

LA VALUTAZIONE DELL'ECONOMICITA' DELLE SOCIETA' DI CALCIO PROFESSIONISTICHE ATTRAVERSO I NUOVI INDICATORI PREVISTI DALLE NOIF

di Moreno Mancin (*)

SOMMARIO:

- 1. Le norme federali sulla vigilanza dell'equilibrio gestionale delle società di calcio**
- 2. Gli indicatori di bilancio monitorati dalla Covisoc sino alla stagione 2006/7**
- 3. Il nuovo indicatore “VP/DF” in vigore dalla stagione 2007/8**
- 4. La necessità di introdurre un nuovo sistema di indicatori: una proposta operativa**

1. Le norme federali sulla vigilanza dell'equilibrio gestionale delle società di calcio

Le Norme Organizzative Interne Federali (NOIF) costituiscono il *corpus* normativo alla base della organizzazione della FIGC e delle società di calcio che partecipano ai campionati ufficiali istituiti dalle varie Leghe che la compongono.

Una specifica sezione delle NOIF – il Titolo VI, denominato “*Controlli sulla gestione economico finanziaria delle leghe e delle società professionistiche*” – è dedicata all'attività di vigilanza sulla dimensione economica e gestionale delle società di calcio professionistiche, demandata *ex lege* alla stessa FIGC.

L'esistenza di queste norme, infatti, trova giustificazione nell'art. 12 della legge 91/81 che impone l'obbligo, in capo alle singole Federazioni, di vigilare in ordine all'equilibrio finanziario delle società sportive, al fine di garantire il corretto svolgimento dei campionati professionistici. L'articolo 78 delle NOIF ha attribuito tali funzioni alla Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche (Covisoc) la quale, per conto della FIGC, ha il compito di svolgere:

- attività consultive in ordine ai sistemi e alle modalità di controllo sulla gestione delle società di calcio professionistiche (art. 79 NOIF);
- attività di controllo sull'equilibrio economico – finanziario delle società di calcio (art. 80 NOIF);
- ispezioni e controlli (art. 87 NOIF), mediante verifiche presso le sedi delle società o la convocazione dei componenti degli organi di gestione, amministrazione e vigilanza delle singole società.

Al fine di consentire una maggiore efficacia alle sue decisioni, le Norme organizzative – proprio con riferimento all'attività di controllo sulla gestione – attribuiscono alla Covisoc i seguenti poteri sanzionatori:

possibilità di infliggere ammende e di sospendere l'erogazione dei contributi federali in caso di violazione dell'obbligo di invio di dati e dei documenti stabiliti dagli art. 80 e 85 delle NOIF.

Le informazioni richieste si sostanziano in una serie di documenti contabili, le cui modalità di trasmissione sono specificatamente descritte dalle stesse norme federali¹;

¹ Le società appartenenti alla Lega Nazionale Professionisti devono periodicamente trasmettere alla Covisoc, secondo l'attuale versione dell'art. 85, i seguenti documenti: bilancio di esercizio (e, se redatto, bilancio consolidato), relazione semestrale, budget economico-finanziario predisposto sulla base delle indicazioni del Manuale delle Licenze UEFA, report consuntivo indicando le cause di scostamento dal budget, documentazione attestante l'avvenuto pagamento degli emolumenti, delle ritenute e contributi dovuti all'Erario e agli Enti previdenziali, prospetto attestante il valore dell'indicatore VP/DF (vedi punto successivo).

esclusione dalle operazioni di compravendita di diritti alle prestazioni sportive a chi non rispetta il limite minimo di 3,5 previsto per il nuovo parametro “Valore della produzione/Debiti finanziari” (VP/DF)².

Proprio con riguardo a tale parametro, le società della Lega Nazionale Professionisti, entro sessanta giorni dalla fine di ciascun trimestre dell'esercizio, devono depositare presso la Covisoc il “Prospetto VP/DF” con indicazione del rapporto “Valore della Produzione/Debiti Finanziari”, calcolato sulla base delle risultanze contabili del periodo. La misura minima del rapporto VP/DF è stabilita annualmente dal Consiglio Federale su proposta della Covisoc.

Questo indicatore costituisce una novità rilevante rispetto al sistema di controlli in vigore sino alla stagione precedente. Come vedremo tra breve, la vigilanza preventiva sull'equilibrio economico-finanziario era storicamente realizzata attraverso la verifica di una serie di altri indicatori, tra cui spiccava il rapporto Ricavi/Indebitamento (RI), in vigore da oltre vent'anni. L'abbandono di tale indicatore, a favore del nuovo parametro VP/DF, appare pertanto un evento piuttosto significativo, meritevole di alcune riflessioni soprattutto per quanto concerne le ripercussioni che tale cambiamento ha prodotto sul giudizio che la stessa Covisoc è tenuta a fornire periodicamente sull'economicità delle società professionistiche di serie A e B.

Siamo dell'avviso, infatti, che tale cambiamento non solo ha indebolito il già fragile sistema di vigilanza sulla gestione delle società di calcio – riducendo da tre ad uno gli indicatori di gestione monitorati – ma addirittura ha consentito un generale allentamento delle soglie da rispettare, arrivando a considerare in equilibrio, società che non avrebbero superato il sistema di controlli in vigore sino alla stagione 2006/7.

Il prosieguo del lavoro sarà, pertanto, dedicato allo studio del significato e della composizione del rapporto VP/DF, nonché all'analisi degli indicatori precedentemente in vigore, nel tentativo di mettere in evidenza i principali cambiamenti intervenuti in questo passaggio.

Alla luce delle considerazioni che emergono da questo confronto, si è dedicata l'ultima parte del presente contributo alla costruzione di una proposta di indicatori finalizzata a superare le carenze osservate su questo fronte, nel tentativo di rafforzare e rendere più esaustiva l'attività di vigilanza sulla situazione economico-finanziaria delle società di calcio professionistiche.

² Le società non vengono escluse dal calcio mercato nel caso in cui le stesse operazioni trovino piena copertura a) in contratti di cessione calciatori con altre società affiliate alla FIGC., precedentemente o contestualmente depositati; b) mediante incremento di mezzi propri da effettuarsi con versamenti in conto futuro aumento di capitale, nella forma dell'aumento di capitale o, infine, con finanziamenti postergati e infruttiferi dei soci (art. 90 c. 4).

2. Gli indicatori di bilancio monitorati dalla Covisoc sino alla stagione 2006/7

Nel sistema di controlli precedentemente in vigore, le società – entro quarantacinque giorni dalla fine di ciascun trimestre dell'esercizio – erano tenute a far pervenire alla Covisoc il “prospetto RI” con l'indicazione del rapporto “Ricavi/Indebitamento” calcolato con le modalità previste dalla antecedente versione dell'art. 85 NOIF³. Analogamente, entro quarantacinque giorni dalla fine di ciascun semestre dell'esercizio, le stesse erano tenute a inviare alla Covisoc il “prospetto PA”, con l'indicazione del rapporto “Patrimonio netto contabile/Attivo patrimoniale”⁴. Nel “prospetto PA”, inoltre, le società dovevano evidenziare un distinto “prospetto PD”, riferito al solo attivo patrimoniale costituito dai beni immateriali relativi ai Diritti alle prestazioni dei calciatori (DPC), con l'indicazione del rapporto “Patrimonio Netto contabile/Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori”⁵.

Pertanto, al di là dell'obbligo di presentazione del bilancio e della relazione semestrale – unici documenti richiesti dalle NOIF sino alla stagione 2006/7 – il giudizio sull'equilibrio economico-finanziario delle società di calcio era, sostanzialmente, demandato al rispetto di valori minimali assunti dai tre seguenti indicatori:

³ Per la determinazione del rapporto “Ricavi/Indebitamento”, i ricavi da considerare ai fini del numeratore del rapporto coincidevano con quelli tratti dall'ultimo bilancio approvato. La verifica del parametro doveva essere effettuata sulla base dei seguenti ricavi: gli incassi lordi da gare, compresi gli abbonamenti ed i proventi da sponsorizzazioni; i proventi derivanti dalle convenzioni con Enti e società radio-televisive e altri relativi ad operazioni di pubblicità e concessioni varie; i ricavi, comprensivi delle plusvalenze da negoziazione dei diritti alle prestazioni dei calciatori (ivi compresi i premi di valorizzazione ed i proventi da compartecipazione) al netto delle perdite sopportate per il medesimo titolo; i ricavi derivanti dalla cessione temporanea del diritto alle prestazioni di calciatori al netto delle perdite sopportate per il medesimo titolo. Ad essi dovevano essere aggiunti i ricavi derivanti da contributi periodici, sia federali, sia dei soci, sia di Enti vari corrisposti con carattere di continuità da almeno tre esercizi. L'indebitamento da considerare ai fini del calcolo del denominatore del rapporto comprendeva tutti i debiti e gli impegni verso terzi di qualsiasi natura, fatta eccezione per debiti infruttiferi e postergati verso soci, nonché per debiti di compartecipazioni ex art. 102 bis, sino ad un importo corrispondente al valore delle stesse iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale. I debiti verso l'Erario dovevano essere indicati al netto degli eventuali crediti compensabili entro i dodici mesi successivi alla data dell'insorgenza. In caso di rateizzazione dei debiti verso l'Erario e/o verso gli Enti Previdenziali, si teneva conto delle rate correnti nonché di quelle in scadenza nella stagione sportiva successiva. I debiti erano, inoltre, ridotti dell'ammontare delle attività finanziarie con scadenza non superiore a 12 mesi, risultanti nella contabilità sociale alle voci “Disponibilità liquide” e “Altri titoli”. Considerando le modalità di regolamento degli scambi tramite il sistema della “stanza di compensazione” regolato direttamente dalla Lega Professionisti – secondo il quale gli scambi tra società appartenenti alla stessa Lega sono regolati finanziariamente in maniera periodica versando il saldo netto risultante dalla differenza tra debiti per acquisti e crediti per cessioni di DPC, direttamente nei confronti della Lega e non tra club – erano compresi nell'indebitamento, se passivi – o portati a riduzione dell'indebitamento, se attivi – i saldi finanziari delle operazioni di trasferimento, tra società italiane, dei diritti alle prestazioni dei calciatori, inclusi gli impegni biennali.

⁴ Per la determinazione del rapporto “patrimonio netto contabile/attivo patrimoniale”, le NOIF stabilivano all'art. 85 che il patrimonio netto contabile deve essere quello che risulta dalle scritture contabili alla voce patrimonio netto, compresi i finanziamenti dei soci postergati e detratti i crediti verso soci. L'attivo patrimoniale è dato, corrispondentemente, dalla somma delle voci immobilizzazioni, attivo circolante e ratei e risconti, risultanti dalla contabilità.

⁵ Per la determinazione del rapporto “patrimonio netto contabile/ diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori”, fermo restando che il patrimonio netto contabile è quello che risulta dalle scritture contabili alla voce patrimonio netto, compresi i finanziamenti dei soci postergati e detratti i crediti verso soci, per “diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori” si intendevano quelli iscritti sotto tale voce nella contabilità sociale redatta sulla base del piano dei conti previsto dalle stesse NOIF nella precedente versione dell'articolo 84.

Ricavi/Indebitamento (RI);

Patrimonio netto contabile/Attivo patrimoniale (PA);

Patrimonio netto contabile/Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori (PD).

Per quel che riguarda il primo rapporto (RI), considerato il più importante e significativo tra quelli monitorati, la soglia che le società di calcio erano tenute a rispettare era stabilita direttamente dalle NOIF sempre all'art. 85, nella misura minima di 3. La determinazione del valore degli altri due indicatori (PA e PD), invece, era demandato alla definizione periodica da parte del Consiglio Federale, come previsto attualmente per il rapporto VP/DF. I limiti in questione erano fissati pari a 0,10 per il rapporto PA e pari a 0,25 per il rapporto PD⁶.

Per poter comprendere al meglio la rilevanza di questi indicatori, alla base del precedente apparato di controlli previsto dalle norme federali, riteniamo opportuno svolgere qualche riflessione sui seguenti aspetti:

significatività e limiti interpretativi degli indicatori individuati;

valenza delle soglie stabilite in ordine al rispetto dei requisiti minimi di equilibrio economico-finanziario.

2.1 Significatività e limiti interpretativi

Il rapporto RI di cui non si trova traccia nella dottrina economico aziendale⁷ se non tra gli autori che si sono interessati del settore calcistico⁸, ha costituito l'indicatore più importante e di più lunga tradizione tra quelli previsti dalle NOIF.

⁶ Si rammenta che anche i relativi provvedimenti e le sanzioni comminate dalla Covisoc, risultavano prevalentemente agganciati – oltre al rispetto temporale negli adempimenti relativi alla consegna dei documenti stabiliti dalle NOIF – all'osservanza dei valori minimi appena individuati.

⁷ Tra i vari autori che si sono espressi sui temi relativi all'analisi di bilancio, si segnalano: BRUNETTI G., *La classificazione dei valori in bilancio e la tecnica dei flussi*, in *L'Impresa*, a cura di ARDEMANI E., Vol. III, Giuffrè, Milano, 1984; BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1990; BRUNETTI G., CODA V., BERGAMIN BARBATO M., *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas Libri, Milano, 1974; CARAMIELLO C., *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1993; CATTANEO M., *Analisi finanziaria e di bilancio*, Etas Libri, Milano, 1976; CESCONE F., *L'analisi finanziaria nella gestione aziendale*, UTET, Torino, 1995; FACCHINETTI I., *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 ore, Milano, 2005; FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1998; GABROVEC MEI O., *Le analisi di bilancio condotte con le tecniche dei rapporti e dei flussi di fondi*, Cluet Trieste, 1981; MANZONETTO P., *Indicatori e indici nell'analisi di bilancio*, F. Angeli, Milano, 1987; MELLA P., *Indici di bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1995; OLIVOTTO L., *La dinamica finanziaria di impresa*, F. Angeli, Milano, 1987; PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, UTET, Torino, 1986; SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2000; TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978; VERGARA C., *Le rielaborazioni di bilancio per le analisi economico finanziarie*, Giuffrè, Milano, 1992.

⁸ Per quanto concerne la letteratura relativa all'analisi di bilancio delle società di calcio si rimanda a quanto riportato dai seguenti autori: DE VITA G., *Il bilancio di esercizio nelle società di calcio professionistiche*, Fondazione Artemio Franchi, Firenze, 1998, pp. 114-173; RUSCONI G., *Il bilancio d'esercizio nell'economia delle società di calcio*, Cacucci, Bari, 1990, pp. 151-240; TANZI A., *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un "gioco"*, Giappichelli, Torino, 1999, pp. 219-287; TEODORI C., *L'economia ed il bilancio delle società sportive*, Giappichelli, Torino, 1995, pp. 157-257.

Questo rapporto, studia la relazione sussistente tra un valore economico di reddito positivo (i ricavi) e un valore finanziario negativo (debiti), ravvisando una “potenziale” situazione di equilibrio nel caso in cui tale indicatore presenti un rapporto minimo pari a 3.

L'indicatore RI, infatti, aveva l'obiettivo di fissare un limite massimo al valore dell'indebitamento dell'impresa, parametrato sul volume di affari che lo stesso club è in grado di realizzare. Il presupposto concettuale alla base di questo indice, pertanto, è che se una società presenta un ammontare di ricavi pari al triplo del proprio indebitamento, sarà verosimilmente in grado di generare flussi finanziari sufficienti a garantire il rispetto degli impegni verso terzi e, conseguentemente, il mantenimento di condizioni di equilibrio finanziario, dinamico e strutturale⁹.

La particolare composizione dell'indice aveva, senza dubbio, il proposito di indurre le società di calcio a contenere l'ammontare dell'indebitamento, proporzionandolo al volume di ricavi generato. L'obiettivo perseguito dalla Covisoc è tutto sommato comprensibile: attraverso il rispetto del rapporto RI si desiderava porre le premesse per una maggiore capitalizzazione dei club, limitando la relativa esposizione finanziaria¹⁰. Attraverso questo indicatore, pertanto, la Covisoc ha da sempre concentrato l'analisi dell'economicità aziendale sul fronte dell'equilibrio finanziario della società di calcio, trascurando completamente l'osservazione dell'equilibrio economico della gestione¹¹.

Secondo questa chiave di lettura, nella composizione di RI, i ricavi posti al numeratore svolgono una duplice funzione: da un lato, individuano il tetto entro il quale contenere l'indebitamento, obiettivo primario dell'indice; dall'altro, identificano una *proxy* dei flussi finanziari lordi generati dalla gestione operativa da correlare all'ammontare dell'indebitamento. Se consideriamo, dunque, le grandezze che compongono l'indicatore in esame, esso presenta due vantaggi immediati:

identifica il limite all'indebitamento attraverso un parametro interno dato dal volume di affari generato.

⁹ Un'impresa può considerarsi in equilibrio finanziario strutturale in presenza di un limitato livello di indebitamento dell'impresa (rapporto tra debiti e patrimonio netto), di una coerenza tendenziale tra durata degli investimenti e scadenza delle fonti di finanziamento e di un costo medio dell'indebitamento “sostenibile”. Si parla, invece, di equilibrio finanziario dinamico quando l'impresa è in grado di generare fonti di finanziamento idonee a coprire i fabbisogni finanziari dell'impresa senza compromettere l'equilibrio finanziario strutturale. Per ulteriori approfondimenti sui concetti di equilibrio finanziario dinamico e strutturale si rimanda, tra gli altri, a quanto riportato in SOSTERO U., *L'economicità delle aziende*, Giuffrè, Milano, 2003; SOSTERO U., BUTTIGNON F., *Il modello economico finanziario*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 188 e ss.

¹⁰ TEODORI C., *cit.*, p. 256. Come sottolineato anche da Rusconi, «*si tratta evidentemente di un indice volto a garantire soprattutto la solidità finanziaria e quindi non finalizzato di per sé all'ottimizzazione della gestione economica*», RUSCONI G., *cit.*, p. 232.

¹¹ Un'impresa, anche sportiva, può considerarsi in equilibrio economico quando è in grado di produrre dalla propria attività ricavi sufficienti a coprire i costi e a remunerare in maniera soddisfacente – attraverso gli utili realizzati – il capitale investito dagli azionisti nel medio lungo periodo. Come ormai noto, le società di calcio italiane, storicamente, non riescono a produrre remunerazioni sistematiche ai propri apportatori di capitale.

Ciò tende a ridurre il grado di soggettività nella fissazione del limite all'esposizione finanziaria di ogni società calcistica. Infatti, il valore dei ricavi – se si escludono le plusvalenze da tale computo, come previsto nella versione originaria dell'indice – e lo stesso ammontare dei debiti, costituiscono grandezze verificabili, non soggette a processi di stima e, quindi, difficilmente “manovrabili” anche nella prospettiva di una verifica esterna, come quella operata dalla Covisoc;

limita la complessità dell'analisi, poiché sia i ricavi che i debiti dell'impresa calcistica sono valori facilmente desumibili dai documenti di bilancio e, composti in un unico indicatore, consentono di esprimere un giudizio immediato e confrontabile sull'esposizione finanziaria di ciascun club¹².

Tuttavia, accanto a questi punti di forza, si rileva che l'indice in parola risultava particolarmente debole sotto un profilo funzionale, sia per le modalità di calcolo delle due grandezze che lo compongono, sia per l'assenza di un nesso logico diretto tra le stesse.

In effetti, il rapporto RI in vigore sino al 2006/7 presentava, a nostro avviso, i seguenti limiti: come già anticipato, non forniva alcuna indicazione utile ad esprimere un giudizio sulla redditività dell'azienda calcistica, poiché prende in considerazione solamente i ricavi di gestione senza porli a confronto con alcuna grandezza di costo, di margine (es. EBIT, EBITDA, ecc.) o di capitale (totale attivo, patrimonio netto, ecc.). In altri termini, uno stesso volume di fatturato poteva nascondere dimensioni di costo e, quindi, di redditività anche molto eterogenee che il rapporto RI non riusciva a monitorare¹³;

al contempo, non consentiva di esprimere nessun giudizio immediato sul livello di indebitamento propriamente inteso, pur vincolando la dimensione dell'esposizione verso terzi ad un altro parametro gestionale (i ricavi).

Proprio per ottenere tale informazione è stato introdotto, successivamente, il rapporto PA che ha permesso di esprimere un giudizio sul livello di indebitamento, sebbene in via complementare, attraverso il livello di patrimonializzazione dell'impresa calcistica¹⁴;

presentava limiti oggettivi nella composizione dei ricavi utilizzati a numeratore.

¹² «Il parametro così determinato ha certamente il pregio di essere di facile e obiettiva determinazione, riferendosi a valori di bilancio non facilmente “manovrabili”», DE VITA G., cit., p. 163.

¹³ Si pensi a due società calcistiche, Alfa e Beta. Entrambe hanno un ammontare di debiti pari a 1.000. La prima presenta i seguenti dati di conto economico: Ricavi 3.000, Costi 2.000, Utile 1.000. La seconda invece presenta Ricavi 3.000, Costi 4.000, Perdita di esercizio (1.000). Nonostante la situazione economica sia completamente diversa, con probabili impatti anche di natura finanziaria, poiché i costi costituiscono potenziali fabbisogni finanziari, il rapporto RI di Alfa e Beta coincide e risulta esattamente pari a 3 (Ricavi 3.000/Debiti 1.000 = 3).

¹⁴ Il livello di indebitamento, infatti, di norma si misura attraverso il rapporto Mezzi di Terzi/Patrimonio netto, ovvero esattamente all'inverso del rapporto previsto dalle NOIF. L'indice, si ricorda, non ha come obiettivo quello di identificare il livello di indebitamento dell'impresa calcistica, bensì di fissarne un limite oggettivo in relazione al volume di affari generato.

Nei ricavi da considerare nell'ultima versione del rapporto RI – diversamente dalla versione originale dell'indice – erano comprese anche le plusvalenze da cessione dei DPC.

Questi valori producevano evidenti distorsioni nella lettura di tale indicatore¹⁵.

Infatti, le plusvalenze oltre ad essere soggette a facili manipolazioni in caso di operazioni di permuta dei DPC, forniscono un basso valore segnaletico dell'indicatore, poiché – a differenza degli altri ricavi – rappresentano componenti positivi di reddito di natura esclusivamente economica, completamente scollegate dai flussi finanziari generati dai relativi scambi.

La scelta di ricomprendere questo ricavo nel rapporto RI, oltretutto, finiva con il privilegiare proprio quelle società che avevano fatto maggiormente ricorso al perverso meccanismo delle plusvalenze gonfiate;

presentava limiti oggettivi anche nella composizione dei debiti utilizzati a denominatore. Infatti, il valore dell'indebitamento considerato dalle NOIF non coincideva con l'ammontare complessivo del capitale di terzi presente nel passivo dello stato patrimoniale¹⁶.

Il precedente art. 84 delle NOIF stabiliva, infatti, che i debiti dovevano essere ridotti dell'ammontare delle attività finanziarie con scadenza non superiore a 12 mesi, risultanti nella contabilità sociale alle voci "Disponibilità liquide" e "Altri titoli". Inoltre, in caso di rateizzazione dei debiti verso l'Erario e/o verso gli Enti Previdenziali, le NOIF prevedevano di tener conto nel calcolo dell'indice solamente delle rate correnti e di quelle in scadenza nella stagione sportiva successiva.

Questa scelta, nella sostanza, portava ad ignorare completamente la quota di debiti oltre i 24 mesi nel calcolo dei debiti da considerare a denominatore¹⁷.

Per quanto concerne gli altri due indicatori – il PA (Patrimonio netto contabile/Attivo patrimoniale) e il PD (Patrimonio netto contabile/Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori) – si osserva che la finalità principale di tali rapporti, introdotti solo a partire dai campionati 2004/5, era quella di consentire:

¹⁵ L'inserimento delle plusvalenze tra i ricavi nella composizione del rapporto RI è avvenuta solo di recente. L'esclusione di tale grandezza, infatti, era condivisa dalla stessa dottrina in materia. A tal riguardo TEODORI C., *cit.*, p. 255 osservava: «*Si condivide la scelta della Federazione nella definizione dei ricavi: in particolare, risulta opportuna l'esclusione delle plusvalenze da cessione dei calciatori, a causa della possibilità di un loro artificioso accrescimento*».

¹⁶ L'indebitamento da considerare ai fini del calcolo del denominatore del rapporto RI comprendeva tutti i debiti e gli impegni verso terzi di qualsiasi natura, fatta eccezione per i debiti infruttiferi e postergati verso soci, nonché per debiti di partecipazioni ex art. 102 bis, sino ad un importo corrispondente al valore delle stesse iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale. I debiti verso l'Erario dovevano essere indicati al netto degli eventuali crediti compensabili entro i dodici mesi successivi alla data dell'insorgenza. In caso di rateizzazione dei debiti verso l'Erario e/o verso gli Enti Previdenziali, si teneva conto delle rate correnti nonché di quelle in scadenza nella stagione sportiva successiva.

¹⁷ Nel caso di rateizzazioni pluriennali dei debiti verso il fisco – che possono arrivare, in via ordinaria sino a 5 anni, e nel caso straordinario della S.S. Lazio addirittura per un periodo superiore ai venti anni – non vengono presi in considerazione i debiti che scadono oltre l'esercizio successivo.

per quanto riguarda il primo (PA), di esprimere un giudizio sul livello di indebitamento dell'impresa calcistica. Infatti, pur non prendendo in considerazione l'ammontare dei debiti, il rapporto tra patrimonio netto e totale attivo fornisce una misura del livello di indebitamento dell'impresa, essendo l'importo dei debiti in bilancio esattamente pari alla differenza tra il totale attivo e il patrimonio netto;

per quanto riguarda il secondo (PD), di monitorare il rapporto tra livello di capitalizzazione della società e dimensione dell'investimento in DPC. Quest'ultima, generalmente, rappresenta la posta dell'attivo più significativa delle società di calcio professionistiche.

Se è vero che l'introduzione di tali indicatori, seppur per poche stagioni e in misura relativamente contenuta, ha integrato e ampliato il giudizio in precedenza espresso esclusivamente attraverso il parametro RI, è peraltro necessario rilevare i limiti che anche tali *ratios* presentano:

il rapporto PD esprime a tutti gli effetti una declinazione, un “di cui”, del rapporto PA¹⁸. Se si considera che la maggior parte dell'attivo patrimoniale delle società di calcio è costituito dai DPC – in alcuni casi rappresentando oltre il 70% del totale attivo – è facile immaginare che nel caso di osservanza del limite imposto per il rapporto PA era probabile risultasse coerente anche il rapporto PD;

entrambi gli indici, PA e PD, risentivano degli effetti distorsivi prodotti dalle eventuali “plusvalenze gonfiate” derivanti dalla permuta dei DPC.

Tale meccanismo, infatti, a livello patrimoniale produce una rilevazione dei DPC a valori più elevati rispetto a quelli reali di mercato. Tuttavia, è importante precisare, che l'incremento artificioso del valore dei DPC acquistati, e di conseguenza dell'attivo patrimoniale, è possibile solamente attraverso una corrispondente sopravvalutazione dei DPC ceduti in permuta.

Tale operazione, genera plusvalenze che influiscono positivamente sul risultato economico di esercizio e, di conseguenza, sul patrimonio netto di fine periodo. L'effetto sul patrimonio netto, però, pesa in maniera più che proporzionale rispetto al corrispondente effetto generato sia sui DPC che sull'attivo netto, alterando con effetti migliorativi, il valore di entrambi gli indicatori PA e PD.

¹⁸ La stessa normativa federale infatti, riconosceva tale caratteristica quando nel testo della norma, descrivendo la grandezza da mettere a rapporto con il patrimonio netto, utilizzava l'espressione «*riferito al solo attivo patrimoniale costituito dai beni immateriali relativi ai diritti alle prestazioni dei calciatori*».

Per chiarire meglio questo passaggio, si presenta il seguente esempio.

Esempio 1. *La società Alfa presenta la seguente situazione di bilancio alla fine dell'esercizio. L'utile di periodo è interamente generato dalla realizzazione di una plusvalenza di 100 derivante dalla permuta con la società Beta di tutti i propri DPC. I DPC acquistati sono stati iscritti in bilancio per 1.600. I valori derivanti da tale operazione rispecchiano le attuali valutazioni di mercato dei calciatori. Si costruiscono, successivamente, gli indicatori PA e PD richiesti dalle norme NOIF.*

Stato Patrimoniale di Alfa al 31.12.20xy			
DPC	1.600	Capitale Sociale	300
		Utile	100
		Totale Patrimonio netto	400
Altre attività	2.400	Debiti e altre passività	3.600
Totale attivo patrimoniale	4.000	Totale passivo e netto	4.000

Il rapporto PA risulta pari a Patrimonio netto/Totale attivo =	400/4.000 =	0,10
Il rapporto PD risulta pari a Patrimonio netto/DPC =	400/1.600 =	0,25

Entrambi i valori, come possiamo osservare, sono esattamente pari al limite minimo richiesto dalle NOIF per l'ammissione ai campionati secondo quanto previsto dall'art. 85.

Qualora le società si accordassero per la permuta dei DPC ad un valore superiore rispetto a quello corretto rilevato nello stato patrimoniale precedente, la situazione contabile e degli indicatori PA e PD muterebbe nel seguente modo. Si supponga che la società Alfa rilevi gli stessi DPC acquistati in permuta dalla società Beta non più ad un valore di 1.600, bensì di 2.100. Oltre a osservare l'effetto in stato patrimoniale su DPC e totale attivo, occorre considerare che il maggior valore di 500 relativo ai DPC (2.100 – 1.600) in conto economico si tramuta in una maggiore

plusvalenza di 500 che porta l'utile complessivo a 600. La situazione contabile a fine esercizio ed i corrispondenti valori del rapporto PA e PD risultano essere i seguenti:

Stato Patrimoniale di Alfa al 31.12.20xy			
DPC	2.100	Capitale Sociale	300
		Utile	600
		Totale Patrimonio netto	900
Attività correnti	2.400	Debiti e altre passività	3.600
Totale attivo patrimoniale	4.500	Totale passivo e netto	4.500

Il rapporto PA risulta pari a Patrimonio netto/totale attivo =	900/4.500 =	0,20
Il rapporto PD risulta pari a Patrimonio netto/DPC =	900/2.100 =	0,43

Come è facile osservare dal confronto tra i dati precedenti e quelli appena determinati, l'aumento artificioso dei DPC e del totale attivo non determina un peggioramento dell'indicatore, bensì un netto miglioramento portando a raddoppiare il rapporto PA (da 0,10 a 0,20) e anche ad un incremento significativo del rapporto PD (da 0,25 a 0,43). In altri termini, la maggiore plusvalenza (fittizia) rilevata in conto economico genera un aumento più che proporzionale del patrimonio netto rispetto sia ai DPC che al Totale attivo¹⁹.

A chiusura dell'esempio, si segnala che il miglioramento del risultato di esercizio attuato attraverso l'incremento artificioso del valore dei DPC scambiati, costituisce una prassi diffusa nel mondo del calcio, impiegata non solo per poter rispettare i limiti imposti dai parametri federali discussi in precedenza, ma soprattutto per contenere le elevate perdite di esercizio derivanti dalla gestione di questi club²⁰.

¹⁹ Per maggior chiarezza, si segnala che nell'esempio in questione non si sono presi in considerazione gli effetti fiscali derivanti dalla maggiore plusvalenza. Considerando anche questi, l'effetto amplificativo sugli indicatori PA e PD delle plusvalenze gonfiate risulterebbe, logicamente ridotto, ma pur sempre rilevante. Si consideri, inoltre, che nella realtà le società di calcio sono normalmente in perdita e quindi con carichi fiscali relativamente contenuti in relazione al volume di affari generato.

²⁰ Questo fenomeno – che a tutti gli effetti costituisce una politica di bilancio – appare difficilmente controllabile, poiché trae origine da un incremento artificioso, per lo stesso importo, sia dei DPC acquistati sia di quelli venduti, il cui reale valore non è praticamente riscontrabile, non esistendo quotazioni ufficiali di mercato dei calciatori. Mantenendo sostanzialmente inalterato la differenza di

2.2 Valenza delle soglie minime fissate per gli indicatori monitorati dalla Covisoc

Per quanto riguarda la valenza dei limiti stabiliti per tali indicatori, ricordiamo che essi hanno da sempre svolto la funzione di individuare i requisiti minimi che una società, a livello di bilancio, dovrebbe rispettare per poter acquisire un giudizio positivo in termini di equilibrio economico-finanziario. A tal proposito, si rileva che il valore soglia del rapporto Ricavi/Indebitamento, pari a 3, non consente, a nostro avviso, di esprimere alcun giudizio puntuale, stante i limiti in precedenza individuati.

A supporto della nostra tesi si consideri una società che presenta un rapporto ricavi/indebitamento inferiore a 3, ma al contempo si trovi in una situazione di equilibrio economico – ovvero, in presenza di una redditività soddisfacente – e finanziario (livello di indebitamento ridotto e coerenza fabbisogni/fonti di finanziamento) tale da non destare preoccupazioni in ordine alla solvibilità futura. In questo caso è evidente che il giudizio da attribuire a tale società, pur non rispettando il limite in esame, dovrebbe comunque essere positivo.

Specularmente, il rispetto per RI del valore soglia di 3, di per sé, non implica né il conseguimento dell'equilibrio economico, né tanto meno la presenza di una struttura finanziaria che garantisca sufficienti garanzie in termini di solvibilità della società²¹.

Per maggiore chiarezza, si presentano il seguente esempio.

Esempio 2. La società Alfa presenta la seguente situazione di bilancio. Si ipotizza che i ricavi di vendita in conto economico e il valore dei debiti iscritti in stato patrimoniale coincidano con le grandezze richieste dalle NOIF per il calcolo dell'indicatore RI.

valore tra i due giocatori scambiati, questo artificio contabile appare relativamente comodo e di facile attuazione per entrambe le società coinvolte nella permuta del DPC.

²¹ Si pensi, infatti, alla tradizionale situazione in cui versano i conti delle nostre società dove:

- a fronte di ricavi anche molto elevati, superiori ai 200 milioni di euro per i grandi club si rilevano perdite elevate, talvolta superiori anche ai 60 milioni di euro. Caso emblematico in tal senso è l'Inter che nel bilancio chiuso al 30.06.2005 presentava una perdita netta di 118 milioni di euro, pari ad oltre la metà del fatturato;
- al contempo il valore assoluto dei debiti deve essere confrontato con patrimoni netti esigui se non addirittura nulli o negativi in molte realtà in attesa delle costanti ricapitalizzazioni da parte delle compagini azionarie di controllo.

Stato Patrimoniale di Alfa al 31.12.20xy				Conto Economico Alfa del 20xy	
DPC	2.000	Capitale Sociale	1.500	Ricavi di vendita	6.000
		Utile	500		
		Totale	2.000	Costi operativi	(4.500)
		Patrimonio netto		Oneri finanziari	(300)
Attività correnti	3.000	Debiti e altre passività (a breve e a lungo)	3.000	Altri costi	(700)
Totale attivo patrimoniale	5.000	Totale passivo e netto	5.000	Risultato di esercizio (utile)	500

Il rapporto RI risulta pari a Ricavi di vendita/Totale debiti =	6000/3.000 =	2
---	--------------	---

Si può osservare che l'azienda Alfa non rispetta puntualmente il requisito minimo dell'indicatore RI che presenta un valore pari a 2, rispetto a quello minimale previsto pari a 3. Il motivo, come è facile desumere dai dati di bilancio, dipende dal fatto che l'azienda ha un volume di affari ridotto rispetto all'ammontare di debiti iscritti in stato patrimoniale.

Tuttavia, Alfa – ad una prima lettura del bilancio – presenta una buona struttura finanziaria del passivo, disponendo di un patrimonio netto pari a 2.000 che le permette di sostenere un livello di indebitamento (totale debiti/patrimonio netto) molto contenuto, di poco superiore all'unità ($3.000/2.000 = 1,5$).

Anche la coerenza tra fonti e fabbisogni appare equilibrata con un ammontare di attività correnti pari al totale delle passività a breve e a lungo termine²². Analogamente, sul versante economico, l'azienda presenta una composizione dei costi coerente rispetto ai ricavi totali che le consente di chiudere con un utile netto di periodo pari a 500. In altri termini, l'impresa Alfa, pur non rispettando la soglia minima richiesta per il parametro RI, mostra una situazione finanziaria, patrimoniale ed economica soddisfacente.

Di contro la società Beta, presenta la situazione di bilancio riportata nella tabella seguente. Si ipotizza, sempre, che i ricavi di vendita in conto economico e il valore dei debiti iscritti in stato patrimoniale coincidano con le grandezze richieste dalle NOIF per il calcolo dell'indicatore RI.

²² Ciò implica un Capitale circolante netto (attivo corrente – passivo corrente) maggiore o uguale a zero.

Stato Patrimoniale di Beta al 31.12.20xy				Conto Economico Beta del 20xy	
DPC	4.000	Capitale Sociale	3.000	Ricavi di vendita	27.000
		Perdita	(2.000)		
Attività correnti	6.000	Totale Patrimonio netto	1.000	Costi operativi	(28.900)
		Debiti e altre passività (a breve e a lungo)	9.000	Oneri finanziari	(1.100)
Totale attivo patrimoniale	10.000	Totale passivo e netto	10.000	Altri costi	(1.000)
				Risultato di esercizio (perdita)	(2.000)

Il rapporto RI risulta pari a Ricavi di vendita/Totale debiti =	27.000/9.000 =	3
---	----------------	---

In questo secondo esempio, la società Beta, pur rispettando il parametro federale RI per un valore pari a 3, presenta una situazione economico-finanziaria non particolarmente equilibrata. Infatti, si può osservare che il livello di indebitamento in questa impresa è particolarmente elevato, raggiungendo una soglia pari a 9 (9.000/1.000).

L'elevato ammontare di mezzi di terzi non garantisce una coerente composizione delle fonti rispetto ai fabbisogni finanziari (con l'eventualità che il capitale circolante netto presenti un valore negativo) In conto economico, pur presentando un fatturato decisamente più elevato dell'azienda Alfa, la situazione di Beta registra una perdita di esercizio di 2.000 dovuta all'elevata incidenza dei costi operativi e degli oneri finanziari che il rapporto RI non riesce a monitorare.

Anche il valore del rapporto PA (Patrimonio netto/Attivo patrimoniale), fissato a 0,10, appare una soglia piuttosto discutibile. Il rispetto di tale limite, infatti, risulta compatibile con un livello di indebitamento particolarmente elevato. Con un rapporto PA pari a 0,10 è sufficiente, infatti, che il patrimonio netto raggiunga il 10% dell'attivo patrimoniale (e, quindi, del totale delle fonti di finanziamento, per definizione uguali al totale attivo) affinché una società calcistica possa essere giudicata in equilibrio finanziario.

Ne consegue che l'indicatore arriva ad attribuire un giudizio positivo a società che presentano un livello di indebitamento – dato dal rapporto “Mezzi di terzi/Patrimonio netto” – anche molto elevato, che può spingersi sino ad un limite massimo pari a 9 unità di mezzi di terzi per ogni unità di patrimonio netto (= 0,9 mezzi di terzi / 0,10 di patrimonio netto).

Se il monitoraggio del livello di indebitamento da parte della Covisoc era da considerarsi senz'altro opportuno, la soglia di 0,10 per l'indicatore in oggetto appariva troppo contenuta e incompatibile con una situazione finanziaria soddisfacente.

Siamo dell'avviso, infatti, che il rispetto di limiti più elevati per questo indicatore avrebbe potuto costituire un utile incentivo verso un percorso virtuoso di miglioramento dell'equilibrio finanziario strutturale delle società di calcio professionistiche, imponendo un maggior livello di capitalizzazione delle stesse²³.

Al contrario, alla luce della difficile situazione finanziaria che da tempo caratterizza molti club professionistici di serie A e di serie B, l'impressione maturata a riguardo è che il valore di 0,10 abbia costituito il limite che ha permesso – per diverse stagioni e senza grossi ostacoli – l'ammissione ai campionati e alle contrattazioni di «calcio mercato» anche di quelle società professionistiche in precarie condizioni di equilibrio finanziario strutturale.

Ad analoghe conclusioni si può arrivare con riguardo all'ultimo indicatore in esame, il rapporto PD (Patrimonio netto/Diritti alle prestazioni sportive), strettamente collegato al precedente. Il valore soglia di 0,25 appare del tutto irrilevante se si considera l'elevato importo raggiunto, negli ultimi anni, dai DPC all'interno del totale attivo di stato patrimoniale.

Proprio per tale ragione, come già anticipato, nel caso di osservanza del limite di 0,10 per il rapporto PA da parte di una società è probabile che la stessa risultasse coerente anche nel calcolo del rapporto PD.

Se ne deduce, pertanto, che i valori degli indicatori presi come limite per valutare l'equilibrio economico e finanziario dei club ai fini dell'ammissione ai campionati professionistici risultavano, in tutti i casi, discutibili e piuttosto “superficiali”, potendo celare difficili situazioni gestionali e di bilancio, pur nel rispetto delle soglie previste dalle NOIF²⁴.

²³ «Si tenderà a sostenere, ad esempio, che l'impresa gode di un buon equilibrio finanziario strutturale, quando:

- il tasso di indebitamento è limitato (entro un intervallo di valori comunque variabile a seconda del settore di attività e dello stadio di sviluppo dell'impresa);
- i quozienti di liquidità e disponibilità presentano valori giudicati «normali» anche in considerazione del settore di attività dell'impresa [...];
- il costo medio del capitale di terzi è inferiore al tasso di redditività dell'attivo netto».

SOSTERO U., BUTTIGNON F., cit., p. 191.

²⁴ Non si concorda, pertanto, con quanto riportato da BIANCHI L. A., CORRADO D., *I bilanci delle società di calcio*, Egea, Milano, 2004, p. 25 quando con riferimento a tali argomenti rilevano che «L'attenzione posta dalle NOIF nel descrivere la costruzione di tali indici è significativa da un lato dell'importanza che l'ordinamento federale attribuisce al requisito della stabilità finanziaria, dall'altro della necessità di disporre di dati di sintesi che consentano al tempo stesso un controllo penetrante senza tuttavia richiedere una pesante struttura amministrativa». A nostro avviso, la meticolosità con cui le NOIF descrivono la composizione di detti indicatori maschera, in qualche modo, un orientamento piuttosto permissivo e lassista nella verifica delle condizioni di equilibrio economico e finanziario della gestione.

Come abbiamo già avuto modo di anticipare, questo *set* di indicatori è rimasto in vigore sino alla stagione 2006/7 per la Lega Nazionale Professionisti (LNP), sostituito da un unico indicatore dalla stagione successiva, ovvero il rapporto VP/DF. Il Consiglio Federale, tuttavia, ha deciso di non abbandonare del tutto questo sistema di controlli, confermando la sua applicazione solamente per le società appartenenti alla Lega Professionisti di Serie C²⁵.

L'unica differenza sostanziale, rispetto all'impianto sinora analizzato, riguarda l'eliminazione del rapporto PD, limitando di fatto il controllo, per queste società, ai soli indicatori RI e PA.

I motivi che sono alla base di tale decisione non è dato saperli. Tuttavia, siamo dell'avviso che la scelta di abbandonare PD rappresenti un'ulteriore conferma della sovrapposizione – e, quindi, dell'inutilità – di questo indicatore rispetto alla più ampia valenza informativa fornita da PA.

3. Il nuovo indicatore “VP/DF” in vigore dalla stagione 2007/8

Il nuovo sistema di controlli impone alle società della LNP, entro sessanta giorni dalla fine di ciascun trimestre dell'esercizio, di far pervenire alla Covisoc il “Prospetto VP/DF” con l'indicazione del rapporto “Valore della Produzione/Debiti Finanziari”.

L'attuale versione dell'art. 85 NOIF identifica i criteri da seguire per calcolare i valori che compongono numeratore e denominatore del rapporto in parola. Nel dettaglio:

il Valore della produzione da considerare al numeratore è quello che risulta dal piano dei conti approvato dalla FIGC, corrispondente alla macro voce contraddistinta dalla lettera “A” del conto economico civilistico²⁶;

i Debiti finanziari da considerare al denominatore sono quelli che risultano dal piano dei conti federale nelle voci: obbligazioni ordinarie e convertibili, soci c/anticipazioni temporanee; soci c/finanziamenti fruttiferi; debiti verso banche; debiti verso altri finanziatori; debiti di natura finanziaria verso imprese controllate, collegate e controllanti.

I debiti finanziari sono ridotti dell'ammontare delle attività finanziarie risultanti dalla contabilità sociale alla voce disponibilità liquide²⁷.

²⁵ Art. 85 delle NOIF.

²⁶ Le voci che rientrano al numeratore del rapporto VP/DF, pertanto, sono: ricavi delle vendite e delle prestazioni; variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti; variazione dei lavori in corso su ordinazione; incrementi immobilizzazioni per lavori interni; altri ricavi e proventi

²⁷ Le NOIF precisano che per ogni scadenza trimestrale, il valore della produzione è determinato sulla base dei dodici mesi solari precedenti la scadenza stessa, mentre i debiti finanziari sono computati alla fine di ciascun trimestre. Questa precisazione è volta a garantire che nel calcolo dell'indicatore VP/DF, il numeratore costituito dal Valore della produzione sia sempre determinato su base annuale (scorrevole), al fine di garantire la confrontabilità nel tempo di tale grandezza in rapporto all'indebitamento finanziario posto a denominatore.

Il rispetto della soglia minima di 3,5 fissata per tale indicatore assume valenza esclusiva ai fini dell'ammissione della società alla campagna trasferimenti per l'acquisizione del diritto alle prestazioni dei calciatori, come avveniva in passato per RI²⁸.

Come per RI, anche questo nuovo indicatore pone a rapporto un risultato positivo di conto economico – il Valore della Produzione – con una grandezza finanziaria negativa di stato patrimoniale rappresentata dall'indebitamento finanziario.

Il significato di VP/DF, pertanto, è del tutto assimilabile a quello visto in precedenza per RI, il quale – si rammenta – aveva l'obiettivo di fissare un limite massimo all'indebitamento dell'impresa, parametrato sul volume di affari che lo stesso club era in grado di realizzare.

Anche con VP/DF, la FIGC intende determinare un limite massimo all'esposizione finanziaria delle società di calcio, subordinando l'ammontare massimo dell'indebitamento finanziario non tanto ai ricavi di esercizio quanto al Valore della Produzione.

Se si parte dal presupposto che gli indicatori di bilancio adottati dalla Covisoc rispondono all'esigenza di fornire un giudizio sull'equilibrio economico-finanziario della società, allora, nel passaggio dal precedente sistema di indicatori a quello attuale basato esclusivamente sulle risultanze dell'indicatore VP/DF, si possono esprimere le seguenti considerazioni.

Scompare qualsiasi controllo sul livello di indebitamento, in precedenza monitorato dall'indicatore PA e, indirettamente da PD. Il controllo sull'esposizione debitoria della società, pertanto, rimane ancorato esclusivamente al "Valore della produzione" desumibile dal bilancio civilistico e limitatamente ai debiti aventi natura finanziaria. Sembra, pertanto, di riscontrare un sostanziale passo indietro, ritornando al sistema di controlli in vigore sino al 2004/5 incentrato sull'osservazione di un unico indicatore, "Ricavi/Indebitamento".

Anche l'attuale rapporto VP/DF, come l'indicatore RI, non trova riscontro nella letteratura in materia di analisi di bilancio. Non solo, a nostro avviso, sussistono seri dubbi sull'efficacia e la valenza di tale indicatore qualora l'obiettivo perseguito sia, ancora una volta, quello di monitorare il livello di solvibilità delle società di serie A e B. Le fragilità di questo indice, rispetto al precedente rapporto RI, trovano origine:

nella scelta delle grandezze impiegate nella sua costruzione;

²⁸ L'art. 90 delle NOIF, infatti, al comma 4 precisa che in caso di mancato rispetto della misura minima del rapporto Valore della Produzione/Debiti Finanziari al 31 marzo o al 30 settembre, la Covisoc dispone che la società non possa essere ammessa ad operazioni di acquisizione del diritto alle prestazioni dei calciatori. Tale preclusione, tuttavia può essere superata qualora le acquisizioni trovino integrale copertura in contratti di cessione calciatori con altre società affiliate alla FIGC, precedentemente o contestualmente depositati; ovvero nel caso in cui la società provveda ad un incremento di mezzi propri, da effettuarsi a vario titolo. Il provvedimento viene revocato, su istanza della società, quando viene ristabilito il rapporto Valore della Produzione/Debiti Finanziari nella misura minima prevista.

nella significatività del valore soglia fissato dalla FIGC.

Per quanto riguarda le grandezze che compongono “VP/DF”, si è dell’avviso che la scelta operata dal Consiglio Federale, non solo non supera i limiti del precedente rapporto RI, ma addirittura ne accentua gli aspetti di debolezza. In questo senso si evidenzia che:

valgono tutte le critiche esposte in precedenza con riguardo alla significatività di un indicatore costruito come rapporto tra un valore economico positivo – il Valore della produzione – con un valore finanziario negativo – nella fattispecie l’ammontare dei debiti finanziari;

se i ricavi del rapporto RI potevano in qualche modo avvicinarsi ad una approssimazione dei flussi finanziari in entrata – costituendo il controvalore diretto delle vendite – il Valore della produzione si allontana da tale concetto, comprendendo al suo interno poste di natura esclusivamente economica quale la variazione delle rimanenze e la capitalizzazione dei costi (in particolare del vivaio, voce A4 del conto economico) che non sono mai all’origine di flussi finanziari in entrata²⁹;

limitando il denominatore ai debiti finanziari, si escludono dall’analisi proprio quelle poste relative ai debiti di natura fiscale, contributiva e nei confronti dei dipendenti che – oltre a rappresentare l’ammontare spesso più significativo in questi bilanci – sono state anche quelle maggiormente oggetto di contestazione negli ultimi anni³⁰.

Non solo, anche per il rapporto VP/DF le NOIF mantengono la prassi, precedentemente criticata, di sottrarre al denominatore il valore delle liquidità iscritte nell’attivo³¹.

In ordine, invece, alla significatività del valore soglia – fissato in 3,5 unità di Valore della produzione per ogni unità di Debiti finanziari – si può osservare che il numeratore di VP/DF risulta sistematicamente superiore rispetto ai Ricavi impiegati nel numeratore del rapporto RI.

In particolare, ci riferiamo alla presenza della voce “A4” dello schema civilistico di bilancio, relativa alla capitalizzazione dei costi, che nelle società di calcio assume spesso un valore di diversi milioni di euro per la presenza dei “costi del vivaio”³².

²⁹ Inoltre, con riferimento al numeratore, se prima i ricavi rappresentavano valori oggettivi derivanti da scambi con terzi, l’apertura al Valore della produzione riduce tale oggettività, proprio a causa del fatto che nella sua determinazione rientrano quelle poste come rimanenze e soprattutto capitalizzazioni di costi, espressione di valutazioni estremamente soggettive e facilmente “manipolabili” attraverso semplici “politiche di bilancio”.

³⁰ Si ricorda, infatti, che molte società sono state al centro di contenziosi sia nei confronti dell’Erario che dei propri atleti per i ritardi con cui hanno provveduto a pagare i relativi debiti, molto spesso andando ben oltre le scadenze fissate dalla normativa in vigore.

³¹ Se si considera che l’ammontare dei debiti a denominatore è ovviamente inferiore rispetto a quelli presi in considerazione con il rapporto RI, essendo compresi solo quelli di natura finanziaria, l’incidenza derivante dalla detrazione delle attività liquide al denominatore, risulterà proporzionalmente maggiore in VP/DF rispetto a RI.

³² La variazione delle rimanenze, unica voce, che potrebbe potenzialmente assumere segno anche contrario (apportando una rettifica negativa al Valore della produzione) in caso di diminuzione di valore rispetto all’esercizio precedente, nelle società di calcio – considerata la natura dell’attività esercitata – non risulta di norma movimentata.

Al contrario, il denominatore assume valori sistematicamente più bassi rispetto a quello di RI: mentre quest'ultimo contemplava l'intero ammontare dell'indebitamento dell'impresa, nel rapporto VP/DF si comprendono esclusivamente i debiti finanziari, tralasciando quelli operativi o di altra natura (TFR, debiti tributari, debiti verso il personale, ecc.), spesso superiori ai primi³³.

Rispetto al precedente indicatore RI, dunque, nel passaggio a VP/DF si assiste ad un aumento del numeratore e a una contemporanea riduzione del denominatore, generando a parità di importi di bilancio un significativo aumento di tale rapporto.

Di converso, l'incremento del valore soglia che si può osservare per rispettare il nuovo VP/DF è davvero minimale passando da 3, previsto per RI, al 3,5 attualmente in vigore.

Per maggiore chiarezza, si presenta il seguente esempio che propone un confronto tra le modalità di costruzione del rapporto VP/DF e il precedente indicatore RI.

Esempio 3. La società Beta presenta al 30.06.20x0 la seguente composizione del Valore della produzione in conto economico e della voce Debiti in stato patrimoniale:

Conto Economico

A. Valore della Produzione

- A.1 Ricavi:

- incassi lordi da gare 15.000

- A.4 Incr. Di immob. Per lavori interni:

- costi vivaio 10.000

- A.5 Altri ricavi e proventi

- sponsorizzazioni 80.000

- diritti tv 105.000

³³ Oltretutto, se si considera che proprio le NOIF prevedono di includere al denominatore i versamenti fruttiferi da parte di soci, escludendo quelli infruttiferi, sarà sufficiente per i soci rinunciare alla remunerazione di tali capitali per escluderli dal denominatore, anche in un secondo momento, e migliorare in questo modo il valore dell'indice.

Stato Patrimoniale

C. IV Disponibilità liquide:

- Depositi bancari e postali 20.000

D. Debiti:

- D.4 Debiti verso banche 45.000

- D.5 Debiti verso altri finanziatori 25.000

- D.7 Debiti verso fornitori 23.000

- D.12 Debiti tributari 27.000

Partendo dalla situazione contabile appena presentata i due indicatori “Ricavi / Indebitamento” e “Valore della Produzione / Debiti finanziari” assumono i seguenti valori:

Ricavi / Indebitamento (RI)

$$\text{Ricavi} = 15.000 + 80.000 + 105.000 = 200.000$$

$$\text{Indebitamento} = 45.000 + 25.000 + 23.000 + 27.000 - 20.000 = 100.000$$

$$\text{RI} = 200.000/100.000 = 2$$

Valore della produzione / Debiti finanziari (VP/DF)

$$\text{Valore della produzione} = 10.000 + 5.000 + 120.000 + 90.000 - 20.000 = 205.000$$

$$\text{Debiti finanziari} = 45.000 + 25.000 - 20.000 = 50.000$$

$$\text{VP/DF} = 210.000/50.000 = 4,2$$

Si rammenta che al denominatore, per entrambi gli indicatori, le NOIF prevedono che dall'ammontare dei debiti sia sottratto l'importo delle disponibilità liquide disponibili al momento del calcolo dell'indice.

Come si può agevolmente osservare, nella situazione in esame dove l'indebitamento finanziario risulta pari a circa il 58% dell'indebitamento complessivo e con costi del vivaio di 10.000 (ovvero meno del 5% del valore della produzione) il rapporto RI risulterebbe pari a 2, e quindi al di sotto del limite minimo di 3 previsto attualmente per le società di serie C e sino allo scorso anno anche per quelle di serie A e B.

Passando al rapporto VP/DF la stessa società, con i dati presi in esame, risulterebbe ampiamente congrua con un valore dell'indice pari a 4,2 e quindi superiore al valore soglia individuato dalla FIGC in 3,5.

Se partiamo dalla considerazione che:

l'indicatore VP/DF subisce un incremento tanto maggiore quanto più bassa è la percentuale dei debiti di natura finanziaria rispetto al totale indebitamento;

al contempo, nelle società di calcio, diversamente dalla situazione proposta, i debiti finanziari sono spesso di ammontare inferiore rispetto a quelli commerciali;

è evidente l'immediato beneficio che le stesse società di calcio traggono nel passaggio da RI a VP/DF a parità di situazione economico-finanziaria di riferimento.

Ad una lettura esterna, sembra che la politica perseguita dalla Federazione si muova verso un tendenziale allentamento del sistema dei controlli sulla solvibilità di queste società, almeno per quel che concerne gli indicatori di bilancio.

L'adozione dell'indicatore VP/DF in sostituzione del set di indicatori in vigore sino alla stagione 2006/7 (RI, PA e PD) appare senza dubbio un passo indietro nel percorso effettuato in questi anni sul versante dell'attenzione alle condizioni di equilibrio del sistema calcio³⁴.

Nonostante la minore valenza informativa di questo indicatore, sul versante della documentazione obbligatoria richiesta dalle NOIF, si osserva, invece, un apprezzabile passo in avanti nei confronti delle società appartenenti alla LNP. Ci riferiamo, in particolare, alle principali novità introdotte dalle NOIF che ha allargato l'informativa contabile da presentare alla Covisoc rispetto alla precedente impostazione basata esclusivamente sui conti di bilancio.

³⁴ Tuttavia, è doveroso anche sottolineare che proprio le principali voci di debito che escono dal monitoraggio attraverso l'indicatore in esame, sono soggette, secondo il nuovo schema dei controlli federali, ad analisi diretta mediante i vari prospetti, discussi in precedenza, volti a certificare la corrispondente regolarità dei pagamenti proprio nei confronti dell'erario, degli enti previdenziali e degli atleti e del personale dipendente.

Tali novità possono essere riassunte nei seguenti punti:

lo spostamento da un'ottica esclusivamente consuntiva ad una previsionale, attraverso la richiesta della predisposizione di budget finalizzati ad analizzare gli andamenti attesi dalla gestione futura; una maggiore attenzione proprio agli aspetti più strettamente legati alla dinamica finanziaria, prima quasi completamente assente e vera ragione, invece, delle diverse crisi che hanno interessato il sistema. Ciò si può desumere attraverso l'obbligo di predisporre e depositare presso la Covisoc – accanto al bilancio di esercizio – sia il rendiconto finanziario della gestione che il budget finanziario dei flussi di liquidità attesi; l'obbligo di essere in regola con i versamenti nei confronti di stakeholder privilegiati, quali atleti, dipendenti, collaboratori, nonché fisco ed enti previdenziali e di dimostrarlo con apposita documentazione.

Proprio in virtù delle osservazioni svolte in precedenza, riteniamo che tale sistema di controlli possa, e anzi, debba essere ulteriormente affinato mediante un ampliamento del numero degli indicatori di bilancio monitorati, attualmente troppo scarso e limitato allo studio di un solo rapporto, il VP/DF, tra l'altro anche poco significativo.

Non solo, siamo dell'avviso che le caratteristiche degli indicatori presi in esame dalla Covisoc siano da sempre orientati al monitoraggio dell'economicità aziendale sul fronte dell'equilibrio finanziario, trascurando completamente l'osservazione dell'equilibrio economico, altrettanto importante per poter esprimere un giudizio esaustivo sulla gestione delle società di calcio.

A tal riguardo, la parte conclusiva di questo contributo è dedicata all'illustrazione di un possibile sviluppo dei controlli economico-finanziari realizzato attraverso gli indicatori di bilancio, volto a superare i limiti che caratterizzano l'attuale impostazione prevista dalle NOIF.

4. La necessità di introdurre un nuovo sistema di indicatori: una proposta operativa

L'attenzione della Covisoc al rispetto di condizioni di equilibrio finanziario strutturale, è stata sempre ed esclusivamente finalizzata a mantenere sotto controllo: 1) l'ammontare dei debiti contratti dalle società in termini assoluti e, 2) il relativo livello di indebitamento in rapporto al patrimonio netto contabile.

La prima forma di controllo è stata condotta attraverso l'indicatore RI prima, e attualmente con il rapporto VP/DF per le società appartenenti alla LNP. La seconda forma di controllo è stata realizzata mediante la verifica dell'indicatore PA – mantenuto, con RI, per le sole società di serie C

– e, seppur indirettamente, con l'indicatore PD, definitivamente rimosso nella nuova versione delle NOIF.

L'osservazione del solo equilibrio finanziario, a nostro avviso, non sembra sufficiente a garantire una crescita corretta e coerente del sistema calcio. È ormai noto, infatti, come le principali cause di squilibrio di queste società possano essere ricondotte ad una scarsa attenzione ai costi della gestione operativa – e in particolare a quelle del parco giocatori – rispetto al corrispondente ammontare di ricavi generati dallo svolgimento del business sportivo.

Nel rispetto di condizioni di economicità della gestione, infatti, l'equilibrio finanziario dovrebbe riflettere condizioni di equilibrio economico e, solo in via subordinata, dovrebbe essere rafforzato attraverso nuovi conferimenti di capitale. In mancanza di adeguate condizioni di equilibrio economico detti conferimenti vengono assorbiti in breve tempo dai risultati negativi della gestione e il ripristino di condizioni minimali di equilibrio finanziario richiedono ulteriori immissioni di capitale da parte della proprietà.

Le società, di conseguenza, perdono di autonomia e la continuità della loro gestione (*going concern*) viene ad essere subordinata, in via prevalente alle disponibilità finanziarie degli azionisti, come accaduto diffusamente negli ultimi tempi.

A chiusura di tale circolo vizioso, non bisogna dimenticare che condizioni di squilibrio sotto il profilo economico rappresentano la principale causa di aumento del livello di indebitamento delle società. Ciò conferma l'esigenza di affiancare al controllo sull'equilibrio finanziario, un'attenzione alla situazione economica dei club, avviando azioni che possano fungere da stimolo sul controllo del livello dei costi e sulla relativa evoluzione.

Al fine di presidiare entrambe queste dimensioni della gestione – quella economica e quella finanziaria – il semplice monitoraggio dell'indicatore “VP/DF” appare insufficiente e limitato al mero controllo dell'esposizione finanziaria della società. L'avvio di un presidio da parte della Covisoc anche sul fronte economico della gestione dovrebbe prendere il via dalla vigilanza sulle principali cause di generazione dei costi delle società di calcio, derivanti in via prevalente dalla gestione dei diritti alle prestazioni dei calciatori e dalle relative remunerazioni corrisposte.

Una possibile soluzione potrebbe essere quella di sostituire il monitoraggio del solo VP/DF con un *set* di indicatori, finalizzato ad estendere il controllo sulle condizioni di equilibrio economico e a rafforzare quelle sul versante finanziario.

Prendendo spunto dalle considerazioni svolte in precedenza, questo passaggio potrebbe essere realizzato attraverso l'istituzione e il monitoraggio dei seguenti indicatori:

Incidenza del costo del lavoro sui ricavi = (Stipendi lordi + Ammortamento DPC) / Ricavi netti. L'obiettivo di questo indicatore è quello di vincolare l'ammontare dei costi di gestione dei calciatori all'importo dei ricavi prodotti dalla società di calcio.

Questo, infatti, potrebbe costituire il primo passo verso il risanamento dei conti di questi club. Di norma, questo controllo nel mondo dello sport avviene fissando un tetto, in termini percentuali, agli stipendi lordi rispetto al fatturato generato dal club.

Nella nostra proposta, il fatto di considerare a numeratore non solo gli stipendi, ma anche le quote di ammortamento dei DPC, imporrebbe alle società un'attenzione non solamente sul valore della remunerazione concordata con il giocatore, ma anche alle ripercussioni in conto economico derivanti dal costo di acquisto del cartellino.

I ricavi netti potrebbero tranquillamente coincidere con quelli utilizzati per il rapporto RI – ad esclusione delle plusvalenze da cessione dei DPC – considerando gli elevati margini di manovra su questi componenti di reddito nelle operazioni di permuta.

A regime, ci sembrerebbe ragionevole che la soglia di questo indice possa essere fissata pari ad un valore non superiore a 0,7/0,8. A tutti gli effetti l'indicatore proposto si sostanzierebbe, anche per le società di serie A e B, nell'introduzione di un meccanismo di “*Salary cap*”³⁵;

Livello di indebitamento = Mezzi di Terzi (MT) / Patrimonio netto (PN). L'indicatore MT/PN assolve alla medesima funzione informativa svolta in passato dall'indice PA, ovvero quella di misurare il livello di indebitamento della società nel momento in cui viene rilevato.

Questo indicatore risulta complementare a quello introdotto al punto precedente, concentrando l'attenzione sul solo versante finanziario della gestione. Il valore soglia richiesto per questo indice dovrebbe essere coerente con una situazione di limitato indebitamento, affinché si possa svolgere un effettivo controllo sull'equilibrio finanziario delle società e si contenga il ricorso ai mezzi di terzi.

A regime, i mezzi di terzi dovrebbe assestarsi su valori non superiori a 5/6 volte i mezzi propri.

³⁵ Sul tema del *Salary cap* si rinvia al lavoro di LO GIUDICE S., *Salary cap. Un tetto agli ingaggi dei calciatori*, Lupetti, Milano, 2002. Il sistema del *Salary cap* è stato introdotto nel campionato cadetto dal 2006/7 per regolamentare la distribuzione dei diritti televisivi che le società di serie A riconoscono a quelle di serie B attraverso il c.d. sistema della mutualità. Questo regolamento interno alla Lega – e quindi estraneo al controllo della Covisoc per l'ammissione ai campionati – stabilisce che le società di serie B non possano spendere in stipendi più del 70% dei loro ricavi complessivi nel campionato 2006/7. Percentuale che scende al 65% nella stagione 2007/08 e al 60% nel campionato 2008/09. Qualora una società superasse la percentuale fissata, i proprietari dei club dovranno integrare la differenza per equilibrare tale indicatore. In caso contrario, la società in squilibrio perderebbe il diritto alla mutualità sui diritti televisivi e la relativa quota verrebbe ripartita tra le altre società.

Quoziente di disponibilità = Attivo corrente (AC) / Passivo corrente (PC). Questo indicatore consente di esprimere un giudizio sulla coerenza della durata degli impieghi rispetto alla scadenza delle fonti di finanziamento³⁶. Le analisi condotte negli ultimi anni³⁷ sulla struttura finanziaria di queste società evidenziano una netta preponderanza di debiti a breve termine a fronte di investimenti destinati a ritornare in forma liquida nel medio/lungo termine (in prevalenza si tratta di investimenti in DPC).

Ne deriva che la maggior parte delle società professionistiche presenta un capitale circolante netto negativo³⁸, con una conseguente situazione di potenziale squilibrio finanziario, soprattutto nel breve termine. Imporre il rispetto di un valore minimo anche per questo indicatore potrebbe costituire uno stimolo ad avviare un virtuoso processo di risanamento finanziario.

Come noto, il valore ideale dell'indicatore verso cui tendere dovrebbe essere l'unità. Considerando le peculiarità delle società che operano nel settore – caratterizzato dalla completa assenza di rimanenze, dalla fisiologica presenza di debiti a breve termine verso l'erario correlati ai consistenti compensi dei calciatori e all'elevato peso dei DPC sul totale attivo – potrebbero essere accettabili, almeno in una fase iniziale, valori anche inferiori all'unità, intorno a 0,6/0,7.

È evidente che, rispetto all'attuale apparato di controlli, l'introduzione di soglie iniziali troppo elevate, potrebbe generare difficoltà non indifferenti considerato lo stato generale in cui versano molte di queste società.

Al fine di avviare un circolo virtuoso di crescita e maturazione del management di queste società proprio attraverso il sistema dei controlli, si potrebbe attuare una transizione graduale, partendo da soglie minime degli indicatori relativamente basse e stabilendo un progressivo aumento delle stesse all'interno di un arco temporale sufficientemente ampio (3/5 anni). Ciò dovrebbe consentire alle società di programmare, senza affanno, le conseguenti azioni di risanamento.

La presenza di società sportive professionistiche gestite nel rispetto di condizioni di economicità, appare rilevante non solamente per una crescita del sistema sportivo italiano, ma anche e soprattutto per garantire una correttezza di fondo alle competizioni in cui le stesse società sono impegnate.

³⁶ L'attivo corrente si ricava dalla riclassificazione dello stato patrimoniale in forma finanziaria e rappresenta l'insieme delle attività destinate a ritornare in forma liquida entro 12 mesi. Analogamente, il passivo corrente rappresenta l'insieme delle passività destinate a giungere a scadenza entro 12 mesi.

³⁷ LEGA CALCIO, *Analisi economico finanziaria dei bilanci delle società di serie A TIM e di serie B TIM, stagioni 1998 – 2005*, marzo 2006.

³⁸ Il capitale circolante netto è dato dalla differenza tra Attivo corrente e Passivo corrente.

L'obiettivo del sistema di controlli messo in atto dalla Covisoc è quello di evitare che, anche una sola squadra, possa incorrere in situazioni di fallimento nel corso del campionato.

Siamo dell'avviso che le competenti autorità abbiano ben presente dove si annidano le difficoltà gestionali nel calcio e, più in generale, nello sport italiano.

La scelta di non procedere attraverso il monitoraggio di indicatori di natura economica, potrebbe trovare una spiegazione nel fatto che l'imposizione di tetti di spesa o di investimento alle singole società, finirebbe con il ripristinare un sistema di controlli molto penetrante, generando interferenze significative sulle principali scelte di gestione.

L'assenza di managerialità e lo scarso livello di cultura gestionale presente nel settore, tuttavia, rende ormai auspicabile un'azione di questo tipo, purché ben coordinata e finalizzata ad una crescita complessiva del sistema, verso un riequilibrio e un serio temperamento tra il perseguimento degli obiettivi sportivi e il rispetto delle condizioni basilari di economicità nel governo dell'azienda.

Siamo convinti che questo rappresenti l'unico modo per poter avviare seriamente un percorso di risanamento gestionale dei nostri club e del sistema calcio nel suo complesso.

() Direttore Scientifico del Master in Strategie per il Business dello Sport
Università Ca' Foscari Venezia*

Bibliografia

- BIANCHI L. A., CORRADO D., *I bilanci delle società di calcio*, Egea, Milano, 2004.
- BRUNETTI G., *La classificazione dei valori in bilancio e la tecnica dei flussi*, in *L'Impresa*, a cura di ARDEMANI E., Vol. III, Giuffrè, Milano, 1984.
- BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1990.
- BRUNETTI G. CODA V., BERGAMIN BARBATO M., *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas Libri, Milano, 1974.
- CARAMIELLO C., *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1993.
- CATTANEO M., *Analisi finanziaria e di bilancio*, Etas Libri, Milano, 1976.
- CESCON F., *L'analisi finanziaria nella gestione aziendale*, UTET, Torino, 1995.
- DE VITA G., *Il bilancio di esercizio nelle società di calcio professionistiche*, Fondazione Artemio Franchi, Firenze, 1998.
- FACCHINETTI I., *Analisi di bilancio*, Il Sole 24 ore, Milano, 2005.
- FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1998.
- GABROVEC MEI O., *Le analisi di bilancio condotte con le tecniche dei rapporti e dei flussi di fondi*, Cluet Trieste, 1981.
- LO GIUDICE S., *Salary cap. Un tetto agli ingaggi dei calciatori*, Lupetti, Milano, 2002.
- LEGA CALCIO, *Analisi economico finanziaria dei bilanci delle società di serie A TIM e di serie B TIM, stagioni 1998 – 2005*, marzo 2006.
- MANZONETTO P., *Indicatori e indici nell'analisi di bilancio*, F. Angeli, Milano, 1987.
- MELLA P., *Indici di bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1995.
- OLIVOTTO L., *La dinamica finanziaria di impresa*, F. Angeli, Milano, 1987.
- PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, UTET, Torino, 1986.
- RUSCONI G., *Il bilancio d'esercizio nell'economia delle società di calcio*, Cacucci, Bari, 1990.
- SOSTERO U., *L'economicità delle aziende*, Giuffrè, Milano, 2003.
- SOSTERO U., BUTTIGNON F., *Il modello economico finanziario*, Giuffrè, Milano, 2003.
- SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2000.
- TANZI A., *Le società calcistiche. Implicazioni economiche di un "gioco"*, Giappichelli, Torino, 1999.
- TEODORI C., *L'economia ed il bilancio delle società sportive*, Giappichelli, Torino, 1995.
- TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978.
- VERGARA C., *Le rielaborazioni di bilancio per le analisi economico finanziarie*, Giuffrè, Milano, 1992.