omologhi maschili e viene gestita con lo stesso livello di rigore. Anche in questo caso, il pagamento degli arretrati può portare alla revoca del provvedimento, con lo stesso processo di intervento d'urgenza possibile da parte del Presidente della COVISOC. La comunicazione dei provvedimenti adottati è effettuata tramite posta elettronica certificata, garantendo che tutte le parti interessate, inclusa la Segreteria Generale della FIGC e la competente Lega professionistica, ne siano debitamente informate.

### **3.2 L'adeguato sistema di *corporate governance* nel professionismo.**

La modifica apportata all'articolo 2086 cc – ad oggi rubricato «*obblighi di gestione dell'impresa*» – mediante l'articolo 375 CCII, incide significativamente nella regolamentazione della gestione delle imprese<sup>196</sup>. La *ratio legis* è quella di attribuire all'imprenditore l'obbligo di predisporre un'organizzazione aziendale capace di rilevare precocemente i segnali della crisi e di adottare senza indugi le misure necessarie per salvaguardare la continuità della medesima. Questa normativa – esposta nel secondo comma dell'art. 2086 c.c. – non costituisce una completa novità nel contesto civilistico nazionale. Infatti, i principi di corretta amministrazione e l'adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema amministrativo e contabile per le società per azioni quotate<sup>197</sup> era stata già precedentemente formulata con il Testo Unico sulla Finanza (d'ora innanzi «*TUF*»). Analogamente, l'obbligo per gli amministratori di istituire tali strutture e l'obbligo per il collegio sindacale di sorvegliare la loro adeguatezza e funzionalità erano stati introdotti per tutte le società con la  *riforma del diritto*

---

<sup>196</sup> «*L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*».

<sup>197</sup> Articolo 149 del d.lgs. 58/1998 (TUF).

*societario*<sup>198</sup>, specificatamente negli artt. 2381, comma 5, e 2403 cc. Il concetto di adeguati assetti organizzativi – già parte del *corpus* normativo civilistico – ora estende la sua applicabilità a tutti i tipi di entità societarie. Ciò include non solo le società di capitali ma anche le società di persone, oltre a entità non commerciali e non formalmente imprenditoriali come associazioni, fondazioni e consorzi impegnati attivamente nell'attività d'impresa.

La necessità di valutare *ex ante* la struttura degli assetti implica la facoltà di individuare, con discrezionalità, le soluzioni più adeguate in relazione alle specificità dell'impresa. Tale valutazione deve essere condotta secondo un criterio di proporzionalità che consideri sia le dimensioni sia la natura delle attività svolte, secondo scelte che rilevino sorrette da una razionalità economica.

Con riferimento, alle imprese di grandi dimensioni, la complessità organizzativa del sistema di gestione e, ove presente, del sistema di controllo interno, includendo funzioni di compliance, gestione del rischio e sicurezza, facilita l'elaborazione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile che rispecchi l'adeguatezza richiesta. Per quanto concerne la natura dell'impresa, il legislatore si riferisce al tipo di attività economica svolta, come definita nell'oggetto sociale, determinando così una diversificazione degli assetti, in funzione del settore di appartenenza o dell'attività effettivamente esercitata. Prendendo in esame le società sportive professionistiche, esse dovranno necessariamente conformarsi alle specificità del settore. Tale aspetto porta ad una gestione ottimale delle squadre, ad una pianificazione e organizzazione degli eventi sportivi, alla cura delle relazioni con gli *stakeholders*, nonché al *management* degli

---

<sup>198</sup> D.lgs. del 17 gennaio 2003, n.6.

impianti sportivi e del personale. È fondamentale, altresì, che queste entità incorporino *Sistemi di Controllo Interno* (d'ora innanzi «*SCI*») idonei a gestire le specifiche dinamiche di settore come le negoziazioni di trasferimento dei giocatori, i diritti televisivi e le attività di *merchandising*<sup>199</sup>. L'oggetto sociale delle società sportive professionistiche riflette tali specificità, richiedendo un assetto organizzativo che non solo aderisca ai principi generali di corretta amministrazione e controllo, progettato specificamente per soddisfare in maniera soddisfacente le esigenze e dunque affrontare le sfide intrinseche al settore calcistico. Ciò può comportare l'istituzione di un comitato tecnico per le strategie sportive e un comitato per i rapporti commerciali e di marketing, ciascuno con chiare deleghe e responsabilità precise per il monitoraggio e la gestione dei rischi settoriali<sup>200</sup>. Per le imprese di minori dimensioni o con attività meno complesse, le disposizioni del secondo comma dell'art. 2086 cc. – nonché dell'articolo 3, commi primo e secondo del CCII – dovrebbero trovare attuazione attraverso l'adozione di protocolli organizzativi semplici ma adeguati alle caratteristiche specifiche dell'impresa.

In conformità con gli artt. 2381 e 2403 cc, l'ordinamento societario delinea una chiara distribuzione di responsabilità tra gli organi societari, con l'obiettivo di assicurare che gli assetti adottati siano appropriati. A tal proposito, gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa; il Consiglio di amministrazione (*CdA*), valuta l'adeguatezza degli assetti e il generale andamento della gestione sulla base delle informazioni fornite dagli organi delegati. Mentre il Collegio sindacale vigila

---

<sup>199</sup> Cfr. G.L.Pietrantonio, «*Assetti amministrativi, organizzativi e contabili del calcio professionistico*», Quaderni di Diritto delle attività motorie e sportive, Bologna University Press, 2024, p. 174.

<sup>200</sup> Cfr. R. Mura e C. Buscarini, «*La buona governance ed il ruolo dell'etica nelle organizzazioni dello sport*», Riv. Internazionale di Diritto ed Etica dello Sport, 2014, pp. 29-38.

sull'adeguatezza degli assetti e sul loro concreto funzionamento. La normativa vigente non fornisce una specifica definizione di «*assetti*» né delinea esplicitamente il concetto di «*misure idonee*» in termini di adeguatezza. Un utile supporto è fornito dalle *best practices* formulate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (d'ora innanzi «*CNDCEC*») sulle norme di comportamento del collegio sindacale<sup>201</sup> per le società non quotate, le quali cercano di precisare la definizione di assetti. Conformemente a queste normative, l'assetto organizzativo comprende un sistema di funzioni-gramma e di organigramma, e in particolare, il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità, un insieme complesso di processi di controllo e un insieme di flussi informativi coerenti ed efficienti tra le varie funzioni e organi aziendali. Nel contesto normativo, il sistema amministrativo-contabile si configura come l'aggregato di direttive, procedure e prassi operative, le quali sono finalizzate a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività delle informazioni societarie, conformemente ai principi adottati dall'impresa. Come previsto dal secondo comma dell'articolo 2086 cc., benché l'assetto amministrativo e quello contabile siano componenti del più ampio assetto organizzativo della società, essi mantengono caratteristiche distintive. L'assetto amministrativo riguarda la dimensione dinamica e funzionale dell'organizzazione, includendo tutte le procedure e i processi volti a garantire un'esecuzione ordinata e corretta delle attività aziendali. Parallelamente, l'assetto contabile, pur facendo parte degli assetti amministrativi, è specificatamente destinato alla corretta registrazione dei

---

<sup>201</sup> Si vedano gli artt. 3.5, 3.6, 3.7. di CNDCEC, «*Norme di Comportamento del Collegio Sindacale di Società Non Quotate*», dicembre 2024.

fatti di gestione, sia per finalità di pianificazione che per quelle di rendicontazione, al fine di supportare efficacemente la gestione e la comunicazione esterna dell'impresa. La normativa sul comportamento – al fine di supportare il lavoro dei sindaci nello svolgimento dell'attività di vigilanza sugli assetti – individua i principi cardine per cui si possa considerare l'adeguatezza dell'assetto istituito. Tale adeguatezza è condizionata dall'esistenza di una struttura che sia proporzionata alle dimensioni dell'ente e alle sue specificità operative, nonché capace di rispondere efficacemente alla natura e alle modalità di attuazione del suo oggetto sociale. Essenziale è anche la capacità di rilevare in modo precoce segnali di crisi o di potenziale perdita di continuità aziendale, permettendo così agli amministratori di intervenire prontamente con misure idonee a gestire e risolvere tali situazioni. Relativamente all'assetto amministrativo-contabile, il principio regolatore prevede che tale assetto sia considerato adeguato se garantisce una rilevazione contabile completa, tempestiva e affidabile dei fatti di gestione; produce informazioni valide e indispensabili per le decisioni di gestione e per la salvaguardia del patrimonio aziendale; consente, infine, l'elaborazione di dati attendibili necessari alla stesura del bilancio d'esercizio. È opportuno precisare che, usualmente, il sistema di controllo interno non è incluso negli assetti suddetti; tuttavia, anche nelle società non quotate, l'istituzione di un assetto organizzativo deve includere necessariamente un complesso di funzioni, regole e procedure, anche se elementari, che sono preposte a identificare, monitorare e gestire i principali rischi aziendali, nonché a verificare che le decisioni operative siano conformi alle direttive impartite.

Il tema della tempestiva rilevazione delle crisi d'impresa emerge come un principio fondamentale nel CCII, con riferimento in particolare al secondo comma dell'articolo 3, che sottolinea l'importanza di adeguare gli

assetto idoneamente tali da renderli strumenti di monitoraggio prospettico<sup>202</sup>. Il terzo comma del medesimo articolo CCII sancisce le misure con cui effettuare la rilevazione. Questo include «*eventuali squilibri di tipo patrimoniale o di tipo economico-finanziario (lett. a); la possibilità di pagamento alle scadenze dei debiti, almeno in un orizzonte annuale (lett. b); i dati con i quali poter elaborare la c.d. check-list – ovvero la lista di controllo particolareggiata – e il test di risanabilità (lett. c)*»<sup>203</sup>. Nel contesto della gestione preventiva delle crisi d'impresa, vengono osservati alcuni fattori di rischio con particolare evidenza – come sancito dall'art. 3, co.4 del CCII. In primo luogo, si evidenzia, l'accumulo di debiti retributivi inevasi per oltre trenta giorni, che rappresentano più della metà dell'ammontare complessivo delle retribuzioni finali. Rilevante è anche la presenza di debiti verso fornitori inadempienti da almeno novanta giorni, il cui importo ecceda quello dei debiti non scaduti. Ulteriormente, assume particolare importanza la situazione di esposizioni finanziarie nei confronti di istituti creditizi e altri intermediari finanziari, considerate oltre i sessanta giorni o che superino da un periodo analogo il limite degli affidamenti ottenuti, a condizione che tali esposizioni raggiungano o superino il 5% del totale delle esposizioni finanziarie. Infine, si evidenzia l'importanza di specifiche esposizioni debitorie di natura fiscale e/o previdenziale<sup>204</sup>. Tali esposizioni diventano

---

<sup>202</sup> In particolare, l'art. 3, comma 2 recita «*L'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del Codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.*»

<sup>203</sup> E. Ginevra, «*Obblighi e responsabilità nella rilevazione tempestiva della perdita di continuità aziendale ai sensi del CCII*», 22 luglio 2024, [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

<sup>204</sup> Conformemente ai limiti previsti dall'articolo 25-novies, comma 1 del CCII, il quale recita: «*L'istituto nazionale della previdenza sociale, l'istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro, l'Agenzia delle entrate e l'Agenzia delle entrate-Riscossione segnalano all'imprenditore e, ove esistente, all'organo di controllo, nella persona del presidente del collegio sindacale in caso di organo collegiale, a mezzo di posta elettronica certificata o, in mancanza, mediante raccomandata con avviso di ricevimento inviata all'indirizzo risultante dall'anagrafe tributaria: a) per l'Istituto nazionale della previdenza sociale, il ritardo di oltre novanta giorni nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore: 1) per le imprese con lavoratori subordinati e parasubordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di euro 15.000; 2) per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di euro 5.000; b) per l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro,*

particolarmente critiche quando sono oggetto di segnalazione da parte di creditori pubblici qualificati (come INPS, Agenzia delle Entrate e Agenzia delle Entrate – Riscossione), che inducono l’azienda a presentare una richiesta per accedere a procedure stragiudiziali. In relazione all’obbligo di adeguata strutturazione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili – *ex art. 2086, comma 2, c.c.* – la giurisprudenza più recente qualifica l’omessa istituzione di tali assetti come una grave irregolarità gestionale, suscettibile di integrare una responsabilità in capo all’organo amministrativo. Nondimeno, si assiste a un progressivo orientamento giurisprudenziale volto ad applicare, anche in relazione alle scelte organizzative, il principio della *business judgment rule*<sup>205</sup>, secondo cui le determinazioni imprenditoriali dell’organo gestorio, in quanto afferenti al merito gestionale, non sono sindacabili in sede giudiziale, laddove risultino razionalmente fondate, non caratterizzate da imprudenza e supportate dalle verifiche idonee. In via più dettagliata, la giurisprudenza ha chiarito che l’omessa adozione di qualunque misura organizzativa da parte dell’organo amministrativo configura di per sé una violazione degli obblighi imposti dall’ordinamento, con conseguente responsabilità in capo ai componenti dell’organo gestorio. Tuttavia, l’adeguatezza dell’assetto organizzativo eventualmente predisposto può essere assoggettata a sindacato giudiziale<sup>206</sup>,

---

*l’esistenza di un debito per premi assicurativi scaduto da oltre novanta giorni e non versato superiore all’importo di euro 5.000; c) per l’Agenzia delle entrate, l’esistenza di un debito scaduto e non versato relativo all’imposta sul valore aggiunto, risultante dalla comunicazione dei dati delle liquidazioni periodiche di cui all’articolo 21-bis del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, di importo superiore a euro 5.000 e, comunque, non inferiore al 10 per cento dell’ammontare del volume d’affari risultante dalla dichiarazione relativa all’anno d’imposta precedente; la segnalazione è in ogni caso inviata se il debito è superiore all’importo di euro 20.000; d) per l’Agenzia delle entrate-Riscossione, l’esistenza di crediti affidati per la riscossione, autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre novanta giorni, superiori, per le imprese individuali, all’importo di euro 100.000, per le società di persone, all’importo di euro 200.000 e, per le altre società, all’importo di euro 500.000.»*

<sup>205</sup> Per approfondimento V. De Sensi, «Adeguati assetti e business judgment rule», 16 aprile 2021, *dirittodellecrisi.it*.

<sup>206</sup> Questo non può sfociare in una valutazione dell’opportunità della scelta, ma deve limitarsi al controllo della logicità, coerenza e adeguatezza della struttura predisposta.

entro i confini tracciati dai principi di proporzionalità e ragionevolezza, escludendo ogni valutazione meramente discrezionale sull'opportunità della scelta gestionale. La verifica dell'assetto dovrà basarsi necessariamente su una valutazione *ex ante*<sup>207</sup>, tenendo conto delle informazioni conosciute o conoscibili, prescindendo dai risultati concreti raggiunti. Pertanto, non può essere ritenuto responsabile l'amministratore che abbia adottato misure organizzative che, pur rivelatesi inadeguate a evitare le crisi d'impresa, risultavano tuttavia, al momento della loro adozione, coerenti, giustificate e non manifestamente irrazionali. Secondo l'elaborazione giurisprudenziale, il requisito dell'adeguatezza degli assetti organizzativi va inteso in senso funzionale e dinamico, quale capacità dell'organizzazione interna di adattarsi all'evoluzione dell'attività imprenditoriale e, conseguentemente, alle modificazioni del rischio gestionale ad essa connesso. Ne deriva che l'assetto non può essere concepito come struttura statica, bensì come un sistema suscettibile di periodiche verifiche e aggiornamenti, mediante analisi continue condotte dagli organi preposti. Con l'entrata in vigore del CCII, l'assetto organizzativo assume una funzione essenziale quale strumento operativo di rilevazione e trasmissione della crisi agli organi societari, al fine di garantire una tempestiva percezione dell'insorgere della stessa e consentire l'adozione di misure idonee alla sua gestione e superamento. Nella medesima prospettiva, la struttura organizzativa si pone quale primo presidio di prevenzione, in grado di rendere effettivo l'obbligo di rilevazione precoce. La disciplina codicistica riconosce agli amministratori un'ampia discrezionalità nella configurazione degli assetti, da esercitarsi in coerenza con le caratteristiche dimensionali e strutturali dell'impresa. In assenza di un

---

<sup>207</sup> Il criterio implica che il giudizio sull'adeguatezza si fondi sul contesto informativo disponibile al momento della decisione, e non sui risultati effettivamente ottenuti, in linea con la natura aleatoria dell'attività d'impresa.

modello normativo uniforme, la valutazione sull'adeguatezza deve avvenire alla luce dei criteri elaborati dalla scienza aziendalistica<sup>208</sup> ovvero dai codici di autodisciplina o dalle associazioni di categoria. Ne consegue che, la mancata istituzione, o il mancato adeguamento degli assetti – in conformità all'art. 2086 cc – costituisce un obbligo legale ed è considerata fonte di responsabilità per gli amministratori; inoltre, non ricorre responsabilità ove gli assetti, pur rivelatisi successivamente inefficaci, fossero stati originariamente configurati secondo criteri coerenti e giustificati alla luce delle conoscenze disponibili all'epoca della loro adozione, secondo una valutazione condotta *ex ante*.

La costruzione dell'adeguato assetto organizzativo non può prescindere dalla preventiva analisi del modello di business e del modello gestionale della società sportiva, che costituiscono la base logica e operativa per definire le funzioni, le responsabilità e i processi decisionali all'interno dell'organizzazione. Solo una chiara definizione della mission e della vision del *club* consente, infatti, di strutturare un assetto coerente con gli obiettivi strategici dell'impresa sportiva, assicurando un monitoraggio costante della gestione e un'efficace capacità di reazione agli eventi di crisi. Questo approccio presuppone l'adozione di una cultura del controllo, non solo come un sistema di vigilanza formale, ma come visione integrata della *governance* societaria, articolata in: cultura della decisione, *referita alla determinazione di obiettivi, piani e strategie operative*; cultura dell'azione, *relativa all'attuazione delle decisioni e all'allocazione delle risorse*; cultura della misurazione, *che implica l'analisi degli scostamenti tra risultati attesi e performance reali*. Il modello di business – nel calcio professionistico – è fortemente influenzata da elementi quali la gestione dei diritti audiovisivi, il

---

<sup>208</sup> Si vedano, a titolo esemplificativo, i principi del *Codice di Corporate Governance di Borsa Italiana* e le indicazioni contenute nei documenti del CNDCEC.

marchio e la fidelizzazione degli *stakeholders*, le politiche di compravendita dei calciatori, il rapporto con le istituzioni sportive (FIGC, CONI, UEFA, FIFA) e i vincoli imposti dai regolamenti federali. La mission, in questo quadro, rappresenta la ragion d'essere della società (sportiva, identitaria, culturale ed economica), mentre la vision esprime la direzione strategica futura, anche in termini di sviluppo sostenibile, innovazione e internazionalizzazione del marchio. Il modello gestionale rappresenta l'insieme strutturato di regole, processi, strumenti e sistemi attraverso cui l'impresa traduce operativamente le direttrici strategiche delineate nel modello di business.

Esso costituisce il presupposto funzionale per l'attuazione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili previsti dalla disciplina codicistica, ponendosi come elemento cardine per la *governance* d'impresa orientata alla continuità aziendale e alla gestione consapevole del rischio.

Affinché tale modello sia considerato adeguato, è necessario che esso includa: un sistema di regole di condotta gestionale, formalizzate in procedure interne coerenti con la struttura e i processi operativi dell'impresa; strumenti di analisi e controllo, quali *software ERP*, sistemi di monitoraggio delle performance, strumenti per l'analisi economico-finanziaria e per la *business intelligence*; un sistema informativo aziendale idoneo a generare informazioni rilevanti, tempestive, comprensibili e utili per le decisioni i del *management*, anche in un'ottica di costi-benefici e di flessibilità organizzativa.

Tali componenti consentono al modello gestionale di assolvere a una duplice funzione: da un lato, garantire la razionale allocazione delle risorse e il perseguimento degli obiettivi aziendali; dall'altro, assicurare un presidio interno efficace per il rilevamento precoce di squilibri economico-patrimoniali e finanziari. Il collegamento funzionale tra modello gestionale

e assetti organizzativi si manifesta nella capacità dell'impresa di coordinare mission, obiettivi strategici e azioni operative, secondo un approccio integrato che tenga conto dell'evoluzione dell'ambiente competitivo e dei rischi emergenti. In tale prospettiva, la struttura degli assetti non è finalizzata unicamente alla rilevazione di condizioni di incertezza, ma svolge anche un ruolo proattivo nella prevenzione e gestione dei rischi, attraverso un sistema di controllo interno che consenta l'individuazione, il monitoraggio e la mitigazione dei fattori di vulnerabilità.

Ne consegue che un modello gestionale adeguatamente strutturato: rafforza la coerenza organizzativa interna e il coordinamento tra i livelli decisionali, supporta la continuità aziendale attraverso il presidio delle variabili critiche di successo e contribuisce a integrare la cultura del controllo nell'operatività quotidiana dell'impresa, articolandosi in una cultura della decisione, dell'azione e della misurazione.

### **3.3 Direction Nationale du Contrôle de Gestion: l'omologa della COVISOC in Francia.**

In seguito allo scandalo che, all'epoca, travolse il *club* più titolato di Francia, il *Saint-Étienne*<sup>209</sup>, nei primi anni '80, la Federazione e la Lega calcio francese pensarono ad un organo di controllo sui meccanismi economico-gestionali dei *club* professionistici.

Istituita ai sensi della L. 132-2 del *Code du sport*, la *Direction Nationale du Contrôle de Gestion* (d'ora innanzi «DNCG» o «Dipartimento») è l'organismo incaricato alla vigilanza economico-finanziaria sulle società

---

<sup>209</sup> Il caso riguardò il Saint-Étienne e in particolare il suo storico presidente *Roger Rocher*, coinvolto in un'inchiesta per falsificazione dei bilanci e creazione di fondi neri utilizzati per illeciti finanziamenti e pagamenti occulti ai giocatori. Lo scandalo esplose nel 1982 e portò alla condanna di *Rocher*, segnando uno dei momenti più gravi della storia del calcio francese. L'inchiesta portò a pesanti sanzioni fiscali nei confronti di *Michel Platini*, nel frattempo passato alla Juventus FC, e altri due connazionali come *Gérard Janvion* e *Jean-François Larios*.

sportive professionistiche francesi. Esso opera in conformità con le disposizioni previste dagli statuti e dai regolamenti generali della *Fédération Française de Football* (d'ora innanzi «*FFF*»), e dall'accordo vigente tra *FFF* e *Ligue de Football Professionnel* (d'ora innanzi «*LFP*»).

La DNCG assicura il controllo della regolarità giuridica e della solidità finanziaria dei *club* affiliati, verificando il rispetto delle condizioni previste dal quadro normativo nazionale e dagli adempimenti UEFA per l'accesso alle competizioni.

Tra le competenze a essa attribuite rientrano, inoltre, l'attività di monitoraggio e valutazione delle operazioni straordinarie relative ad acquisizioni, cessioni e modifiche nella compagine societaria dei *club*, nonché l'attività di controllo finanziario sull'operato degli agenti sportivi. Il Dipartimento è frazionato in tre organi a livello nazionale: la *commissione di controllo dei club professionistici*<sup>210</sup>, la *commissione federale di controllo*

---

<sup>210</sup> Cfr. art. 3 del *Règlement de la DNCG*. «Il Comitato di controllo dei *club* professionistici è composto da: 1) cinque membri proposti dalla Fédération Française de Football (FFF), tra cui almeno due esperti contabili; 2) cinque membri proposti dalla Ligue de Football Professionnel (LFP), anch'essi comprendenti almeno due esperti contabili; 3) un membro proposto dal Sindacato dei *club* calcistici professionisti (UCPF) e un membro proposto dalla Lega principale; 4) due membri designati dall'Union Nationale des Footballeurs Professionnels (UNFP); 5) due membri designati dall'Union Nationale des Entraîneurs et Cadres Techniques du Football (UNECATEF); 6) due membri designati dal Syndicat National des Administratifs et Assimilés du Football (SNAAF). Il presidente del Comitato è proposto dal Consiglio di amministrazione della LFP e nominato dal Comitato esecutivo della FFF. Il Comitato è responsabile dei rapporti con i *club* professionistici e i *club* dilettantistici del Championnat National 1 promossi in Ligue 2, nonché con gli agenti sportivi titolari di licenza FFF (o la cui licenza risulti sospesa) e con i cittadini UE autorizzati dalla FFF ad operare come agenti sportivi in forma temporanea o occasionale, in relazione alla stipula o modifica di contratti approvati dalla LFP. È altresì competente ad effettuare controlli nei confronti degli agenti sportivi che, pur non essendo titolari di licenza o autorizzazione FFF alla data di apertura del procedimento, risultavano comunque abilitati nel periodo di attività oggetto di verifica».

dei club<sup>211</sup> e la commissione d'appello<sup>212</sup>. A tali organi si affiancano le commissioni regionali<sup>213</sup>, competenti in materia di vigilanza sui club dilettantistici. Inoltre, gli organi operanti a livello nazionali possono essere convocati in seduta plenaria – qualora sia necessario – con cadenza annuale.

I componenti delle commissioni nazionali sono incaricati per un periodo coincidente con la durata del mandato del comitato esecutivo della FFF. Analogamente, i componenti delle commissioni regionali sono designati per un periodo corrispondente alla durata dell'incarico del consiglio direttivo della lega di afferenza.

In corso di mandato, il subentro di nuovi membri è ammesso, esclusivamente, in caso di grave inadempienza, dimissioni o per *mortis causa*. In tali casi, il mandato del subentrante cessa alla scadenza naturale prevista per il membro sostituito.

---

<sup>211</sup> Cfr. art. 4 del *Règlement de la DNCG*. «La Commissione federale di controllo dei club è composta da: 1) sei membri proposti dalla Federazione calcistica francese (FFF), tra cui almeno quattro esperti contabili; 2) cinque membri proposti dalla Lega Calcio Dilettanti (LFA), di cui almeno tre esperti contabili; 3) tre membri proposti dalla Ligue de Football Professionnel (LFP), di cui almeno due esperti contabili; 4) due membri proposti dall'Unione nazionale dei calciatori professionisti (UNFP); 5) due membri proposti dall'Unione nazionale degli educatori e quadri tecnici (UNECATEF); 6) due membri proposti dal Sindacato nazionale degli amministrativi ed equiparati calcistici (SNAAF). Ulteriori membri possono essere nominati dal Comitato esecutivo della FFF. È responsabile di tutti i club che non hanno lo status di professionista nel campionato nazionale 1, nel campionato nazionale 2, nel campionato nazionale 3, nei club dei campionati regionali 1 (maschile, femminile, futsal maschile) che hanno ottenuto l'accesso sportivo ai campionati nazionali e ai campionati nazionali di futsal e femminili (compresi i club con status di professionista che hanno costituito una società responsabile della sezione femminile separata dalla società responsabile della sezione maschile). È inoltre responsabile dei rapporti con gli agenti sportivi in possesso di una licenza di agente sportivo della FFF (o la cui licenza è stata sospesa) e con i cittadini dell'UE autorizzati dalla FFF ad agire come agenti sportivi su base temporanea o occasionale, in relazione alla conclusione di un contratto o di una modifica approvata dalla FFF, o alla remunerazione di un giocatore dilettante. È competente a effettuare controlli sugli agenti sportivi che non sono titolari di licenza FFF o autorizzati dalla FFF il giorno dell'apertura del controllo, ma che erano titolari di licenza FFF o autorizzati dalla FFF alla data del periodo di attività esaminato».

<sup>212</sup> Cfr. art. 6 del *Règlement de la DNCG*. «Il Comitato d'appello è composto da: 1) cinque membri proposti dalla Federazione calcistica francese (FFF), tra cui almeno due esperti contabili; 2) cinque membri proposti dalla Ligue de Football Professionnel (LFP), tra cui almeno due esperti contabili; 3) due membri proposti dalla Lega Calcio Dilettanti (LFA)».

<sup>213</sup> Cfr. art. 4-bis del *Règlement de la DNCG*. «I comitati di revisione dei club regionali sono composti da almeno sei membri, tra cui almeno due esperti contabili, nominati dai comitati esecutivi delle leghe. Sono responsabili di tutti i club dei campionati nazionali 3 e Regionali 1 che non hanno lo status di professionisti. Questa giurisdizione può essere estesa, su decisione dei comitati esecutivi delle leghe regionali, in tutto o in parte, ai club delle loro leghe inferiori».

Le riunioni delle commissioni nazionali sono validamente costituite con la presenza di almeno cinque componenti<sup>214</sup>; per quelle regionali, invece, la soglia di validità delle sedute è garantita dalla partecipazione di almeno un terzo delle componenti.

Il presidente di ciascuna commissione – previo accordo con i membri – ha la facoltà di nominare un ufficio di presidenza, composto da un vicepresidente, un segretario e due segretari aggiunti. Nessun membro può appartenere contemporaneamente a una commissione di primo grado e alla commissione d'appello. Inoltre, è interdetta la nomina di membri che fanno parte del comitato esecutivo della FFF, del consiglio d'amministrazione della LFP, del consiglio direttivo della *Ligue du Football Amateur*<sup>215</sup> (d'ora innanzi «LFA»), e le alte autorità del calcio e i membri degli organi di amministrazione e controllo di società soggette alla giurisdizione della medesima commissione.

Ancora, i membri sono tenuti al rispetto di un rigoroso obbligo di riservatezza e non divulgazione di fatti, atti e informazioni conosciute nell'esercizio delle loro funzioni. Qualora tali obblighi vengano violati, il comitato esecutivo dispone l'immediata esclusione del soggetto interessato dall'organismo di appartenenza. Inoltre, in caso di necessità, le commissioni possono avvalersi dell'assistenza di esperti o consulenti esterni, previa autorizzazione del comitato esecutivo<sup>216</sup>.

Le commissioni, nei rispettivi settori, sono incaricate nello svolgimento di una pluralità di funzioni operative finalizzate a garantire la corretta

---

<sup>214</sup> Con riferimento all'art. 9 del *Règlement de la DNCG* «..fatta eccezione per le ipotesi in cui si tratti di deliberare in merito all'approvazione di contratti, alle loro modifiche, all'adozione di misure nei casi di mancata trasmissione di documentazione (ai sensi del paragrafo 3 dell'Appendice 2 del Regolamento), nonché al controllo delle operazioni di acquisizione, cessione o modifica dell'assetto azionario delle società e alla verifica dell'attività economica degli agenti sportivi, per le quali è sufficiente la presenza di almeno tre membri».

<sup>215</sup> L'omologa della Lega Nazionale Dilettanti in Italia.

<sup>216</sup> Ai sensi dell'art. 10 del *Règlement de la DNCG*.

applicazione delle disposizioni finanziarie da parte dei *club* affiliati. In via prioritaria, esse assicurano un'attività di assistenza e supporto informativo rivolta ai *club*, fornendo chiarimenti e indicazioni operative in merito agli obblighi previsti dalla normativa federale.

Gli organismi sono tenuti a vigilare sul rispetto del *plan comptable fédéral* – analogo al nostro piano dei conti unificato FIGC – e delle disposizioni obbligatorie relative alla contabilità, alle procedure di controllo interno e alla produzione della documentazione prevista dal *Règlement de la DNCG*<sup>217</sup>.

A tal fine, essi hanno il compito di acquisire dai *club* tutte le informazioni necessarie per le attività di revisione, comprese quelle di natura legale o economicamente collegate ad esse, con particolare riferimento ai bilanci consolidati. In presenza di operazioni che comportino modifiche negli assetti di controllo societario, dovranno inoltre acquisire la documentazione utile alla ricostruzione della catena di partecipazioni fino agli azionisti finali<sup>218</sup>.

Tra le ulteriori competenze, rientra la proposta di adozione o di modifica del *plan comptable fédéral* applicabile, da sottoporre alle assemblee generali di LFP e FFF, nel rispetto delle disposizioni emanate dal *Comité de la Réglementation Comptable*.

Per quanto riguarda il monitoraggio della situazione giuridica e finanziaria dei *club*, le verifiche vengono effettuate attraverso l'analisi della documentazione fornita dalle società o mediante accertamenti diretti – su richiesta della FFF, della LFP, delle leghe regionali competenti – o su iniziativa degli stessi organismi di controllo.

Inoltre, per i *club* militanti nei campionati di *Ligue 1*, *Ligue 2* e, limitatamente ai casi di promozione, per quelli del *National 1*, il controllo si

---

<sup>217</sup> Cfr. Appendice 1 del *Règlement de la DNCG*, recante le disposizioni obbligatorie per i *club* in materia di contabilità, procedure di controllo e produzione di documenti.

<sup>218</sup> Analogamente a quanto previsto dall'articolo 84, comma 8 delle NOIF.

concentra su specifici indici economico-finanziari, quali la percentuale dei costi del personale e delle spese di trasferimento dei calciatori, che non deve superare il 70% delle entrate ammissibili<sup>219</sup>, simile al nostro indicatore di costo del lavoro allargato. In aggiunta a questo coefficiente è anche opportuno monitorare il rapporto tra patrimonio netto e passività ammissibili, garantendo così un corretto livello di solidità patrimoniale dei *club* (riconducibile all'indice d'indebitamento).

È opportuno evidenziare che la verifica dei coefficienti non esaurisce l'attività di controllo, né preclude un esame complessivo della situazione giuridico-finanziaria dei *club*.

Tale esame tiene particolarmente in considerazione la consistenza patrimoniale complessiva e il livello di equilibrio finanziario delle società affiliate. In caso di superamento del primo coefficiente, la Commissione è tenuta a procedere a una valutazione approfondita, finalizzata a verificare che il patrimonio netto della società sia positivo e che risulti adeguato a coprire integralmente la quota eccedente il limite del 70%. Contestualmente, la Commissione dovrà accertare il rispetto dell'indice di adeguatezza patrimoniale.

Solo nel caso in cui tutte queste condizioni risultino soddisfatte, il superamento del coefficiente in questione non determinerà automaticamente l'applicazione delle misure sanzionatorie.

---

<sup>219</sup> Ai sensi delle disposizioni dell'appendice 3, comma 1 del *Règlement de la DNCG*.

«la remunerazione dei giocatori professionisti e dell'allenatore, l'ammortamento delle commissioni di trasferimento dei giocatori e dei compensi corrisposti agli intermediari sportivi non può eccedere il 70% delle entrate ammissibili. Per retribuzione si intendono le retribuzioni lorde fisse e variabili, inclusi benefici in natura, partecipazione agli utili e oneri sociali, nonché le royalties per lo sfruttamento commerciale delle immagini degli atleti ai sensi dell'art. L. 222-2-10-1 del Codice dello Sport francese. L'ammortamento si riferisce agli accantonamenti previsti dal bilancio per le indennità di trasferimento, comprensivi di addebiti e storni. Le entrate ammissibili includono i ricavi operativi preventivati e le plusvalenze sui trasferimenti, comprensive di compensi per prestiti, opzioni di acquisto, indennità di formazione, contributi di solidarietà e commissioni su operazioni di trasferimento».

Per quanto concerne le proposte di cambio di controllo nella compagine societaria, l'organismo è incaricato di valutare il progetto di acquisizione o cessione, esaminandone la sostenibilità economico-finanziaria e la coerenza con gli obiettivi di stabilità del sistema calcistico nazionale.

A seguito delle valutazioni, la commissione potrà, nel caso, formulare specifiche raccomandazioni, previo confronto in audizione della società interessata. Con l'obiettivo di prevenire situazioni di dissesto economico-finanziario, questo organismo analizza ed esamina in maniera sistematica la situazione finanziaria dei *club* affiliati (bilanci, flussi finanziari, indicatori), verificandone la conformità con le disposizioni regolamentari sulla partecipazione ai campionati professionistici e le prescrizioni in materia documentale sancite dall'articolo 116 del *Règlement Administratif LFP*.

Oltre alla sua funzione di vigilanza, la DNCG dispone di un ampio potere sanzionatorio, e per certi versi anche più invasivo rispetto a quello della sua omologa italiana. Tale prerogativa si traduce in una serie di interventi che incidono in maniera diretta sulla vita sportiva e gestionale delle società francesi, con il fine di tutelare gli equilibri finanziari dell'intero sistema calcistico transalpino.

I presupposti per l'esercizio di questi poteri possono essere molteplici, infatti, la commissione agisce principalmente in caso di violazione degli obblighi contabili e documentali, di variazione di controllo dei *club*, e di superamento delle soglie dei coefficienti finanziari. Una volta accertata la sussistenza delle condizioni di intervento, quest'organo può disporre una serie di misure sanzionatorie progressive e graduabili, come, ad esempio, il

divieto di ingaggiare nuovi giocatori<sup>220</sup>, che può essere imposto in modo totale o parziale. In aggiunta, la DNCG può prevedere forme di assunzioni controllate, subordinando la registrazione di nuovi contratti alla preventiva approvazione di bilanci e libri paga provvisori.

Nei casi più gravi, la commissione può disporre la limitazione del numero di trasferimenti consentiti, incidendo così direttamente sulla programmazione sportiva a breve e medio termine delle società. Qualora il rischio di compromissione dell'equilibrio finanziario risulti elevato, le misure si inaspriscono fino a prevedere la retrocessione d'ufficio<sup>221</sup>, l'inibizione dal tesseramento di nuovi atleti e, nei casi estremi, l'esclusione dalle competizioni ufficiali.

Parallelamente alle sanzioni sopracitate, la commissione – proprio come accade per la COVISOC – svolge anche un ruolo consultivo, esprimendo pareri sulla concessione o sulla revoca della licenza UEFA. Tale attività si inserisce nel più ampio quadro di verifica della conformità dei *club* ai requisiti imposti dalle norme sul *financial fair play*, non limitandosi a certificare il rispetto dei coefficienti, ma valutando in maniera complessiva la solidità patrimoniale e la capacità di mantenimento degli equilibri gestionali, diventando così un filtro per garantire la sola partecipazione alle competizioni europee dei *club* più virtuosi. La funzione consultiva si estende

---

<sup>220</sup> I nuovi giocatori comprendono tutti i giocatori che non erano sotto contratto presso il *club* interessato al 30 giugno, nonché i giocatori con status di professionista presso il *club* che alla fine del loro contratto alla stessa data.

<sup>221</sup> Negli anni, la DNCG ha più volte adottato la retrocessione d'ufficio come misura sanzionatoria nei confronti di società calcistiche in gravi difficoltà economiche. Tra i casi più rilevanti si annoverano quelli del Bordeaux, Nizza e Brest nel 1991, dello Strasburgo e Grenoble nel 2011, del Bastia nel 2017 e, più recentemente, dell'Olympique Lione nella stagione sportiva 2024/2025. Quest'ultimo caso si è contraddistinto per la gravità dello squilibrio economico-finanziario in cui versava il *club*, il cui indebitamento complessivo ha superato i 500 milioni di euro, con un incremento delle passività correnti da 61 a 161,7 milioni di euro. In ragione di tale situazione, la DNCG ha adottato il provvedimento di blocco delle operazioni di mercato in entrata, subordinando la permanenza del Lione in *Ligue 1* alla presentazione di un piano di risanamento finalizzato alla dismissione di *asset* per un valore superiore a 100 milioni di euro. (fonte: calciofinanza.it, «Lione a rischio retrocessione per i debiti: il verdetto della DNCG», 16 novembre 2024)

inoltre alla verifica dei requisiti per l'utilizzo di calciatori professionisti, consentendo alla DNCG di vigilare sulla compatibilità tra la struttura finanziaria dei *club* e le relative politiche di tesseramento. In questo senso, l'organo non si limita a un controllo *ex post*, ma esercita un'azione di prevenzione che anticipa possibili criticità, salvaguardando la regolarità dei campionati e la competitività del sistema.

Alla DNCG è anche affidato il compito di assicurare la diffusione delle informazioni economico-finanziarie, imponendo ai *club* la pubblicazione dei bilanci e dei rapporti annuali secondo le misure stabilite dalla LFP e dalla FFF. Si tratta di un aspetto per nulla secondario, che mira a rendere accessibili agli *stakeholders* (tifosi, investitori, istituzioni sportive) i dati relativi alla gestione finanziaria dei *club*, favorendone così la trasparenza.

Un ulteriore potere ispettivo e sanzionatorio di competenza della commissione riguarda il controllo sull'operato degli intermediari sportivi. La DNCG è incaricata di esaminare la contabilità dei procuratori e di verificare la regolarità delle operazioni da essi effettuate, sia direttamente che indirettamente tramite i *club*. Gli intermediari sono obbligati a trasmettere, entro il 30 aprile di ogni anno, il bilancio dell'esercizio precedente, corredato dalla relazione di un revisore legale dei conti, o di un dottore commercialista. La documentazione deve includere anche un prospetto riepilogativo delle commissioni e degli altri compensi percepiti e degli eventuali rimborsi di commissioni, oltre a ogni altra informazione richiesta per consentire le verifiche. L'organismo, inoltre, può raccogliere informazioni e richiedere spiegazioni sulle transazioni che coinvolgono procuratori sportivi, avvalendosi di audizioni nei confronti degli agenti stessi, dei *club*, degli organi federali (FFF e LFP), dei titolari di licenza e di chiunque intrattenga rapporti giuridici con le società calcistiche. All'esito delle verifiche, la commissione ha il compito di notificare i risultati dell'ispezione alle parti

interessate. Qualora vengano riscontrate irregolarità, la DNCG può deferire il caso alla Commissione federale per gli agenti sportivi, competente per l'adozione di eventuali provvedimenti disciplinari. In un'ottica di trasparenza e responsabilità, l'organo è infine chiamato a pubblicare una relazione annuale sul monitoraggio delle attività dei procuratori sportivi, secondo le modalità stabilite dal *comité exécutif* FFF o dal CdA della LFP. Anche in questo settore, la DNCG esercita le proprie funzioni nel rispetto degli Statuti e dei Regolamenti della FFF e della LFP. Infine, il Comitato Esecutivo per i campionati federali e il Consiglio Direttivo per i campionati professionistici possono, su proposta della DNCG, stabilire ogni stagione un calendario di procedure che definisca le condizioni per l'esame della situazione finanziaria dei *club* e l'attuazione di eventuali misure ad essi applicabili<sup>222</sup>.

### **3.4 La commissione indipendente sui conti dei *club* professionistici italiani.**

Con l'entrata in vigore del decreto-legge 31 maggio 2024, n. 71, sono state introdotte significative modifiche al d.lgs. 36/2021, la c.d. «Riforma dello Sport», con particolare riferimento ai meccanismi di controllo dei *club*. L'introduzione dell'articolo 13-bis coincide con l'istituzione di un nuovo organismo, denominato «*Commissione indipendente per la verifica dell'equilibrio economico e finanziario delle società sportive professionistiche*» (d'ora innanzi «*Commissione*»).

Il presupposto da cui nasce la *Commissione* rispecchia la volontà di dotare l'ordinamento sportivo<sup>223</sup> di uno strumento di vigilanza governativo,

---

<sup>222</sup> Cfr. art. 12 del *Règlement de la DNCG*.

<sup>223</sup> L'ordinamento sportivo si configura come un ordinamento autonomo rispetto a quello statale, dotato di proprie fonti normative, organi di governo e sistemi di giustizia interna. Questa autonomia si manifesta nella capacità degli enti sportivi – nazionali e internazionali – di autoregolamentarsi secondo principi e

che sia in grado di arginare le criticità derivanti dalla suddivisione degli attuali controlli. Con questo organismo, lo stato assume un ruolo diretto nell'attività di monitoraggio – sia in via previsiva che durante lo svolgimento delle competizioni – garantendo il rispetto dei principi di corretta gestione, il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario e il funzionamento dei controlli interni dei *club* professionistici<sup>224</sup>. Tale Commissione è configurata, in primo luogo, come ente di natura pubblicistica, dotato di ampia autonomia operativa e discrezionalità tecnica nello svolgimento delle proprie funzioni. Organismi di questo tipo – riconducibili alle «*autorità indipendenti*» – sono istituiti con l'obiettivo di regolare e tutelare gli interessi collettivi nell'ambito di quei settori del mercato in cui la conciliazione dei diversi interessi in gioco risulta particolarmente delicata<sup>225</sup>. Lo sport, ad esempio, risulta uno dei settori che meglio si lega a profili di natura economica, sociale e istituzionale.

La funzione della Commissione è prevalentemente certificativa e, per alcuni aspetti, trova applicazione nel ruolo – già precedentemente analizzato – della COVISOC. Anche questo nuovo organismo, infatti, ha il compito di attestare la regolarità della gestione economico-finanziaria di tutte quelle entità che operano nel settore professionistico, attraverso l'espressione di pareri obbligatori. Tali pareri vengono trasmessi alle federazioni nazionali competenti, che vi si conformano per l'adozione delle decisioni relative all'ammissione, partecipazione o esclusione dei *club* dalle competizioni,

---

regole proprie, nel rispetto dei limiti costituzionali e dell'ordine pubblico. La Carta Olimpica, fonte fondamentale del diritto sportivo internazionale, riconosce espressamente l'autonomia del movimento sportivo e impone agli Stati di rispettare l'indipendenza delle organizzazioni olimpiche nazionali. Tale principio trova ulteriore legittimazione a livello sovranazionale nell'art. 165 TFUE, che riconosce la «specificità dello sport» e promuove la cooperazione tra gli organismi sportivi e le autorità pubbliche, nel rispetto delle sue strutture e funzioni sociali. Sul punto v. *E. Battelli, «Diritto privato dello sport», Giappichelli, 2021, p. 1 ss.*

<sup>224</sup> Cfr. D.lgs. 36/2021, art. 13-bis comma 2.

<sup>225</sup> Cfr. F. Takanen, «*Le autorità amministrative indipendenti*», CEDAM, 2022, p.11.

nonché per ogni altro provvedimento conseguente, garantendo, nei limiti e con le modalità stabilite dal regolamento, il rispetto del principio contraddittorio, pur tenendo conto delle esigenze di tempestività che si riscontrano nell' *iter* procedurale. Sebbene vengano rispettate le competenze attribuite alla CONSOB in materia di società quotate, questo organismo ha il compito di verificare la conformità dei dati societari rispetto alla disciplina civilistica, societaria e contabile, comprese le disposizioni contenute nei regolamenti interni federali. Qualora emergano criticità di ogni tipo, essa può indicare le misure correttive necessarie, ponendo alle federazioni eventuali interventi, con l'obiettivo di correggere eventuali operazioni, anche straordinarie, che non rispettano le normative vigenti, comprese quelle di natura sportiva. Inoltre, è chiamata a valutare la documentazione prevista per il rilascio delle licenze nazionali, secondo i principi previsti dai regolamenti nazionali e internazionali. A tal proposito, essa formula un parere sulla veridicità contabile dei documenti forniti, da rilasciare non oltre trenta giorni prima dell'inizio della stagione sportiva. Proprio come la COVISOC, questa commissione ha facoltà di richiedere, in qualsiasi momento, documentazione societaria, contabile o atti di altro genere, utili ai fini di effettuare le proprie valutazioni. Qualora risulti necessario, è tenuta ad ispezionare le sedi dei *club*, tramite personale incaricato<sup>226</sup>. Può inoltre richiedere chiarimenti e informazioni aggiuntive, anche riguardanti la struttura di controllo delle società vigilate, estendendo l'analisi soggetti fisici o giuridici che esercitano – direttamente o indirettamente – forme di controllo (inclusi quei soggetti ai quali è riconducibile il controllo finale del gruppo societario). Rientra tra le

---

<sup>226</sup> Infatti, come disposto dall'art. 80 NOIF – già analizzato nel presente capitolo – la COVISOC può richiedere documenti contabili e societari, effettuare ispezioni presso le sedi delle società tramite il proprio nucleo ispettori, e convocare amministratori e revisori, nell'ambito della sua funzione di controllo sull'equilibrio economico-finanziario e sul rispetto della corretta gestione.

Cfr. G. Viglione, «Codice di giustizia sportiva FIGC» 2<sup>a</sup> ed., Giuffrè 2024, p. 506.

sue attribuzioni anche la convocazione dei rappresentati di federazioni e leghe di riferimento, nonché dei membri degli organi di controllo delle società, dei revisori legali dei conti, delle società di revisione e dei dirigenti, con lo scopo di acquisire qualsiasi elemento informativo utile ai fini delle indagini. Come la COVISOC, questa Commissione può svolgere attività consultive formulando pareri su questioni di propria competenza, sia autonomamente sia su richiesta di PA, enti coinvolti, leghe o *club*. È inoltre prevista la possibilità di proporre l'attivazione di indagini conoscitive da parte delle autorità competenti o dagli organi di giustizia sportiva, nell'ambito delle rispettive attribuzioni. Nel caso in cui vengano rilevate irregolarità o violazioni, l'organo è tenuto a trasmettere la rispettiva documentazione agli organi competenti. Infine, può stabilire forme di collaborazione con la CONSOB, con gli organismi preposti alla definizione dei principi contabili e con le rappresentanze degli operatori incaricati al controllo legale dei conti.

Entro il 30 settembre di ogni anno, l'organo è tenuto a presentare una relazione annuale al Parlamento – da trasmettere alle Commissioni competenti – nonché al Presidente del Consiglio dei ministri (d'ora innanzi «*CdM*») o all'autorità politica delegata per lo sport, riassumendo i risultati dell'attività svolta nell'anno precedente e fornendo un quadro generale sull'andamento degli equilibri economico-finanziari dei *club*.

La configurazione dell'organo è di tipo collegiale, ma caratterizzata da una ampia autonomia sotto i profili regolamentare, organizzativo, amministrativo, patrimoniale, contabile e finanziario. La Commissione opera con indipendenza di giudizio e di valutazione, e si compone di un Presidente e sei membri, nominati con decreto del Presidente del Cdm o dell'Autorità politica delegata per lo sport, d'intesa con il MEF. Fanno parte dell'organo, in qualità di membri di diritto: il presidente dell'INPS e il

Direttore dell’Agenzia delle Entrate, con facoltà di delega a dirigenti delle rispettive amministrazioni. Gli ulteriori quattro componenti sono designati secondo criteri affini a quelli previsti dall’articolo 36 dello statuto FIGC, selezionati cioè tra soggetti di comprovata competenza nell’ambito economico-giuridico, quali magistrati contabili, docenti universitari, avvocati abilitati alle magistrature superiori o commercialisti iscritti nel registro dei revisori da almeno quindici anni. Due di questi componenti sono scelti tra una rosa di cinque candidati proposta, entro 30 giorni, dalle FSN interessate di concerto con le rispettive leghe. In caso di mancata proposta, la selezione è deputata al CONI, il quale ha ulteriori 15 giorni per intervenire nel merito. La nomina del Presidente e dei quattro “non aventi diritto” è subordinata al parere favorevole delle commissioni parlamentari competenti, che si esprimono con maggioranza qualificata, oppure, a decorrenza del termine, con maggioranza assoluta. Il mandato è di durata settennale, senza alcuna possibilità di rinnovo, in modo tale che venga garantita la sua indipendenza, lasciando la politica fuori dal medesimo incarico.

Per tutelare l’imparzialità dell’organo, la normativa prevede stringenti cause di incompatibilità, che vengono estese anche nel biennio successivo alla cessazione della carica. In particolare, è esclusa la possibilità di ricoprire incarichi presso organi di vertice del CONI, delle federazioni con settori professionistici, delle leghe, nonché all’interno delle società soggette a vigilanza. Per l’intera durata dell’incarico, il Presidente e i componenti diversi da quelli di diritto sono soggetti a limitazioni ulteriori, volte a rafforzarne l’autonomia: non possono esercitare attività professionale, imprenditoriale o consulenziale nel settore sportivo professionistico, né ricoprire incarichi negli organi di giustizia sportiva attivi nei medesimi

ambiti<sup>227</sup>. Nel caso in cui tali soggetti provengano dalla Pubblica amministrazione, possono essere collocati fuori ruolo o in aspettativa, secondo le regole dell'ente di appartenenza. Il funzionamento operativo dell'organo è affidato alla figura del Segretario Generale, che si occupa dell'organizzazione interna e risponde direttamente al Presidente. La sua nomina avviene con procedura analoga a quella prevista per le altre componenti. A differenza di queste, però, il mandato – per questa figura – ha durata quadriennale con ipotesi di rinnovo.

Nel rispetto del quadro normativo in vigore, la Commissione definisce, attraverso un proprio regolamento, le modalità di organizzazione interna, funzionamento operativo e gestione delle risorse economiche, nei limiti previsti dai contributi annuali da parte di FSN e *club* sottoposti a vigilanza. Nello specifico, a partire dal 2025, le federazioni contribuiscono con una quota complessiva di 1.900.000 euro annui, ripartita in proporzione ai finanziamenti pubblici ricevuti. I *club*, invece, partecipano con un contributo complessivo massimo di 1.600.000 euro all'anno, calcolati per ciascuna entro la soglia del 0,15% del fatturato, determinato sulla base dell'ultimo bilancio approvato.

La logica della gestione finanziaria di questa commissione trova applicazione nel criterio *ex ante e in itinere*; ovvero attraverso la redazione di un bilancio previsionale, da approvare entro il 31 dicembre dell'anno precedente. La struttura e i contenuti del bilancio, così come del rendiconto relativo alla gestione finanziaria, sono definiti dal regolamento interno, che ne stabilisce le procedure per l'adozione di eventuali modifiche in corso

---

<sup>227</sup> Come previsto anche per i componenti della COVISOC dall'art. 78 NOIF – già richiamato nel presente capitolo – sussistono analoghe incompatibilità e divieti, volti a tutelare l'imparzialità e l'indipendenza dell'organo: è fatto loro divieto di intrattenere rapporti con le società vigilate e di ricoprire altri incarichi federali, con estensione delle limitazioni anche al periodo successivo alla cessazione del mandato. Cfr. G. Viglione, «Codice di giustizia sportiva FIGC» 2<sup>a</sup> ed., Giuffrè 2024, p. 505-506.

d'esercizio. Il rendiconto, che documenta la gestione delle risorse, deve essere approvato entro il 30 aprile dell'anno successivo, ed è soggetto al controllo della Corte dei conti. Infine, il *corpus* documentale deve essere trasmesso alla presidenza del CdM e al MEF, e pubblicato in Gazzetta Ufficiale.

Per quanto riguarda le modalità e l'ammontare dei contributi previsti annualmente, essi sono stabiliti mediante provvedimento adottato dalla commissione, da sottoporre all'approvazione del presidente del CdM, di concerto con il MEF. Entro un mese dalla ricezione, queste autorità possono formulare eventuali osservazioni. La *Commissione* è tenuta a conformarsi entro tale termine, inoltre in assenza di rilievi, l'atto viene approvato in forma tacita. Ogni eventuale variazione futura segue la medesima procedura. A compensazione delle minori entrate stimate per effetto della quota variabile a carico dei *club* – quantificate in 590.000 euro per l'anno 2026 e in 330.000 euro annui a decorrere dal 2027 – si provvede mediante corrispondente riduzione del *Fondo per interventi strutturali di politica economica*<sup>228</sup>.

### **3.5 Independent Football Regulator: l'*authority* d'oltremarina.**

Il *Football Governance Bill* – ovvero il disegno di legge – presentato dal Governo britannico nel 2024, dispone l'istituzione di un nuovo ente pubblico, operante sotto l'egida del *Department for Culture, Media and Sport* (d'ora innanzi DCMS): l'*Independent Football Regulator* (d'ora innanzi «*IFR*» o «*Authority*» o «*Regulator*»). L'*IFR* è configurata come un'autorità indipendente – analoga alla Commissione governativa italiana istituita dall'articolo 13-*bis* del D.lgs. 36/2021, già esaminata nel presente capitolo – dotata di autonomia operativa e responsabilità diretta. A tale

---

<sup>228</sup> Ai sensi dell'art. 10, comma 5, del decreto-legge 29 novembre 2004, n. 282, convertito dalla legge 27 dicembre 2004, n. 307.

organismo è conferito il compito di garantire la sostenibilità finanziaria e la trasparenza gestionale dei *club* calcistici maschili d'*élite*, militanti nei massimi campionati d'Inghilterra e Galles<sup>229</sup>.

L'azione dell'*authority* è fondata su tre pilastri fondamentali, delineati dal disegno di legge come obiettivi strategici della propria attività regolatoria. Il primo riguarda la c.d. «*Club Financial Soundness*», ovvero la solidità finanziaria delle società, intesa quale obiettivo di tutela e promozione della sostenibilità economico-finanziaria dei *club* soggetti a regolamentazione. In tal senso, l'IFR sarà chiamata a garantire che i *club* adottino decisioni finanziarie improntate alla prudenza, valutando in modo responsabile i rischi assunti e orientando la propria gestione verso una visione di lungo periodo, funzionale alla continuità aziendale e alla stabilità del sistema. Il secondo pilastro riguarda la «*Systemic Financial Resilience*», in italiano: "la resilienza finanziaria sistemica", intesa come obiettivo di tutela e promozione della stabilità dell'intero ecosistema calcistico d'*élite*. Tale finalità si realizza mediante un'adeguata gestione dei rischi di natura sistemica e delle criticità strutturali che caratterizzano il settore, con particolare attenzione alla corretta distribuzione delle risorse economiche lungo la cosiddetta piramide calcistica. Il terzo, e ultimo pilastro, riguarda la salvaguardia del «*heritage*» calcistico, inteso come la tutela del patrimonio sportivo e sociale che caratterizza l'identità storica dei *club* e del calcio inglese nel suo complesso. In questo ambito, l'IFR sarà chiamata a vigilare affinché le società regolamentate preservino i tratti distintivi della propria identità – quali nome, colori, stemma e campo di gioco – proteggendoli da interventi che possano compromettere il valore simbolico, culturale e il radicamento territoriale.

---

<sup>229</sup> Per quanto riguarda Scozia e Irlanda del Nord, esse godono di piena autonomia gestionale dell'attività sportiva professionistica.

Per quanto riguarda quest'ultimo pilastro, è opportuno evidenziare le significative analogie con la commissione indipendente italiana già analizzate nel presente capitolo. In entrambi i casi, infatti, si tratta di autorità indipendenti preposte alla salvaguardia di interessi collettivi in settori di mercato caratterizzati anche da fattori socioculturali. L'istituzione di questi organismi risponde ad una logica costituzionale, volta alla tutela di beni di interesse comune che non possono essere adeguatamente salvaguardati dalla sola autodisciplina del settore o attraverso i meccanismi di mercato. Qui subentra la necessità dell'intervento pubblico, che avrà il compito di mantenere il precario equilibrio tra le esigenze di natura economica degli operatori del settore (*club*, federazioni, investitori, etc.) e la tutela dell'interesse generale, salvaguardando e tutelando i principi fondamentali della nostra costituzione, tra cui, appunto, lo sport<sup>230</sup>.

L'Autorità potrà esercitare funzioni esclusivamente nel perimetro delle competenze stabilite dal *football governance bill*. Ogni azione intrapresa dovrà essere coerente con i limiti posti e volta – per quanto possibile – a promuovere uno o più dei tre pilastri sopra richiamati. Accanto a questi, l'IFR ha il dovere di considerare una serie di risultati secondari quali, la competizione sportiva, la competitività dei *club* regolamentati (anche in relazione ai rivali internazionali) e la capacità di attrarre investimenti nel calcio inglese, particolari che, sebbene non direttamente rientranti nel proprio mandato assumono un aspetto rilevante per l'industria calcistica nazionale. Precisando che, l'IFR non agisce con l'intento di influenzare direttamente questi risultati, pur riconoscendo che effetti indiretti delle proprie decisioni possono essere inevitabili. Lo scopo dell'Authority è

---

<sup>230</sup> Come riportato nell'articolo 33 della Costituzione, infatti «... *La Repubblica riconosce il valore educativo, sociale e di promozione del benessere psicofisico dell'attività sportiva in tutte le sue forme*».

limitarli, dove possibile, affinché il perseguimento della sostenibilità finanziaria non avvenga a discapito di altri aspetti fondamentali per il settore.

Nell'assolvimento delle proprie funzioni, l'autorità deve attenersi a sette presupposti normativi, elaborati sulla base delle prassi delle autorità di regolamentazione esistenti e adattati alle peculiarità del contesto calcistico professionistico. In primo luogo, l'IFR deve utilizzare le proprie risorse nel modo più efficiente, rapido ed economico possibile<sup>231</sup>. L'*Authority*, inoltre, ha l'obbligo di cooperare e impegnarsi in modo proattivo e costruttivo con tutti gli attori del *football* professionistico. Ogni intervento dell'IFR deve essere improntato al principio di proporzionalità, garantendo così che qualsiasi requisito o limitazione imposto sia commisurato ai benefici attesi e non comporti oneri eccessivi o ingiustificati per i soggetti regolati. In tal senso, l'ente deve agire coerentemente, riconoscendo il contesto specifico del calcio, e considerando che i *club* sono soggette a regole, restrizioni e oneri per via della loro appartenenza a FSN e leghe. La coerenza dell'azione regolatoria implica, altresì, la capacità dell'IFR di riconoscere le differenze tra i *club* e le competizioni, nonché le particolari situazioni che possano giustificare approcci differenziati. L'IFR è inoltre chiamata a riconoscere e rispettare le responsabilità proprie dei proprietari, dei dirigenti e degli altri responsabili dei *club*, in relazione ai requisiti imposti dalla legislazione vigente. Infine, l'ente deve operare secondo il principio della massima trasparenza, garantendo la piena tracciabilità e comprensibilità delle proprie decisioni, a tutela della fiducia degli *stakeholders* e dell'interesse pubblico.

Per svolgere le sue funzioni, l'IFR si avvale di un sistema di licenze obbligatorie. Lo scopo del *Football Governance Bill* è quello di estendere

---

<sup>231</sup> Sebbene si tratti di un sistema di *Common law*, tale principio è molto simile a quanto riportato nell'articolo 97 della costituzione italiana. Di seguito riportato, «*I pubblici uffici sono organizzati secondo disposizioni di legge, in modo che siano assicurati il buon andamento e l'imparzialità dell'amministrazione...*»

tale obbligo a tutti i *club* militanti nei primi cinque livelli professionistici del calcio maschile inglese, assicurando così una copertura regolatoria omogenea sull'intero comparto d'*élite*. Attraverso il sistema delle licenze, l'*Authority* avrà il potere di imporre e far rispettare i requisiti relativi alla regolamentazione finanziaria, al coinvolgimento dei tifosi e alla tutela del patrimonio identitario dei *club*. In questo contesto, rientra anche la facoltà di migliorare gli *standard* di *governance* mediante la predisposizione e la pubblicazione di un codice di *corporate governance* specifico per i *club*, al quale gli stessi dovranno uniformarsi, presentando periodicamente report di conformità. Questo approccio richiama, per analogia, ai principi di buona *governance* applicati nei settori regolamentati, seguendo logiche affini a quelle adottate dalle autorità indipendenti italiane, come la CONSOB. Questa autorità, inoltre, ha il potere di proibire ai *club* di partecipare a competizioni non meritocratiche, come nel caso *Super Lega*.

Accanto al sistema delle licenze, l'IFR ha il compito di esercitare controlli in materia di idoneità e onorabilità dei proprietari e dei membri degli organi direttivi dei *club*, sia in fase di ingresso sia durante la permanenza in carica. Infine, l'*Authority* ha il potere di attivare un meccanismo di c.d. *backstop* – in italiano rete di porta – volto a garantire una corretta distribuzione delle finanze nel mondo professionistico, qualora le parti interessate non riescano ad accordarsi.

Il *Football Governance Bill* introduce una serie di poteri in capo all'ente volti a garantire la piena attuazione dei tre pilastri strategici già evidenziati precedenza.

Il primo potere riguarda i test statuari rafforzati per proprietari e amministratori, finalizzati a garantire che i responsabili della *governance* dei *club* siano idonei e affidabili. Questi test si articolano in tre elementi cardine: la valutazione dell'idoneità personale, applicabile sia ai proprietari che agli

amministratori, la verifica della fonte di ricchezza, riservata esclusivamente ai proprietari, e l'esame dei piani e delle risorse finanziarie, anch'esso riferito ai soli proprietari. I potenziali proprietari e direttori devono sottoporsi e superare i test prima di acquistare o entrare a far parte di un *club*. I proprietari e i direttori già in carica non saranno automaticamente sottoposti a test, ma l'IFR ha il potere di sottoporre a test e di rimuovere i proprietari già in carica nel caso in cui vengano ritenuti non idonei, consentendo così all'*Authority* di affrontare le preoccupazioni relative a proprietari e direttori inadeguati responsabili della «*mala gestio*» dei *club*. Il secondo riguarda il rafforzamento della regolamentazione finanziaria, con l'obiettivo di garantire la solidità economica delle società e del sistema calcistico nel suo complesso. In quest'ottica, l'IFR è chiamata a vigilare affinché ogni *club* adotti pratiche di gestione finanziaria improntate alla prudenza, dimostrando la capacità di far fronte ai propri impegni anche in situazioni di stress finanziario. Nel caso in cui la situazione finanziaria di un *club* presenti profili di rischio significativi – sia a livello individuale che sistemico – l'*Authority* può imporre misure specifiche volte a mitigare le criticità, prevedendo così situazioni che potrebbero compromettere la continuità economica e sportiva. Particolare attenzione è riservata alla tutela del patrimonio identitario delle società e il rafforzamento del coinvolgimento dei tifosi nei processi decisionali. L'IFR impone ai *club* di consultare regolarmente un gruppo rappresentativo di tifosi su questioni strategiche, come variazione del nome, colore, stemma e stadio<sup>232</sup>, nonché su aspetti economici rilevanti, quali ad

---

<sup>232</sup> È importante sottolineare che, per qualsiasi proposta di vendita o trasferimento del campo di gioco, i *club* sono tenuti a ottenere una duplice approvazione: da parte dei tifosi e dell'IFR. L'episodio del Derby County nel 2021 ha messo in luce i rischi connessi a operazioni di questo tipo, evidenziando le criticità derivanti dalla cessione dello stadio a una società separata, controllata dallo stesso proprietario del *club*. Da tale vicenda emerge la necessità che l'approvazione di simili operazioni sia fondata su rigorose valutazioni finanziarie e che, in ogni caso, eventuali trasferimenti non compromettano in modo significativo il patrimonio e la stabilità economica della società.

esempio, il prezzo dei biglietti e la vendita dello stadio. Per garantire la reale rappresentatività, il *Regulator* potrà esigere che tali gruppi siano eletti democraticamente dai tifosi stessi, evitando nomine strumentali da parte delle società. Questi obblighi continueranno anche a valere anche in caso di amministrazione controllata, assicurando la rappresentatività anche durante le crisi aziendali. Inoltre, i *club* saranno tenuti a mantenere aggiornati i propri tifosi sugli sviluppi societari, rafforzando il principio di *accountability*.

Riguardo, il *backstop*, esso deve garantire un'equa distribuzione dei proventi derivanti da diritti radiotelevisivi e dei pagamenti paracadute, nel rispetto delle soglie previste. L'IFR, infatti, deve considerare anche questo genere di pagamenti tra le risorse rilevanti per la sostenibilità finanziaria del sistema. Qualora ritenuto necessario, l'*Authority* può disciplinare la distribuzione con l'obbligo di tutelare le società retrocesse, evitando riduzioni immediate e garantendo tempi adeguati di adattamento, senza possibilità di abolizione. Inoltre, ha la facoltà di sospendere il processo di distribuzione se le proposte delle leghe interessate (*Premier League, EFL, National League*) dovessero risultare non coerenti con gli obiettivi di sostenibilità, demandando alle stesse il compito di riprendere i negoziati.

Per l'adozione del codice di *governance* dei *club* britannici, esso viene elaborato in collaborazione con le parti interessate. Le società sono obbligate a presentare periodicamente un resoconto sul proprio assetto gestorio, specificando le modalità di applicazione e le iniziative adottate in tema di uguaglianza, diversità e inclusione (EDI). Quest'ultimo aspetto, raccomandato dalla *Fan-Led Review* ed in linea con gli *standard* di *governance* di altri settori, mira a migliorare la trasparenza, la responsabilità e la qualità dei processi decisionali all'interno delle società.

Riguardo agli obblighi in capo all'ente, l'IFR è tenuta a pubblicare una serie di documenti periodici, quali, il rapporto sullo stato del gioco – utile per valutare il settore –, la guida sul regime normativo e il rapporto annuale sulle sue attività e prestazioni. Il primo deve essere pubblicato entro diciotto mesi dall'entrata in funzione dell'Authority, e successivamente dopo cinque anni. Questo documento fornisce una valutazione complessiva delle condizioni economiche e strutturali del calcio britannico, individuando eventuali criticità sistematiche che ostacolino il perseguimento degli obiettivi dell'ente, rappresentando dunque, uno strumento valido sia per il monitoraggio sia per fornire un indirizzo strategico all'intero comparto.

Il secondo adempimento periodico riguarda invece la pubblicazione di una guida tecnica e accessibile al regime regolatorio, utile a orientare tutti gli attori del settore nella corretta applicazione del quadro normativo. Questa guida comprende, ad esempio, le modalità di richiesta delle licenze e i criteri decisionali adottati dalla *Regulator*.

Infine, l'autorità deve presentare al Segretariato di stato, con cadenza annuale, un report sulle attività svolte, che sarà trasmesso al parlamento e reso disponibile al pubblico, come previsto per tutti gli enti pubblici.

È opportuno evidenziare che, quanto all'approccio regolatorio, l'azione dell'IFR deve essere proporzionata, adattiva e partecipativa. Gli interventi dell'autorità devono essere commisurati al livello di rischio effettivo, indicati e calibrati sulle specificità dei singoli *club*. Nei casi di società ben gestite o a basso rischio, la *Regulator* deve limitare la propria azione all'essenziale, privilegiando la collaborazione ed il sostegno alla conformità, piuttosto che il ricorso immediato a misure invasive. Solo in presenza di gravi inadempienze, o se l'approccio collaborativo risulta inefficace, l'IFR deve fare riferimento ai propri poteri sanzionatori, che andranno ad attecchire direttamente sulle figure decisionali responsabili delle violazioni.

In parallelo all'IFR, il governo, nel gennaio 2024, ha istituito uno *Shadow Regulator*, ovvero un organismo c.d. «ombra» incaricato di predisporre tutte le attività preliminari necessarie a rendere operativa l'autorità indipendente. Quest'organo ha il compito di delineare la struttura organizzativa, le competenze e i processi dell'*Authority* assicurando la piena entrata in funzione dell'ente tramite un processo transitorio.

Per quanto concerne il *funding* – ossia il finanziamento – dell'IFR, esso viene inizialmente garantito dall'governo britannico. Una volta entrato in pieno regime, viene finanziato tramite una tassa applicata ai *club* regolamentati, calcolata secondo il criterio di proporzionalità e tenendo in considerazione la situazione economico-finanziaria di ciascuna società, come accade per la commissione indipendente italiana. Inoltre, l'autorità ha il compito di delineare il criterio di calcolo della tassa, nel rispetto dei principi di equità e sostenibilità, evitando oneri eccessivi che possano inficiare la stabilità finanziaria delle società. Infine, i bilanci della *Football Regulator* devono essere sottoposti annualmente all'approvazione del *His Majesty's Treasury* – ovvero il nostro Ministero del Tesoro – e del *Department for Culture, Media and Sport*, garantendo così un controllo stringente sulle spese e sull'allocazione delle risorse.

Inoltre, prima di determinare i livelli di tariffazione, l'IFR dovrà avviare un processo di consultazione con il Governo e con le principali componenti del settore calcistico, assicurando trasparenza e partecipazione. Questo modello di finanziamento riflette le best practices già applicate nel Regno Unito per altre autorità indipendenti, come il *Pensions Regulator* e l'*Ofcom*, e punta a coniugare autonomia gestionale e responsabilità economica, in un'ottica a lungo termine.

## Capitolo quarto

# IL RUOLO DELLA FINANZA ALTERNATIVA A SOSTEGNO DEI BILANCI DEI CLUB.

## SOMMARIO

---

*4.1. Dal mecenatismo ai fondi di private equity. un breve excursus storico. – 4.2. La strategia d'investimento dei private equity. – 4.3. Hellas Verona FC e Presidio Investor: il fondo texano a sostegno del club veneto. – 4.4. La parabola finanziaria dell'Inter FC tra il continente asiatico e Wall Street. – 4.5. Il Milan e l'acquisizione tramite il metodo LBO.*

---

### **4.1 Dal mecenatismo ai fondi di *private equity*. un breve excursus storico.**

Alla fine del ventesimo secolo, gli assetti proprietari delle società calcistiche italiane erano fortemente caratterizzati dal fenomeno del mecenatismo<sup>233</sup>. In tal senso, imprenditori o famiglie facoltose assumevano il controllo dei *clubs* non tanto in funzione di un ritorno economico, quanto per finalità di carattere personale, quali la passione sportiva o il miglioramento dell'immagine pubblica. Si trattava dei c.d. «*presidenti-tifosi*», disposti a sostenere personalmente ingenti oneri finanziari, con lo

---

<sup>233</sup> Storicamente, il mecenatismo è un fenomeno risalente all'antichità, in cui individui facoltosi sostenevano poeti, artisti, musicisti e scienziati, mossi da ideali di promozione culturale e progresso sociale. Nel contesto sportivo moderno, il mecenatismo sportivo ha assunto una forma prevalentemente finanziaria e, spesso, interessata: imprenditori o famiglie benestanti finanziano squadre o eventi sportivi al fine di ottenere un tornaconto personale. In tal senso il «mecenatismo dello sport» agisce quale garante del successo, spesso apportando risorse proprie per sostenere l'attività agonistica, in particolare negli sport di massa più seguiti dal pubblico.

Cfr. A. Libotte, «*Il mecenatismo dello sport*», in «*Gioventù e sport*», n. 6, Scuola federale di ginnastica e sport Marcolin, 1975, p. 126.

scopo di garantire la competitività dei *club*, arrivando, in non pochi casi, a ripianare con risorse proprie le perdite d'esercizio. Le fonti di ricavo dell'epoca (quali la vendita dei biglietti e un numero limitato di sponsorizzazioni) si dimostravano strutturalmente inadeguate a sostenere i crescenti costi legati ai compensi dei calciatori e agli investimenti infrastrutturali. Nonostante ciò, gli azionisti accettavano consapevolmente bilanci in perdita, compensando gli squilibri economico-finanziari con l'apporto del proprio patrimonio personale, traendone benefici di natura immateriale, quali ad esempio la visibilità sociale. Sotto l'aspetto sociologico, la figura del *presidente-mecenate* assumeva un tratto carismatico, finendo per essere percepita come un benefattore della collettività e un simbolo della squadra. Numerosi furono i casi di celebri famiglie industriali e imprenditori rilevanti che adottarono tale modello di *governance*, tra cui la *famiglia Agnelli* con la *Juventus FC* (dal 1923), *Silvio Berlusconi* con il *AC Milan* (dal 1986), *Massimo Moratti* con l'*FC Inter Milano* e *Franco Sensi* con la *AS Roma*. Sul finire degli anni '90, tali società – unitamente a *SS Lazio (Cragnotti)*<sup>234</sup>, *AC Fiorentina (Cecchi Gori)*<sup>235</sup> e *AC*

---

<sup>234</sup> Con riferimento alla *S.S. Lazio* e all'era *Cragnotti*, il *club* visse un decennio (1992–2002) caratterizzato da importanti successi sportivi, tra cui uno scudetto, due Coppe Italia, una Supercoppa UEFA e una Coppa delle Coppe, ma al prezzo di una gestione finanziaria fortemente squilibrata. Le ambiziose campagne acquisti furono sostenute principalmente attraverso le risorse del gruppo *Cirio*, che nel 2002 fu travolto da un grave dissesto finanziario. La società calcistica, rimasta esposta per centinaia di milioni di euro, era sull'orlo del fallimento. Nel 2004, l'imprenditore Claudio Lotito rilevò il 27% del capitale sociale, acquisendo di fatto il controllo della società e avviando un complesso processo di risanamento. Il piano prevedeva, tra l'altro, accordi transattivi con tesserati e creditori, ma soprattutto il ricorso al cosiddetto «Decreto Spalma-debiti» (D.L. 282/2002, conv. con L. 27/2003), che consentì alla *Lazio* di sottoscrivere con l'Agenzia delle Entrate un accordo per la rateizzazione dell'esposizione tributaria, pari a circa 108,8 milioni di euro. L'accordo fu subordinato all'autorizzazione della Commissione Consultiva per la riscossione, al parere dell'Avvocatura dello Stato e al vaglio del Consiglio di Stato. Tale misura, per quanto formalmente conforme alla disciplina vigente, fu oggetto di ampio dibattito politico-istituzionale, suscitando accuse di trattamento di favore e venendo spesso descritta come una «soluzione sartoriale» costruita *ad hoc* per salvare il *club* dalla crisi. A distanza di oltre vent'anni, la gestione Lotito ha portato la società a un progressivo risanamento, con ricavi aggregati per circa 2,4 miliardi di euro e un ritorno alla sostenibilità economica e sportiva.

<sup>235</sup> In quanto all'*A.C. Fiorentina*, la società fu dichiarata fallita nel 2002 sotto la gestione *Cecchi Gori*, fortemente caratterizzata da investimenti eccessivi e squilibri finanziari. Non potendo iscriversi al campionato di Serie B, subì la revoca dell'affiliazione federale. Grazie all'introduzione del c.d. lodo

*Parma 1913 (Tanzi)*<sup>236</sup> – costituivano il gruppo delle cosiddette «sette sorelle» della Serie A. Ciascuno di tali soggetti investì capitali ingenti nell’acquisizione di calciatori di primo piano, con lo scopo prevalente di raggiungere successi sportivi e accrescere il proprio prestigio personale, piuttosto che perseguire una redditività economica. A titolo dimostrativo, l’Avv. *Agnelli* considerava la *Juventus FC* parte integrante del patrimonio familiare e industriale del gruppo *FIAT*, mentre *Silvio Berlusconi* utilizzò l’*AC Milan* come strumento di promozione della galassia *Mediaset* ma anche come strumento di propaganda elettorale<sup>237</sup>.

Tali modelli gestionali garantirono al calcio italiano un lungo periodo di successo e competitività internazionale, specialmente negli anni ’80 e ’90. Tuttavia, essi poggiavano su fondamenta finanziarie precarie, strettamente dipendenti dalla volontà e dalla capacità patrimoniale del singolo proprietario. È opportuno sottolineare che, se gli assetti «a conduzione familiare» hanno rappresentato per decenni l’anima romantica del calcio italiano, l’evoluzione del contesto finanziario ha pian piano evidenziato la fragilità di tale sistema. La crescente complessità della gestione di queste società, unita al fabbisogno economico, ha favorito l’ingresso di nuovi attori finanziari, capaci di apportare risorse, competenze manageriali e una *vision*

---

*Petrucci*, fu u possibile costituire una nuova società – la *Florentia Viola S.p.A.* – che, pur formalmente distinta dalla precedente, poté ereditare il titolo sportivo, seppur con declassamento in Serie C2.

<sup>236</sup> Per quanto riguarda l’*A.C. Parma*, il patron *Calisto Tanzi* utilizzò per anni il *club* come veicolo d’immagine per il gruppo Parmalat, garantendone la competitività sportiva attraverso finanziamenti spesso insostenibili. Infatti, in quegli anni il Parma ottenne importanti successi sportivi, tra cui due Coppe UEFA (1995, 1999), una Coppa delle Coppe (1993), tre Coppe Italia e una Supercoppa italiana, imponendosi come una delle realtà più vincenti d’Europa. Tuttavia, il crac della capogruppo nel 2003 non lasciò scampo al *club* che finì sotto il controllo dell’amministrazione finanziaria nel 2004. Dopo anni di alternanza tra Serie A e Serie B, nel 2015 la società venne dichiarata fallita, sotto la breve e disastrosa gestione del patron Giampietro Manenti, con conseguente revoca dell’affiliazione federale. Oggi il Parma Calcio 1913 milita in serie A sotto la gestione del Krause Group Italia, società controllata dall’omonimo gruppo statunitense.

<sup>237</sup> «*Il Milan divenne anche uno strumento simbolico al servizio dell’ascesa politica di Berlusconi: con la fondazione di Forza Italia nel 1994, la squadra e i suoi successi furono integrati nel discorso propagandistico del partito, contribuendo a costruire il mito di un leader capace di vincere in ogni campo, dall’economia al calcio, fino alla politica. In questo senso, il Milan berlusconiano anticipa un modello in cui sport, media e politica si fondono in un unico progetto di egemonia culturale.*» Cfr. P. Dietschy, S. Pivato, «*Storia dello sport in Italia*», in *Collana «le vie della civiltà»*, Bologna, il Mulino, 2020.

orientata al medio-lungo termine. In questo scenario, si consolida il ruolo crescente dei fondi di *private equity* come nuova modalità di sostegno ai *club*. Infatti, negli ultimi anni, a seguito della crisi finanziaria legata alla pandemia da *COVID-19*, il contesto calcistico italiano ha registrato un sostanziale incremento dell'interesse da parte dei suddetti fondi, che sono intervenuti, attraverso operazioni di acquisizione, nel processo di finanziamento di alcuni *club* storici nel nostro panorama nazionale.

Per natura, tali fondi operano apportando capitale di rischio in favore di imprese non quotate che necessitano di risorse per affrontare le diverse fasi del proprio ciclo vitale. La *ratio* dell'investimento si fonda sull'aspettativa di una rivalutazione della partecipazione detenuta, tale da consentire una cessione profittevole dall'operazione. Banalmente, il profitto dell'investitore è subordinato all'incremento del valore della propria quota partecipativa e, quindi, dalla crescita della società in cui ha investito. Proprio per questo, l'orizzonte temporale dell'operazione non è parametrato sul breve periodo, ma si orienta in un arco temporale medio-lungo, necessario affinché l'impresa possa esprimere appieno il proprio potenziale evolutivo. Tra le peculiarità di questi fondi vi è anche il coinvolgimento attivo nella gestione della cosiddetta *target company*, attraverso un'influenza diretta sulle scelte strategiche e operative. Sostanzialmente, l'attività può essere definita come «una forma di investimento in capitale di rischio rivolta a società non quotate, condotta da operatori specializzati»<sup>238</sup>. È opportuno sottolineare che tali operazioni si collocano al di fuori delle logiche tipiche dei mercati borsistici, e non rispondono a dinamiche basate su quotazioni *standard*, bensì su valutazioni specifiche, legate al potenziale di sviluppo

---

<sup>238</sup> Cfr. G. Maci, «*Il private equity: profili operativi ed evoluzione del mercato italiano*», *Collana Interdipartimentale di Studi Economici dell'Università degli Studi di Foggia*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2009, p. 11-12.

della singola impresa. Grazie a tali caratteristiche, il sistema calcistico italiano si è rivelato un terreno fertile per l'ingresso di questo genere di investitori.

Attualmente, solo due *club* – *Juventus FC S.p.A.* e *S.S. Lazio S.p.A.* – risultano quotati su mercati regolamentari<sup>239</sup>. In passato, anche l'*A.S. Roma* era quotata su *Euronext Milan*, ma nel settembre 2022 è stata *delistata* dopo l'acquisizione del *Friedkin Group*<sup>240</sup>. La quasi totalità delle società calcistiche italiane, essendo al di fuori dei circuiti borsistici, consente agli investitori di intervenire nel capitale sociale attraverso modalità più flessibili, rispetto a quelli delle società quotate.

Un ulteriore aspetto strutturale caratterizzante la maggior parte delle società calcistiche è la cronica carenza di liquidità, spesso accompagnata da un elevato livello di indebitamento. In tal senso, l'intervento dei fondi di *private equity* assume un ruolo strategico, offrendo un'iniezione di risorse finanziarie che, da un lato, garantisce la continuità dell'attività sportiva e, dall'altro, contribuisce alla progressiva riduzione dell'esposizione debitoria. Da qui la possibilità di interpretare l'intervento di tali fondi non solo dal punto di vista speculativo, ma anche come un potenziale strumento di ristrutturazione dei *club* in crisi. Infatti, in un contesto caratterizzato da difficoltà nella generazione di flussi di cassa sostenibili, il capitale apportato da tali investitori ha spesso consentito il ripristino degli equilibri economico-finanziari. In questo senso, l'ingresso dei *private equity* può essere analizzato alla stregua di un meccanismo alternativo – o complementare – agli

---

<sup>239</sup> La *Juventus Football Club S.p.A.* è quotata su *Euronext Milan* dal 2001 con codice ISIN: IT0000336518; mentre la *Società Sportiva Lazio S.p.A.* è quotata sul medesimo mercato dal 1998 con codice ISIN: IT0003621783.

<sup>240</sup> *The Friedkin Group Inc.* è un conglomerato statunitense, con sede in *Texas*, attivo in molteplici settori, tra cui *automotive*, *hospitality*, media e, più recentemente, anche nello sport. Negli ultimi anni, il gruppo ha consolidato la propria presenza nel calcio europeo, acquisendo – oltre all'*A.S. Roma* – club come l'*A.S. de Cannes* (Francia) e l'*Everton FC* (Inghilterra), assumendo così la configurazione di una *multi-club ownership*, già oggetto di analisi (v. capitolo 1, par. 6).

strumenti previsti dal CCII – già analizzati in precedenza<sup>241</sup> – soprattutto laddove lo scopo è salvaguardare la continuità sportiva e la valorizzazione del patrimonio del *club*.

In tale prospettiva, l'ingresso dei suddetti fondi può rappresentare l'innescò di un più ampio processo di *turnaround*, ossia un insieme coordinato di azioni volte al superamento della crisi e al ripristino di condizioni di redditività. Questo processo, si articola in diverse fasi – dalla diagnosi alla stabilizzazione, fino al rilancio – e si fonda su un approccio progressivo e sistemico. Nella fase iniziale – definita fase di emergenza – l'obiettivo è quello di «fermare l'emorragia», ovvero di stabilizzare la situazione aziendale tramite interventi tempestivi e mirati. In concreto, ciò è traducibile in misure come: la riduzione immediata dei costi operativi non essenziali; il contenimento del monte ingaggi (anche mediante la cessione dei calciatori con i salari più elevati e l'inserimento di giocatori provenienti dal settore giovanile o in prestito a costo contenuto); la revisione dei contratti pluriennali dei calciatori fuori rosa (attraverso accordi di rescissione o spalmature in più stagioni); la dismissione di settori aziendali improduttivi, come attività collaterali (ad esempio *store* fisici non redditizi) o filiali estere non più strategiche; il blocco temporaneo degli investimenti strutturali, come l'ammodernamento di stadi o centri sportivi, concentrando le risorse sulla sola sopravvivenza; la riduzione dell'organico extracalcistico, intervenendo con piani di prepensionamento o contratti a tempo determinato in scadenza; e infine, la riduzione degli oneri logistici e organizzativi, come i ritiri all'estero, i voli *charter* o l'eccessivo *turnover* negli staff tecnici. In concomitanza, bisogna integrare strumenti di *cash management* con lo scopo di preservare la capacità dell'impresa di fronteggiare le obbligazioni di breve

---

<sup>241</sup> V. capitolo 2, par. 1 e ss.

termine, quali stipendi, fornitori e scadenze fiscali. Come evidenziato precedentemente, l'intervento di questi fondi agisce anche sul *management*, attraverso la ristrutturazione della *governance* e l'introduzione di soggetti esperti in *corporate restructuring*. Durante questa fase, una criticità rilevante riguarda la ricostruzione della fiducia degli *stakeholders*, sia sotto il profilo finanziario – con particolare riferimento a media, sponsor e istituzioni – sia sotto il profilo sociale, che coinvolge tifosi, comunità e territorio. È opportuno sottolineare, infatti, che l'ingresso dei fondi di *private equity* nei *club* calcistici viene spesso percepito – spesso in maniera superficiale – come garanzia di successi immediati. Questa aspettativa, alimentata anche dalla narrazione mediatica, tende a generare un clima di entusiasmo e attesa che risulta però poco compatibile con i tempi e le modalità reali di un processo di ristrutturazione. È fondamentale chiarire che l'obiettivo primario dei fondi non è necessariamente la conquista di trofei nel breve periodo, bensì la creazione di valore attraverso la stabilizzazione economica e il miglioramento della performance complessiva del *club*. Il successo sportivo – pur auspicabile – rappresenta nella maggior parte dei casi una conseguenza indiretta di un percorso graduale e sistemico, che richiede interventi strutturali, talvolta anche impopolari, sulla *governance*, sul modello di business e sulla gestione sportiva. Questo scarto tra percezione e realtà, spesso, può generare tensioni significative, soprattutto in un contesto come quello italiano, storicamente caratterizzato dall'elevata aspettativa da parte del pubblico. I tifosi, infatti, faticano a comprendere le ragioni di scelte gestionali apparentemente penalizzanti, come la cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori ad alto profilo economico, la rinuncia a reinvestire integralmente i proventi derivanti da queste cessioni, o la preferenza per operazioni a parametro zero o a basso costo, rispetto a investimenti più onerosi e immediatamente constatabili sul campo. Detto ciò,

la transizione tra i due criteri gestionali evidenziati nel corso di questo paragrafo rappresenta uno spartiacque nella storia del calcio professionistico nazionale. La sfida di oggi è riuscire a coadiuvare la sostenibilità finanziaria, senza smarrire il legame sociale.

#### **4.2 La strategia d'investimento dei *private equity*.**

Dal momento in cui questi fondi decidono di orientarsi verso i *clubs* italiani, diventa necessario – già dalle fasi iniziali – delineare il perimetro di una strategia di investimento. Tale strategia rappresenta l'elemento con cui si configura l'attività del fondo, in quanto consente di identificare con chiarezza l'ambito operativo e il segmento di mercato su cui focalizzarsi, definendo le caratteristiche delle società *target* e la tipologia delle operazioni da attuare. In questa prospettiva, è opportuno evidenziare l'importanza di partire dall'«*identificazione di un certo numero di potenziali aziende alle quali rivolgere la propria attività di investimento*»<sup>242</sup>.

In primo luogo, la strategia impone una scelta subordinata alla fase del ciclo di vita operativo in cui intervenire. L'investimento, infatti, può riguardare *club* in crisi, in fase di rilancio o in espansione. Ogni fase ha le sue peculiarità poiché «*ognuna delle fasi che compongono il ciclo di vita delle imprese finanziate presuppone specifiche competenze professionali*»<sup>243</sup>. Nel contesto calcistico, ciò si traduce in approcci differenziati, a seconda della fase in cui si colloca la società *target*. Alcuni fondi adottano una strategia *turnaround*, intervenendo in *club* che versano in condizioni di squilibrio strutturale. Altri preferiscono subentrare in società reduci da una promozione, sfruttando il momento di espansione per accompagnare il *club* nel percorso di

---

<sup>242</sup> Cfr. G. Maci, «*Il private equity*», cit., p. 58.

<sup>243</sup> Ibid.

consolidamento. Un'ulteriore operazione strategica può essere quella di investire in *club* dotati di settori giovanili ben strutturati, capaci di generare valore attraverso la valorizzazione dei talenti e la successiva cessione dei diritti pluriennali da prestazioni sportive, producendo *capital gain* in ottica di autofinanziamento e sostenibilità. Nella definizione della strategia d'investimento, un ulteriore parametro decisivo può essere rappresentato dalla categoria di appartenenza della società *target*: investire in una società di Serie A comporta – com'è evidente – dinamiche profondamente differenti rispetto a una realtà di Serie B o Lega Pro, soprattutto in termini economici, di visibilità e di rendimenti attesi. A questo si aggiungono ulteriori criteri valutativi, quali la collocazione geografica, le dimensioni del bacino d'utenza e la presenza di *asset* strategici (come, ad esempio, degli impianti sportivi di proprietà)<sup>244</sup>. È proprio attraverso la capacità di «*delimitare un ambito di operatività anche in relazione alla dimensione della società target*»<sup>245</sup> che il *private equity* può delineare precisamente il proprio raggio d'azione e individuare *club* compatibili con il profilo di rischio e rendimento atteso. Un altro aspetto fondamentale è attribuito all'esperienza maturata dal *management* in quanto «*le esperienze passate dai gestori del patrimonio del fondo condizionano fortemente la futura strategia*»<sup>246</sup>. L'ingresso in una società, di conseguenza, sarà proporzionalmente efficace con le competenze già sviluppate dagli investitori in ambiti affini, poiché non solo «*si dispone di una migliore e più approfondita conoscenza, ma anche, si è sviluppata una fitta rete di conoscenze e relazioni che possono agevolare l'operatività*»<sup>247</sup>.

---

<sup>244</sup> Come già evidenziato, questo genere di *asset* può talvolta risultare un elemento fondamentale per la crescita del valore potenziale dell'investimento, in quanto consente di generare ricavi aggiuntivi rafforzando la sostenibilità finanziaria del *club*. (v. Capitolo 1, par. 5)

<sup>245</sup> Cfr. G. Maci, «*Il private equity*», cit., p. 58.

<sup>246</sup> Ibid., p. 59.

<sup>247</sup> Ibid., p. 60.

Inoltre, l'intero processo è condizionato dagli obiettivi di rischio/rendimento che si intende perseguire, i quali, nel contesto calcistico risultano particolarmente fluttuanti, poiché fortemente influenzati dagli esiti ottenuti sul campo – come detto in precedenza. È opportuno evidenziare che «tra gli elementi decisionali primari che vengono analizzati nel momento in cui si discute la strategia di investimento, vi è l'IRR che il fondo si propone di perseguire»<sup>248</sup>, il quale rappresenta il parametro centrale per la selezione della società bersaglio. Per i *club*, infatti, tale indicatore è esposto alla volatilità dei risultati sportivi che condizionano l'accesso a risorse economiche variabili (diritti radiotelevisivi, sponsorizzazioni, premi competizione) e, di conseguenza, la capacità di generare valore. Infine, bisogna considerare le variabili macroeconomiche e normative che caratterizzano il settore di riferimento. Nel caso del calcio professionistico, l'ambito macroeconomico si riflette direttamente sui modelli di *business* adottati dai *club* – soprattutto – in relazione all'andamento dei ricavi dai diritti audiovisivi, alla flessibilità della spesa per il personale tesserato e alla gestione degli stadi e delle infrastrutture sportive. A ciò si aggiunge un quadro normativo in continua evoluzione, che coinvolge sia le norme statali che quelle ordinamentali. Come detto nel corso dello scorso capitolo<sup>249</sup>, il calcio europeo si sta progressivamente orientando verso un modello improntato sulla trasparenza gestionale e sulla sostenibilità finanziaria. Eppure, questa spinta verso la trasparenza si scontra spesso con l'opacità che caratterizza questo genere di investitori, i cui assetti proprietari risultano spesso indecifrabili e collocati in giurisdizioni fiscali difficilmente tracciabili.

---

<sup>248</sup> Ibid.

<sup>249</sup> V. Capitolo 3, par. 1 e ss.

### **4.3 Hellas Verona FC e Presidio Investor: il fondo texano a sostegno del club veneto.**

Per oltre un decennio, il controllo del *club* è stato esercitato tramite una *holding* riconducibile all'imprenditore Maurizio Setti, il quale ricopriva la carica di amministratore unico e deteneva il cento per cento del capitale sociale della *Hellas Verona FC S.p.A.*, la quale, a sua volta, possedeva integralmente le quote della *S.S.D. a R.L. Women Hellas Verona*, il cui amministratore unico risultava essere Federico Setti<sup>250</sup>. Nel corso della stagione sportiva 2022, l'allora *patron* aveva già fatto presente l'intenzione di vendere le proprie partecipazioni societarie conferendo mandato alla *Deutsche Bank* di ricerca acquirente, anche in ragione dello scostamento negativo dei conti. Nello specifico, infatti, il consolidato evidenziava perdite pari a 4.565.370 milioni di euro per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022, e a 19.861.203 milioni per l'esercizio 2023. Tale tendenza negativa era seguita da un significativo incremento della massa debitoria complessiva che risultava pari a 148.174.497 milioni, con particolare attenzione alla variazione dei debiti di natura finanziaria che avevano subito un incremento su base annua da 43.467.581 a 70.132.617 milioni di euro. Sebbene il valore della produzione complessivo avesse evidenziato un incremento, passando da 85.076.149 a 98.728.366 milioni dalla chiusura di esercizio 2022 a quella 2023, anche i costi si incrementarono in maniera esponenziale passando a 115.665.916 al 30 giugno 2023 (contro gli 88.793.937 milioni dell'esercizio

---

<sup>250</sup> Secondo quanto riportato nella nota integrativa del bilancio consolidato pubblicato dal club relativo all'esercizio 2023: «la società non risultava soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497-bis e 2497-ter del Codice civile. A tal fine, veniva precisato che la società controllante si limitava a svolgere il ruolo di mero azionista, detenendo e gestendo la partecipazione senza interferire nella conduzione degli affari sociali. Non venivano inoltre rilevati elementi tali da far presumere un esercizio di fatto dell'attività di direzione e coordinamento, anche in considerazione della piena autonomia decisionale della società nei rapporti con i terzi e dell'assenza di un sistema di tesoreria accentrata».

precedente), circa 26 milioni in più. Particolarmente rilevante risultava anche l'aumento delle spese per il personale dipendente, salito a 54.365.762 contro i 38.887.262 dell'esercizio precedente. Oltre a una rilevante contrazione delle disponibilità liquide passate da 12.024.224 nel 2022 a 4.588.171 nel 2023, che incideva sulla capacità del *club* di far fronte agli impegni di breve periodo.

Nell'estate 2023, emerse l'interesse del fondo di *private equity* statunitense *Presidio Investors*, all'epoca alla ricerca di un investimento nel settore sportivo del vecchio continente. Nel mese di settembre dello stesso anno, le due parti raggiunsero un'intesa preliminare finalizzata alla cessione della partecipazione societaria. Tuttavia, il perfezionamento dell'operazione fu congelato a causa di un procedimento penale, nel quale – sul finire dell'anno – la Guardia di Finanza eseguì un sequestro preventivo (*ex art. 321 c.p.p.*) delle quote sociali detenute dalla *Star Ball S.r.l.*, disposto dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Bologna, in relazione ad un'indagine di presunta bancarotta fraudolenta (*ex art. 216 l.f.*). Successivamente, in data 26 aprile, il *club* con una nota ufficiale, annunciò che la stessa procura dispose la revoca della misura cautelare con il conseguente dissequestro dell'intero pacchetto azionario<sup>251</sup>. La risoluzione della disputa giudiziaria ha agevolato lo scongelamento della trattativa concretizzatasi il 15 gennaio di quest'anno con il perfezionamento del *closing*, a fronte di un *entreprise value* stimato tra i 120 e 130 milioni di euro. È opportuno evidenziare che il *club* veneto, nei mesi precedenti all'acquisizione aveva avviato un processo di riduzione dell'esposizione debitoria finanziaria, che al 30 giugno 2024 ammontava a poco meno di

---

<sup>251</sup> Nota ufficiale della società, 27 aprile 2024, pubblicata sul sito ufficiale: «Si comunica che, in data 26 aprile 2024, la Procura di Bologna ha disposto la revoca del sequestro preventivo dell'intera partecipazione della società Hellas Verona F.C. s.p.a. e la conseguente restituzione della partecipazione all'avente diritto Star Ball s.p.a. di Maurizio Setti...»

novanta milioni. Tale processo è stato portato a termine attraverso operazione di cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive del personale tesserato – c.d. *player trading* – con maggior valore economico, per un ammontare complessivo poco più alto di 43 milioni alleggerendo così la struttura dell’indebitamento e consentendo un riequilibrio parziale della posizione finanziaria netta.

Come evidenziato nel corso di questo capitolo, l’ingresso dei fondi di *private equity* innesca quasi sempre una ristrutturazione della *governance* e di conseguenza del *management*<sup>252</sup>. A conferma di ciò, Presidio Investor, a soli quattro giorni dal *closing*, annunciò la riorganizzazione del consiglio d’amministrazione attraverso una nota ufficiale del *club*<sup>253</sup>. È stato nominato Italo Zanzi come *executive chairman* (presidente esecutivo) e amministratore delegato – volto familiare del calcio italiano già CEO della *AS Roma* nell’«era Pallotta», nonché Vicepresidente della *Major League Baseball* (d’ora innanzi «MLB») e direttore della divisione sportiva di FOX Asia. Inoltre, nel CdA sono entrati anche Thomas Hitzlsperger, ex calciatore della nazionale tedesca e già CEO del *VfB Stuttgart*, Donata Hopfen, già amministratrice della *Deutsche Fußball Liga* (Lega Calcio Tedesca) nominata consigliere indipendente con delega all’innovazione digitale, e Isabella Thun, *manager* con esperienza consolidata nei settori del *ticketing* e dell’*hospitality*, che ha coordinato l’organizzazione di UEFA Euro 2024. A completamento del *board*, Dirk Swaneveld e Christian Puscasiu, *principal* e *managing partner* di *Presidio Investor*. La struttura del suddetto CdA offre una valida testimonianza di come questi fondi nel corso degli anni si siano organizzati nell’acquisizione di società sportive professionistiche. Essi,

---

<sup>252</sup> V. Capitolo 4, par. 2.

<sup>253</sup> Nota ufficiale della società, 19 gennaio 2025, pubblicata sul sito ufficiale: «*Hellas Verona FC è lieta di annunciare la composizione del nuovo Consiglio di amministrazione del Club, che sarà guidato da Italo Zanzi nel ruolo di Presidente Esecutivo*».

infatti, si avvalgono di un ampio ventaglio di esperti del settore, ognuno con un profilo strategico distintivo che risponde alle necessità del *club*, passando dal *management* alla gestione finanziaria fino all'innovazione digitale. Tuttavia, in ogni ristrutturazione, i *private equity* tendono sempre ad innestare all'interno del novero societario dei propri rappresentati, garantendosi in questa maniera il controllo e la supervisione diretta sulle operazioni così da assicurare l'allineamento tra la *vision* della proprietà e gli obiettivi di crescita a lungo termine. Sotto il profilo gestionale, invece, *Presidio Investor* ha voluto preservare la continuità operativa, procedendo alla riconferma dell'intera area tecnico-sportiva e conferendo all'*ex patron* Maurizio Setti l'incarico di *Senior advisor of football operations*. Tale scelta è orientata a valorizzare il *know-how* maturato nel corso della precedente gestione, consentendogli così di offrire le proprie competenze nel settore e di affiancare la nuova proprietà nelle scelte strategiche rappresentando così il *trait d'union* tra la *governance* uscente e quella subentrante.

Nell'ambito sportivo, al momento dell'acquisizione, i veronesi si trovavano in una posizione in classifica quasi al limite della zona retrocessione, che rendeva incerta la permanenza in Serie A. Nonostante tale contesto critico, il *club* è riuscito a conquistare la salvezza matematica all'ultima giornata di campionato consolidando così la permanenza in Serie A, obiettivo primario indicato sin dal subentro del nuovo assetto proprietario. Attualmente, non sono ancora chiare le linee strategiche operative della società: non è ancora chiaro se la proprietà texana opterà per una politica di investimento orientata al rafforzamento immediato dell'organico attraverso investimenti sul mercato, oppure se deciderà di proseguire sull'impronta della sostenibilità optando così alla valorizzazione del vivaio, puntando sulla crescita di giovani prospetti ad alto potenziale, e sul contenimento dei costi operativi, in conformità alla tradizionale impostazione del *club* gialloblù.

#### 4.4 La parabola finanziaria dell'Inter FC tra il continente asiatico e Wall Street.

Il caso della *FC Internazionale Milano S.p.A.* (d'ora innanzi «Inter FC») rappresenta uno dei modelli più rilevanti dell'ingresso dei fondi di *private equity* nel contesto calcistico nazionale. Con la fine degli anni d'oro del «*triple*», il *club* accumula centinaia di milioni di perdite, e nell'ottobre 2013 passa sotto il controllo della *International Sports Capital S.p.A.* (*management company* riconducibile all'imprenditore indonesiano Erick Thohir) che acquisisce il settanta per cento delle quote. Successivamente, a termine della stagione sportiva 2015/2016, nella compagine azionaria subentra la Great Horizon S.à.r.l. – società lussemburghese (costituita in tale giurisdizione per beneficiare di normative fiscali favorevoli alle *holding* internazionali, caratterizzato da un regime tributario agevolato su dividendi e plusvalenze, dall'assenza di ritenute alla fonte su operazioni infragruppo e da una semplificazione gestionale garantita dal regime delle S.à.r.l.<sup>254</sup>, spesso utilizzate come veicoli di investimento nei gruppi multinazionali<sup>255</sup>) interamente controllata da *Suning Holding Co. Ltd.* – che, attraverso una fitta catena di controllo (comprendente anche Grand Sunshine S.à.r.l. e Grand Tower S.à.r.l.), rileva il 68,55% del capitale sociale per circa 270 milioni di euro. Thoir rimane formalmente presidente del *club* fino all'ottobre 2018, nonostante non sia più socio di maggioranza; in tale data gli subentra Steven Zhang, figlio del fondatore del conglomerato industriale cinese.

---

<sup>254</sup> Le quali, nel diritto lussemburghese, rappresentano l'equivalente funzionale alle società a responsabilità limitata (S.r.l.) dell'ordinamento italiano, disciplinate dal Titolo V, Capo VII del Codice civile (ex artt. 2462 ss. c.c.).

<sup>255</sup> Nel corso del prossimo paragrafo avremo modo di constatare che anche per il caso che ha coinvolto l'AC Milan fu costituita una società veicolo lussemburghese, a conferma di come tale prassi sia largamente utilizzata in questo genere di operazioni.

Dopo circa tre anni, nel gennaio 2019, la International Sports Capital S.p.A. viene acquistata da *LionRock Capital*<sup>256</sup>, fondo di *private equity* con sede a Hong Kong, il cui portafoglio è principalmente focalizzato su investimenti di società operanti nei settori *consumer*. L'operazione viene realizzata attraverso la controllata *LionRock Zuqiu Limited*, con sede legale nelle Isole Cayman, ed è motivata dalla volontà di espandere la visibilità del marchio Inter nel continente asiatico, rafforzandone la proiezione sotto il profilo commerciale e mediatico. Con l'esito positivo dell'operazione, entrano a far parte del Consiglio di amministrazione del *club*, i rappresentanti del fondo Daniel Kar Keung Tseung e Tom Pitts, sancendo così un ingresso diretto nella *governance* societaria.

È opportuno evidenziare che, all'epoca dei fatti, il *club* presentava una massa debitoria di rilevanti dimensioni pari a quasi 774 milioni di euro. Il consolidato al 30 giugno 2019 aveva evidenziato perdite d'esercizio pari a 48.387.493 euro. La società, durante il mercato estivo della s.s. 2019/2020, effettua acquisti per un valore complessivo di 193 milioni di euro, a fronte di cessioni pari a circa 66.78 milioni. Nonostante una campagna acquisti così onerosa, l'Inter FC si trova a dover fare i conti con l'improvviso sopraggiungere della pandemia da COVID-19, che aggrava ulteriormente la situazione già strutturalmente fragile del *club* neroazzurro. Le restrizioni imposte a seguito della crisi pandemica determinano, infatti, la sospensione delle competizioni, l'assenza prolungata di pubblico negli stadi e una drastica contrazione delle principali fonti di ricavo, tra cui *ticketing*, *merchandising*, attività commerciali collaterali, nonché dei proventi derivanti da diritti televisivi. Pur riuscendo a ottenere risultati sportivi rilevanti – tra i quali il secondo posto in campionato, a un solo punto dalla

---

<sup>256</sup> Come riportato ufficialmente dalla società, «*LionRock Capital acquisisce il 31,05% di FC Internazionale Milano S.p.A.*» in data 25 gennaio 2019. (fonte: [inter.it](http://inter.it))

capolista, e la medaglia d'argento in UEFA Europa League – in chiusura d'esercizio 2020, la società riporta perdite per 102.393.789 euro, con un incremento dell'esposizione debitoria netta di quasi 97,5 milioni di euro passata da 773.857.364 a 871.343.786 a consolidato.

Nella stagione sportiva successiva 2020/2021, il *club* riesce raggiungere l'importante risultato sportivo che lo aveva portato ad effettuare investimenti onerosi negli ultimi anni, conquistato la vittoria del campionato di Lega Serie A, siglando peraltro l'inizio di un ciclo sportivo virtuoso. Contemporaneamente alla vittoria del titolo, infatti, si assiste a un progressivo irrigidimento della posizione del Governo della Repubblica Popolare Cinese nei confronti delle imprese attive all'estero, culminato con l'adozione delle restrizioni sugli investimenti *outbound*. Tali misure, introdotte nell'ambito delle direttive economiche promosse dal Presidente *Xi Jinping*, erano finalizzate a contenere l'emorragia di capitali verso mercati stranieri e a riportare gli investimenti sotto il controllo e la supervisione dello Stato centrale.

Tale successo, tuttavia, non si traduce sempre un immediato risanamento finanziario; infatti, al 30 giugno 2021, la società registra perdite d'esercizio *record* pari a 245.579.264 euro, evidenziando una situazione finanziaria fortemente deteriorata. In tale contesto, *LionRock Capital* decide di non esercitare l'opzione di riscatto della quota maggioritaria del *club* neroazzurro. Riassumendo la situazione, con i fondi cinesi bloccati dalle restrizioni governative e con il *private equity* asiatico ormai defilato, il gruppo Suning si trova costretto ad avviare una ricerca urgente di nuovi partner finanziari o di soggetti in grado di garantire la continuità aziendale del *club*.

Nel maggio 2021, la *holding* lussemburghese *Grand Tower S.à.r.l.* controllante la quota maggioritaria della FC Inter ottiene da *Oaktree Capital*

*Management*, fondo di *private equity* californiano quotato a *Wall Street*, un finanziamento pari a 275 milioni di euro. L'operazione è stata strutturata attraverso un veicolo societario creato *ad hoc* in Lussemburgo, la *OCM Luxembourg Sunshine S.à.r.l.*, costituito appositamente dal fondo statunitense per l'erogazione del prestito. Tale finanziamento, fu erogato al di fuori del perimetro contabile della FC Internazionale Milano S.p.A., ricadendo esclusivamente sulla società controllante e non sull'operativa. In tal senso, quindi, il *club* neroazzurro non è mai stato formalmente debitore né ha mai assunto alcuna obbligazione diretta o garanzia in relazione al prestito, che è rimasto fuori dal consolidato dalla società. Nella fattispecie, il finanziamento erogato da *Oaktree Capital Management* era un obbligazione *payment-in-kind* (d'ora innanzi «PIK») tradotto in italiano pagamento in natura. Si tratta di prestiti obbligazionario subordinato in cui gli interessi maturati non vengono corrisposti periodicamente bensì capitalizzati e pagati in un'unica soluzione alla scadenza insieme al capitale iniziale. Vale a dire che il debitore ha la facoltà di posticipare il pagamento delle cedole fino alla scadenza del titolo obbligazionario, rinviando la liquidazione degli interessi che vengono accumulati al debito residuo. Il prestito prevedeva una cedola annuale al tasso fisso del dodici per cento e scadenza triennale. Di seguito, a fronte di un importo originario di 275 milioni di euro, l'onere finanziario ammontava a circa 395 milioni complessivi da rimborsare con scadenza 20 maggio 2024. La garanzia primaria offerta a fronte del prestito obbligazionario era non solo il pegno sulle azioni della società debitrice che deteneva il 68,55% della FC Internazionale Milano S.p.A., ma anche le quote delle altre società appartenenti alla catena di controllo – quali *Grand Sunshine S.à.r.l.* e *Great Horizon S.à.r.l.* – e le quote della International Sports Capital S.p.A., in pratica, quasi l'intero pacchetto azionario dei neroazzurri era messo a collaterale del *deal*: non venne impegnato nessun

*asset* operativo (come ad esempio calciatori, immobili o marchi) della società. Nonostante il bilancio sportivo nel triennio 2021-2024 si riveli estremamente positivo – con la conquista di due Coppe Italia, tre Supercoppe italiane, una finale di *UEFA Champions League* e, soprattutto, lo Scudetto della seconda stella nella stagione 2023/2024 – sotto il profilo finanziario, il *club* continuava a versare in una situazione di profondo squilibrio economico e patrimoniale. La massa debitoria non è mai scesa al di sotto dei 730 milioni di euro, mentre i costi del personale tesserato raggiungono progressivamente i 207 milioni di euro. Parallelamente, si aggiunge una sistematicità nelle perdite d’esercizio consolidato, che annualmente andavano nell’ordine delle decine di milioni di euro, rendendo di fatto impossibile, per la proprietà cinese, l’adempimento delle obbligazioni contratte nei confronti del *private equity* californiano. Pertanto, dopo tre anni dall’emissione dell’obbligazione – il 21 maggio 2024 – la Oaktree Capital Management esercita il proprio diritto di escussione sulla garanzia obbligazionaria subentrando integralmente nel controllo del *club* e, come di consuetudine avviene per questa tipologia di investitori, dieci giorni dopo viene nominato il nuovo consiglio d’amministrazione designando alla presidenza Giuseppe Marotta, illustre dirigente sportivo e figura cardine della passata gestione della società. Già amministratore delegato dell’area sportiva dal 2018, Marotta rappresenta una scelta di continuità gestionale in coerenza con lo scopo di Oaktree, ossia quello di garantire stabilità tecnica e istituzionale. Contestualmente all’insediamento della nuova *governance*, il fondo procede ad iniettare circa 47 milioni di euro (44 in danaro e circa 3 milioni tramite la conversione dell’ultima quota residua di finanziamenti soci) nelle casse nerazzurre al fine di avviare un graduale processo di ristrutturazione del patrimonio netto della società. Presumibilmente, l’obiettivo sotteso all’intervento di Oaktree – in conformità alla filosofia di questo tipo di

investitori già analizzata nel corso del presente capitolo – sarà orientato a ricondurre a disciplina gli aspetti economico-finanziari e patrimoniale della società, avviando un processo di *turnaround* mediante l’implementazione di misure di contenimento strutturale dei costi, il progressivo ridimensionamento dell’esposizione debitoria e il mantenimento della competitività sportiva. In un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, ciò consentirebbe al fondo di procedere alla dismissione della partecipazione attraverso una cessione sul mercato a condizioni economicamente favorevoli. In tal senso, la *ratio* economico-finanziaria che implica l’intervento di Oaktree è quella di realizzare un’operazione di valorizzazione dell’investimento, generando un *goodwill*, inteso quale differenziale positivo tra il valore di realizzo dell’*asset* e il costo storico sostenuto per acquisirne il controllo, anche tramite escussione di garanzia, come nel presente caso. A tal proposito, infatti, è opportuno ribadire – come già approfondito nel presente capitolo – che l’attività di investimento da parte del *private equity* non persegue finalità filantropiche o solidaristiche (spesso associate ai valori fondamentali dello sport in quanto fenomeno di rilevanza sociale), bensì si ispira a una logica prettamente speculativa, orientata alla massimizzazione del rendimento atteso in un lasso temporale definito, attraverso interventi di ristrutturazione, efficientamento e successivo disinvestimento.

Per completare il quadro finanziario del *club* nerazzurro, è opportuno evidenziare come l’indebitamento complessivo non si limita al solo PIK concesso alla *holding* controllante, ma si configura anche un’esposizione debitoria parallela, direttamente riconducibile alla Inter Media and Communication S.p.A., società mediante cui transitano i principali ricavi del *club*, in particolare i proventi da diritti televisivi e da sponsorizzazione. Tale esposizione ha origine nel 2015, quando – sotto la gestione indonesiana – venne stipulato un finanziamento di circa 230 milioni di euro con gli istituti

bancari Goldman Sachs e UniCredit, garantito proprio dai flussi di cassa prospettici della suddetta società media. Successivamente, nel dicembre 2017, per rifinanziare tale indebitamento, fu emesso un primo prestito obbligazionario da 300 milioni di euro con scadenza fissata al 2022. In continuità con tale operazione, nel febbraio 2022 è stato collocato un nuovo bond per un valore nominale pari a 415 milioni di euro, con tasso d'interesse annuo del 6,75% e scadenza al febbraio 2027, anch'esso garantito da Inter Media and Communication.

Come evidenziato nel presente lavoro, l'elevato livello della massa debitoria continua a pesare in modo significativo sugli equilibri economico-finanziari del *club*, comprimendo la capacità di investimento e aggravando il carico degli oneri finanziari. Basti considerare che, nel solo esercizio chiuso al 30 giugno 2024, gli interessi passivi connessi al bond in esse hanno inciso per circa 29,5 milioni di euro.

In tale contesto, si inserisce l'ipotesi dell'attuale proprietà di procedere a un rifinanziamento del bond, o persino a un rimborso anticipato, con l'obiettivo di alleggerire strutturalmente il bilancio societario. Tale strategia risponde all'esigenza di liberare risorse da destinare alla valorizzazione dell'attivo, soprattutto in un momento storico in cui, per la seconda volta in tre stagioni, l'Inter raggiunge la finale di UEFA *Champions League*, rafforzando così la propria attrattività sul panorama internazionale. In una visione prospettica, la riduzione della massa debitoria potrebbe consentire una riallocazione dei proventi verso investimenti strategici e sportivi, senza dover vincolare i flussi generati dalle attività *core* al mero servizio del debito.

#### **4.5 L'A.C. Milan e l'acquisizione tramite LBO.**

La conclusione della cosiddetta *era berlusconiana* ha segnato l'epilogo di uno dei capitoli più vincenti della storia del calcio italiano, contrassegnato dalla vittoria di ventinove trofei ufficiali, tra cui otto scudetti, cinque *UEFA Champions League*, sette Supercoppe Italiane, cinque Supercoppe UEFA, due Coppe Intercontinentali, una coppa Italia e una *FIFA Club World Cup*. L'A.C. Milan S.p.A., controllata fin dal 1986 dalla *holding* Fininvest S.p.A. con una partecipazione pari al 99,93% – come già evidenziato nel corso del presente capitolo – ha storicamente rappresentato non soltanto una squadra di calcio, bensì anche uno strumento strategico di consolidamento dell'immagine aziendale del gruppo Mediaset e, più in generale, un veicolo di legittimazione politica e costruzione del consenso, come dimostrato da talune campagne acquisti temporalmente collocate in prossimità di rilevanti consultazioni elettorali.

Nell'agosto 2016, la già menzionata Fininvest S.p.A. comunica di aver sottoscritto un contratto preliminare di cessione della propria partecipazione totalitaria in A.C. Milan S.p.A. in favore di un consorzio di investitori di nazionalità cinese, facente capo all'imprenditore *Yonghong Li*.

Prima di procedere con l'analisi dettagliata dell'operazione di acquisizione del *club* rossonero, appare opportuno soffermarsi sull'inquadramento generale delle tecniche riconducibili al *genus* del *buy-out*, al fine di chiarire alcuni strumenti operativi direttamente connesse alla struttura della transazione in esame ed essenziali per la sua corretta comprensione.

Il *buy-out* può essere definito quale «una particolare categoria di intervento nel capitale di rischio finalizzata all'acquisizione della maggioranza o della totalità di un'impresa, in un'ottica di riorganizzazione

*degli assetti proprietari dell'impresa stessa, con il fine ultimo di realizzare una più efficiente allocazione delle risorse. Tali operazioni, infatti, determinano generalmente un ricambio degli amministratori, spesso in relazione a successioni all'interno di imprese a controllo familiare, e sono intraprese con l'intento di migliorare l'efficienza operativa e gestionale delle imprese oggetto dell'investimento<sup>257</sup>».*

A seconda della natura e della posizione dei soggetti che intendono acquisire il controllo della *target company*, si individuano differenti tipologie di *buy-out*, ciascuna caratterizzata da specifiche finalità, strutture e profili di rischio.

Con riferimento alla vicenda in esame, è opportuno evidenziare due specifiche modalità operative: Il *management buy-in* (d'ora innanzi «MBI») e il *leveraged buy-out* (d'ora innanzi «LBO»). Per ciò che concerne il primo, esso «*si caratterizza per il fatto che l'iniziativa proviene da managers esterni alla società che, per effetto dell'operazione, intendono accedere alle leve di comando aziendali<sup>258</sup>».*

Mentre, per quanto riguarda il *leveraged buy-out*, esso è definito come «*una tecnica di finanziamento, sviluppata negli Stati Uniti nel corso degli anni Sessanta, riconducibile ad una serie di operazioni finalizzate all'acquisizione di una società (target) mediante ricorso al capitale di prestito, con la particolarità che il debito contratto per l'acquisizione dell'impresa target viene rimborsato – successivamente all'acquisizione – con i flussi di cassa generati dalla società acquisita e/o con la dismissione di attività della medesima ritenute non strategiche dalla nuova proprietà. Operazioni di tale tipo sono realizzate allo scopo di consentire ad imprenditori e a managers capaci, ma sprovvisti di cospicui mezzi finanziari*

---

<sup>257</sup> Cfr. G. Maci, «*Il private equity*», cit., pp. 22.

<sup>258</sup> Ibid. p. 23.

*propri, la possibilità di acquisire il controllo societario e la conseguente direzione di aziende per le quali siano ipotizzabili progetti di sviluppo interessante e remunerativo. Tali operazioni, che possono avere un rilievo di strategia societaria o, più semplicemente, un profilo meramente finanziario, comportano l'assunzione di un grado di rischio piuttosto elevato. Dal punto di vista operativo, il leveraged buy-out prevede la costituzione di una società (NewCo), della quale i soggetti coinvolti nell'operazione sottoscrivono e versano il capitale che costituisce solo una piccola parte dell'ammontare necessario per l'acquisizione della società target. Successivamente, una società finanziaria concede alla NewCo un finanziamento allo scopo di consentirle l'acquisto del capitale della società oggetto di investimento. La restituzione delle somme dipende, come detto in precedenza, dai flussi di cassa generati dall'impresa acquisita. L'ultima fase dell'operazione implica la fusione della Newco con la società target, la quale, al termine dell'operazione, presenterà evidentemente un livello di indebitamento molto più alto di quanto non fosse prima dell'operazione. In passato, in dottrina e giurisprudenza, vi erano dubbi circa la legittimità di tale forma di finanziamento. Si sospettava, infatti, che essa fosse un modo per aggirare gli articoli 2357 e 2358 del Codice civile, che impongono rispettivamente il divieto di acquisto di azioni proprie oltre il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili, e il divieto per le società di accordare finanziamenti o garanzie a terzi, inclusi i soci, per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie. Attualmente, tutti i dubbi sono superati, in quanto è lo stesso legislatore ad aver affrontato in modo diretto la questione della regolamentazione delle operazioni di leveraged buy-out, pur senza darne esplicito richiamo. Inoltre, tali tipi di operazioni sono spesso caratterizzate*

*dall'adozione di meccanismi di incentivo che commisurano la retribuzione degli amministratori alle performances aziendali<sup>259</sup>».*

In una prima fase, l'operazione era stata strutturata secondo le logiche proprie del MBI, con l'intento di permettere ai potenziali finanziatori – quali la *China Construction Bank*, la *Huarong International Financial Holdings Ltd.* e il fondo *Haixia Capital Management Co. Ltd.* – di assumere un ruolo attivo nella *governance* del *club* rossonero, affiancando *Mr. Li* nella gestione societaria. A tal proposito, fu costituita una società veicolo cinese – denominata *Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co. Ltd.* – che avrebbe dovuto fungere da strumento operativo per il coordinamento degli investitori e la realizzazione dell'operazione di acquisizione. A partire dall'agosto 2016, proprio attraverso questa società, l'acquirente procede a un primo versamento di cento milioni di euro, confermando l'impegno contrattuale assunto nei confronti del gruppo Fininvest. A tale importo seguirono, nel dicembre del medesimo anno, ulteriori cento milioni provenienti dalla *Willy Shine Limited*, società costituita nelle Isole Vergini Britanniche, e, nel febbraio dell'anno successivo altri cento milioni furono versati dalla *Rossoneri Advance Limited*, una *management company* avente anch'essa sede legale nelle medesime isole. Infine, nel marzo 2017, in prossimità della conclusione dell'operazione, vengono erogati ulteriori 140 milioni tramite fondi offshore riconducibili alla già menzionata *Huarong International Financial Holdings Ltd.*, società finanziaria cinese quotata alla Borsa di Hong Kong (somma che, secondo quanto dichiarato all'epoca, era garantita dal patrimonio personale dello stesso *Mr. Li*). È opportuno sottolineare che, il contratto di compravendita del *club* rossonero prevedeva, in capo all'acquirente, una

---

<sup>259</sup> Ibid. pp. 23-25.

specifica clausola obbligatoria che lo impegnava a investire complessivamente 350 milioni nella società. Facendo un calcolo complessivo, il valore totale del *deal* ammontava a quasi un miliardo e cento milioni di euro, così suddivisi: 520 milioni destinati all'acquisto del 99,93% delle azioni detenute da Fininvest S.p.A.; cento milioni di euro a titolo di aumento di capitale della A.C. Milan S.p.A.; settanta milioni per il rimborso di un prestito soci precedentemente concesso da Fininvest ai rossoneri; cinquanta milioni di euro a titolo di finanziamento soci erogato dalla società veicolo lussemburghese; ed infine, 350 milioni da investire nello sviluppo del *club*. Con il progressivo venir meno del sostegno da parte degli investitori inizialmente coinvolti, dell'elevato onere finanziario dell'operazione e, soprattutto, a seguito dell'adozione da parte del governo di Pechino di nuove direttive economiche volte a contenere l'emorragia di capitali verso l'estero e a limitare gli investimenti ritenuti non strategici, Mr. Li si trovò costretto a rivedere radicalmente l'architettura finanziaria dell'operazione, la quale da MBI si trasformò in un LBO, reso possibile dall'apporto di capitale di debito fornito dal *private equity* statunitense *Elliott Investment Management L.P.*

In tal contesto, il fondo concesse un finanziamento-ponte pari a 303 milioni di euro (180 milioni destinati a coprire la somma spettante alla Fininvest S.p.A. così da garantire la chiusura dell'operazione; 73 milioni utilizzati per il rimborso delle esposizioni debitorie bancarie del *club*; e 50 milioni finalizzati a salvaguardare lo sviluppo operativo dei rossoneri nella fase post-acquisizione) alla *Rossoneri Sport Investment Luxembourg S.à.r.l.*<sup>260</sup>, *special purpose vehicle* lussemburghese costituita appositamente

---

<sup>260</sup> «La *Rossoneri Sport Investment Luxembourg S.à.r.l.* fungeva da holding di controllo della *A.C. Milan S.p.A.*, e il suo unico socio – almeno fino al dicembre 2016 – risultava essere la *Orangefield (Luxembourg) S.A.*, società fiduciaria specializzata nella creazione e gestione di holding per conto terzi. Secondo la documentazione ufficiale consultata da *Calcio e Finanza*, in data 21 dicembre 2016 fu perfezionato il trasferimento delle 12.000 azioni dalla *Orangefield* alla *Rossoneri Sport Investment Co. Ltd.*, una holding con sede a Hong Kong».

nell'ambito dell'operazione. Tale struttura trova diretta analogia con l'operazione analizzata nel corso del precedente paragrafo, relativa all'acquisizione dell'FC Internazionale Milano S.p.A., dove ugualmente vennero utilizzate una serie società veicolo con sede in Lussemburgo funzionali all'acquisizione della partecipazione societaria del *club*. Del resto, la scelta di canalizzare il finanziamento attraverso un'entità lussemburghese non può ritenersi casuale. Al contrario, tale opzione rispondeva a precise esigenze di carattere giuridico e strategico: l'erogazione del credito direttamente alla società *Rossoneri Sport Investment Luxembourg S.à.r.l.*, anziché a soggetti residenti nella Repubblica Popolare Cinese o allo stesso *Mr. Li*, consentiva al creditore di operare entro un ordinamento giuridico più stabile e prevedibile, assicurando – in termini pratici – un più agevole esercizio del diritto di escussione in caso di inadempimento. La possibilità di rivalersi su una società di diritto europeo, infatti, rappresentava, per il fondo Elliott, una garanzia concreta, in quanto evitava le incertezze connesse al sistema giudiziario cinese, che avrebbe potuto ostacolare l'effettiva tutela del proprio credito. Inoltre, è opportuno precisare che la remunerazione spettante al fondo Elliott si concretizzava nell'incasso degli interessi maturati sul capitale erogato. Considerato l'alto profilo di rischio che caratterizzava l'operazione, le condizioni economiche applicate risultavano particolarmente onerose: in particolare, sull'importo di 180 milioni di euro – destinato a Fininvest S.p.A. e a carico della *Rossoneri Sport Investment Luxembourg S.à.r.l.* – fu pattuito un tasso d'interesse annuo pari all'11,5%; mentre sui restanti 123 milioni – di cui 73 destinati al rimborso delle esposizioni debitorie di natura bancaria e 50 finalizzati al sostegno operativo

---

Cfr. «*Rossoneri Sport Investment Luxembourg, ecco la holding in Lussemburgo per il Milan*» del 11 gennaio 2017. (fonte: [calcioefinanza.it](http://calcioefinanza.it))

della società – a carico dell’A.C. Milan S.p.A., fu applicato un tasso pari al 7,7%. Il rimborso del finanziamento, in un’unica soluzione, era previsto entro diciotto mesi dall’erogazione, ovvero entro ottobre 2018.

Dopo appena una stagione, la proprietà cinese non è riuscita a onorare gli obblighi previsti dall’accordo con il fondo *Elliott*. Tale inadempienza ha comportato l’attivazione delle garanzie pattuite, consentendo al creditore statunitense di escutere il pegno e assumere il controllo della A.C. Milan S.p.A.

Nel corso della gestione Elliott, il *club* ha intrapreso un percorso di risanamento economico-finanziario culminato con la vittoria del campionato di Serie A nella stagione 2021-2022, a undici anni di distanza dall’ultimo titolo nazionale. Successivamente, in data primo giugno 2022, viene ufficializzata la sottoscrizione della cessione definitiva del pacchetto di controllo della A.C. Milan S.p.A., *Elliott Advisors UK Limited* in favore del *private equity* newyorkese *RedBird Capital Partners*, sulla base di una valutazione complessiva pari a 1,2 miliardi di euro<sup>261</sup>.

Sotto la *governance* di *RedbBird Capital Partners*, la società rossonera ha avviato un ampio percorso di consolidamento, conseguendo alcuni risultati di rilievo sotto il profilo tecnico, tra le quali la vittoria della Supercoppa Italiana nel gennaio 2025 e il raggiungimento della semifinale di *UEFA Champions League* nella stagione sportiva 2022-2023. Tuttavia, tale processo si è rilevato disomogeneo e segnato da fasi di discontinuità, culminando, nella stagione 2024-2025, con il raggiungimento dell’ottavo posto in classifica, comportando l’esclusione del *club* dalle competizioni europee per l’annata successiva. Un siffatto esito risulta ancor più significativo alla luce degli investimenti sostenuti dalla proprietà, sia sul

---

<sup>261</sup> Come riportato nel comunicato ufficiale: «*RedBird Capital Partners* sottoscrive un accordo con *Elliott Advisors* per l’acquisizione di *AC Milan*», pubblicato in data 1° giugno 2022.

mercato trasferimenti sia attraverso il progetto *Milan Futuro*, ideato come incubatore di giovani talenti e leva strategica per la valorizzazione del capitale sportivo. Ciononostante, anche quest'ultimo ha evidenziato criticità nella fase attuativa, non riuscendo a produrre i risultati auspicati né sotto il profilo tecnico né, di conseguenza, sul piano economico. In via definitiva, l'esperienza recente del *club* milanese conferma che il calcio non è una scienza esatta: investimenti onerosi e strategie elaborate non sempre collimano con il raggiungimento di risultati sportivi attesi.

## CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha inteso individuare le principali criticità che affliggono il comparto societario sportivo professionistico italiano, con particolare riguardo al settore calcistico, analizzando l'intreccio tra la disciplina civilistica e quella ordinamentale sportiva. A tal proposito, si è rilevato come la convivenza di due sistemi normativi autonomi – quello statutale e quello federale – dia luogo ad una pluralità di discrasie, che inevitabilmente generano incertezze interpretative e applicative le quali si riflettono sull'efficacia degli strumenti previsti dal Codice delle Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. In tal senso, questo sovrapporsi rende complesso il ricorso agli istituti concorsuali alle società sportive, specialmente nei casi in cui l'interesse alla continuità dell'attività agonistica non collima con la tutela *par condicio creditorum*. Inoltre, l'esigenza di preservare il cosiddetto «titolo sportivo» – *asset* fondamentale poiché senza di esso le società potrebbero essere considerate come entità economiche prive di un valore concreto – impone un costante bilanciamento tra il diritto comune e le disposizioni di natura federale, spesso caratterizzate da margini di discrezionalità e da finalità non sempre allineate ai principi civilistici. Un'ulteriore peculiarità – e, al tempo stesso fragilità – è rappresentata dalla capitalizzazione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive degli atleti, le quali vengono iscritte a bilancio tra le immobilizzazioni immateriali. Tale classificazione, per quanto formalmente corretta sotto l'aspetto contabile, risulta sostanzialmente atipica, in quanto trattasi di soggetti fisici il cui valore dipende da variabili profondamente volatili e spesso imprevedibili. Questa configurazione ibrida, combinante capitale umano e patrimonio aziendale costituisce un elemento di vulnerabilità sostanziale, ancor più rilevante se in

un contesto caratterizzato da criteri valutativi disomogenei. Alla luce di tali criticità, si rende auspicabile un intervento normativo volto ad armonizzare la disciplina civilistica con quella sportiva, così da operare all'interno di un perimetro regolatorio unitario, coerente e funzionale alle peculiarità dell'impresa sportiva, capace di salvaguardare la sostenibilità aziendale e, al contempo, l'interesse collettivo.

Inoltre, l'analisi condotta ha evidenziato come la sostenibilità del comparto sportivo passi fisiologicamente attraverso una funzione preventiva rafforzata, demandata agli organi di vigilanza, quali la CO.VI.SO.C. e la commissione governativa istituita ai sensi dell'art. 13-bis del D.lgs. n. 36 del 2021. La funzione regolatoria e di monitoraggio economico-finanziario assume, nell'attuale contesto, un ruolo inderogabile per prevenire l'aggravarsi di situazioni di squilibrio strutturale. L'analisi comparata con le esperienze europee – quali la DNCG in Francia e l'IFR nel Regno Unito – sottolinea la necessità di un'evoluzione anche nel sistema italiano verso modelli di vigilanza dotati di poteri effettivi, maggiore indipendenza e concreta incisività, capaci di garantire il rispetto dei principi di sostenibilità, responsabilità e buona *governance*, salvaguardando al contempo il regolare svolgimento delle competizioni sportive.

Infine, è stato analizzato il crescente ricorso a strumenti di finanza alternativa – in particolare i fondi di private equity – quale risposta alla cronica sottocapitalizzazione delle società sportive italiane. Se da un lato tali strumenti possono costituire una strategia per garantire la stabilità finanziaria, dall'altro, anche in circostanze di crisi o insolvenza, essi si configurano come soluzioni complementari – se non alternative – agli strumenti previsti dal CCII, considerato che offrono modalità d'intervento celeri, flessibili e potenzialmente meno invasive. Tuttavia, tali operazioni pongono anche il rischio di una progressiva finanziarizzazione del contesto

calcistico, in cui la logica speculativa potrebbe compromettere la dimensione identitaria, sociale e territoriale che storicamente caratterizza il calcio italiano. In tale ottica, sarebbe auspicabile una maggiore trasparenza circa la natura e le finalità dei *private equity* coinvolti, dal momento che, in un sistema orientato sempre di più verso i criteri ESG, risulta fondamentale comprendere il reale contributo di tali soggetti agli obiettivi di equilibrio economico, responsabilità sociale e sviluppo durevole del comparto sportivo.

## BIBLIOGRAFIA

AA.VV. (a cura di E. Battelli). *Diritto privato dello sport*. Giappichelli, Torino, 2022.

AA.VV. (a cura di F. Fimmanò). *Il diritto del calcio*. Collana: Regole e Mercati, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2025.

AA.VV. (a cura di S. Bellomo, G. Capilli, M. A. Livi, D. Mezzacapo, P. Sandulli). *Lineamenti di diritto sportivo*. Giappichelli, Torino, 2024.

AA.VV. (a cura di S. Cameli). *Il debito fiscale*. IPSOA Manuali, Wolters Kluwer, Milano, 2023.

ANDREANI, Giuliano. «*La fiscalità della crisi di impresa si allarga ai tributi locali*», nel *Il Sole 24 Ore*, 2025.

CRISCI, Antonello. «*Il ruolo del Transfer Matching System nell'ambito del primo tesseramento e del trasferimento internazionale dei minori*», *Rivista di diritto ed economia dello sport*, vol. VI, fasc. 3, 2010.

D'ATTORRE, Giacomo. *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*. Terza edizione, Giappichelli, Torino, 2024.

DE IANNI, Nicola. *Il calcio italiano 1898–1981. Economia e potere*. Rubettino Università, 2015.

DELLA VALLE, Eugenio. «*Il trattamento dei crediti fiscali e previdenziali nella composizione negoziata della crisi*», in *Riv. di diritto tributario*, 2025.

DIETSCHY, Paul e PIVATO, Stefano. *Storia dello sport in Italia*. Collana: Le vie della civiltà, il Mulino, Bologna, 2020.

GAMBINO, Alberto M. e OCCORSIO, Vittorio. «*La riforma delle società sportive*», in *Rivista di diritto sportivo*, Fasc. II, Giappichelli, Torino, 2021.

MACI, Giampiero. *Il private equity: profili operativi ed evoluzione del mercato italiano*. Collana Interdipartimentale di Studi Economici dell'Università degli Studi di Foggia, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2009.

MARCELLO, Raffaele e LOIA, Anna Maria. «*L'esonero dalla redazione del bilancio consolidato alla luce del D.lgs. n. 56/2011*», in *Il Fisco*, n. 37/2012, fasc. 1.

MURA, Rita e BUSCARINI, Cristina. «*La buona governance ed il ruolo dell'etica nelle organizzazioni dello sport*», in *Rivista Internazionale di Diritto ed Etica dello Sport*, 2014.

PIETRANTONIO, Gary Louis. *Assetti amministrativi, organizzativi e contabili del calcio professionistico*, Collana: Quaderni di Diritto delle attività motorie e sportive, Bologna University Press, Bologna, 2024.

PISONI, Pietro, BUSSO, Donatella e RIZZATO, Fabio. *Il bilancio consolidato secondo i principi Italian GAAP*. Terza edizione, Collana: Manuali di formazione e di consultazione professionale, Giuffrè Editore, Milano, 2017.

RUBINO DE RITIS, Massimo. «*Il finanziamento delle scuole giovanili nelle società sportive professionistiche*», in *Rivista di diritto sportivo*, 1997.

SALERNO, Francesco. «*La buona fede ed il bilanciamento degli interessi nella composizione negoziata della crisi di impresa*», in Riv. variazioni su temi di diritto del lavoro, Giappichelli, Torino, 2022.

SCIBILIA, Dante. «*Crisi d'impresa: la transazione fiscale a supporto del risanamento delle società di calcio professionistiche*», in Quotidiano IPSOA, 2021.

TAKANEN, Flavio. *Le autorità amministrative indipendenti*. CEDAM, Wolters Kluwer, Milano, 2022.

TEODORI, Claudio. *Analisi di bilancio: lettura e interpretazione*. Terza edizione, Collana: Determinazione e Comunicazione del valore nelle aziende – Serie Didattica, Giappichelli Editore, Torino, 2022.

TRON, Alberto e FRANCESCHI, Luca Francesco. *La finanza nella crisi reversibile di impresa: gli strumenti negoziali nel Codice della Crisi*. Seconda Edizione, EGEA Editore, Milano, 2023.

VALORI, Guido. *Il diritto nello sport: principi, soggetti, organizzazione*. Seconda edizione, Giappichelli, Torino, 2009.

VIGLIONE, Giancarlo. *Codice di giustizia sportiva FIGC*. Seconda edizione, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024.

#### **Articoli web consultati:**

BACCAGLINI, Laura e DE SANTIS, Francesco. «*Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata della crisi: profili processuali*», 12 ottobre 2021, disponibile su [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

BISSOCOLI, Eugenio. «*La composizione negoziata della crisi d'impresa alla prova del sistema calcio: il caso UC Sampdoria*», 27 dicembre 2023, disponibile su: [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it)

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. *Norme di Comportamento del Collegio Sindacale di Società Non Quotate*. dicembre 2024, disponibile su [commercialisti.it](http://commercialisti.it).

DE SENSI, Vincenzo. «*Adeguati assetti e business judgment rule*», 16 aprile 2021, disponibile su [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

FABIANI, Massimo. «*Ruolo, funzioni e responsabilità dell'Esperto nella Composizione negoziata*», 19 novembre 2024, disponibile su [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

FERRI, Andrea. «*Il professionista attestatore nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*», 6 aprile 2023, disponibile su [ilfallimentarista.it](http://ilfallimentarista.it).

GINEVRA, Enrico. «*Obblighi e responsabilità nella rilevazione tempestiva della perdita di continuità aziendale ai sensi del CCII*», 22 luglio 2024, disponibile su [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

MACINELLI, Saverio e FEBBO, Giuseppe. «*La crisi delle società calcistiche tra fallimento e (nuovo) concordato preventivo in continuità*», marzo 2015, disponibile su [osservatorio-oci.org](http://osservatorio-oci.org).

OECD. *Linee guida OCSE sui prezzi di trasferimento per le imprese multinazionali e le amministrazioni fiscali*. OECD Publishing, Parigi, 2022, disponibile su [oecd.org](http://oecd.org).

PANI, Federico. «*La domanda prenotativa nel procedimento unitario*», 12 giugno 2024, disponibile su [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

PANELLI, Matteo e CESCHIN, Matteo. «*La responsabilità in capo all'esperto nella composizione negoziata della crisi*», 10 aprile 2024, disponibile su [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it).

Servizio Studi Della Camera Dei Deputati, XVIII Legislatura. *La fiscalità sportiva*. Dossier n.96 – Schede di lettura, 26 aprile 2021, disponibile su [documenti.camera.it](http://documenti.camera.it).