

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI PADOVA  
DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA  
DEL DIRITTO



CORSO DI LAUREA IN  
CONSULENTE DEL LAVORO  
A.A 2022/2023

Titolo tesi:

*STRUTTURA E ORGANIZZAZIONE DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE*

*Relatore:* Prof. Marco Ciabattoni

*Laureando:* Matteo Boaretto Salani

Matricola n. 1225132



## INDICE

INTRODUZIONE .....	5
CAPITOLO 1: LE ASSOCIAZIONI E LE SOCIETÀ CALCISTICHE: GENERALITÀ.....	6
1.1 SOCIETÀ DILETTANTISTICHE .....	7
1.2 SOCIETÀ PROFESSIONISTICHE .....	8
1.3 VARI TIPI DI GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE PROFESSIONISTICHE .....	10
1.4 FINANZIAMENTI DELLE SOCIETÀ ITALIANE .....	11
1.5 INCASSI DELLE SOCIETÀ ITALIANE.....	12
1.6 COSTI PRINCIPALI DELLE SOCIETÀ ITALIANE.....	14
CAPITOLO 2: LE SOCIETÀ CALCISTICHE QUOTATE IN BORSA.....	16
2.1 CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE QUOTATE..	16
2.2 CONTROLLI RELATIVI ALLE SOCIETÀ QUOTATE .....	18
2.3 ASPETTI NEGATIVI DELLA QUOTAZIONE IN BORSA.....	20
2.4 ASPETTI POSITIVI DELLA QUOTAIONE IN BORSA:.....	22
2.5 ANALISI DI ALCUNE SOCIETÀ .....	23
CAPITOLO 3: ANALISI DI UN CASO AZIENDALE: JUVENTUS F.C .....	24
3.1 GOVERNANCE DELLA SOCIETÀ JUVENTUS .....	25
3.2 BILANCIO DELLA SOCIETÀ JUVENTUS F.C. ....	29
3.3 CASO PLUSVALENZE.....	32
3.4 MANOVRA STIPENDI .....	34
CONCLUSIONE .....	36
BIBLIOGRAFIA .....	37
SITOGRAFIA .....	38
RINGRAZIAMENTI .....	40



## INTRODUZIONE

Il calcio è uno degli sport più popolari al mondo, che coinvolge milioni di persone. Le società calcistiche svolgono un ruolo fondamentale nell'organizzazione e nella gestione di questo sport, tuttavia non sono solo entità sportive, ma anche organizzazioni complesse e realtà economiche e finanziarie. Uno dei punti focali di questa tesi è esplorare le società calcistiche quotate e, in particolare, analizzare un caso di rilievo: la Juventus Football Club in tutti i suoi aspetti societari ed extracalcistici.

La struttura delle società è un aspetto critico che influisce sulla gestione delle squadre e sulla loro capacità di competere in campionati nazionali e internazionali, esse sono responsabili non solo dell'aspetto sportivo, ma anche della gestione finanziaria.

Le società calcistiche possono assumere diverse forme giuridiche, tra cui le associazioni dilettantistiche e varie forme per le società professionistiche, tra cui le associazioni dilettantistiche e varie forme per le società professionistiche, tra queste, le società per azioni.

Le società calcistiche quotate presentano una serie di peculiarità e sfide uniche rispetto alle altre imprese quotate, questo perché la loro gestione, da un lato devono aspirare al successo sportivo sul campo, che richiede investimenti in talento e strutture, dall'altro devono soddisfare le aspettative degli azionisti, ottenendo risultati finanziari positivi.

Come la Juventus F. C che rappresenta una delle società più prestigiose e conosciute a livello mondiale, fondata nel 1897 e che nel 2001 ha intrapreso la strada della quotazione in borsa. Si analizzerà la sua struttura organizzativa e azionaria, l'impatto economico nei suoi conti finanziari e le vicende che l'hanno colpita negli ultimi anni.

Questa tesi mira ad analizzare le società calcistiche a tutti i livelli, andando più nel dettaglio con quelle quotate in borsa, ma soprattutto la Juventus F. C nella sua complessità. Saranno prese in considerazione diverse informazioni e articoli, con l'obiettivo di fornire una panoramica sulle società calcistiche.

## CAPITOLO 1: LE ASSOCIAZIONI E LE SOCIETÀ CALCISTICHE: GENERALITÀ

All'interno del sistema calcio esistono vari tipi di società che comprendono quelle dilettantistiche e quelle professionistiche.

Questa varietà di società è dovuta anche all'elevato numero di ragazzi e che nel corso degli anni ha deciso di iniziare a praticare questo sport, basti pensare che in Italia, al giorno d'oggi, è lo sport più rappresentativo con circa 4,6 milioni di praticanti.

La FIGC, ovvero la Federazione Italiana Giuoco Calcio, incide a livello socio-economico nel paese, con 742 milioni di euro diretti all'economia aziendale, 1 milione di euro di risparmio generato dai benefici prodotti dall'attività calcistica e 2 milioni di euro di risparmio della spesa sanitaria

Il settore calcio genera un fatturato stimato di 4.7 milioni di euro con circa il 23% derivante dai campionati dilettantistici e giovanili e il restante 77% dal settore professionistico<sup>1</sup>

Lo stato italiano ha interesse che il settore calcio continui a crescere perché le società contribuiscono a livello fiscale e previdenziale in modo corposo, basti pensare che nel 2019 le società hanno versato allo stato circa un miliardo di contributi.

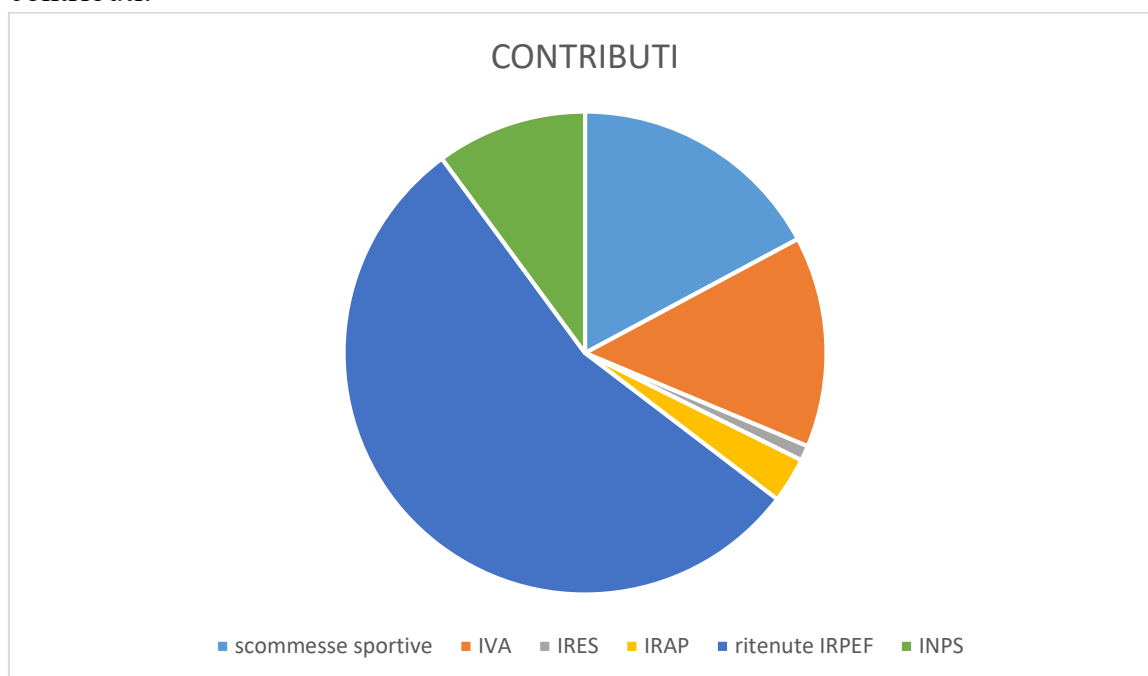


Fig. 1. Report calcio<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Disponibile al sito: <https://www.lavorodirittieuropa.it/dottrina/diritto-sportivo/411-il-calcio-italiano-analisi-numeri-scenari-e-prospettive-future>

<sup>2</sup> Disponibile al sito: <https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2022/07/13/calcio-report-figc-2022>

*“Le caratteristiche del prodotto calcio sono del tutto particolari e possono individuarsi in una serie di elementi:*

- *Senso di appartenenza e passione;*
- *Forte connotazione sociale;*
- *Produzione congiunte tra competitor in cui poca rilevanza assumono i fattori concorrenziali o di sostituibilità;*
- *Atipicità dei meccanismi concorrenziali;*
- *Incertezza e indeterminatezza del risultato sportivo”<sup>3</sup>.*

## **1.1 SOCIETÀ DILETTANTISTICHE**

Le società dilettantistiche non sono codificate, ma vengono definite per esclusione rispetto all’ordinamento delle attività sportive professionistiche previste dalla legge numero 91 del 23 marzo 1981. L’importante che queste non abbiano scopo di lucro, nonostante che dal primo Gennaio 2023 siano nate le prime società sportive dilettantistiche lucrative.

Esistono vari tipi di società dilettantistiche, che per essere definite tali debbano iscriversi al registro Nazionale del CONI (Comitato Olimpico Nazionale Italiano), tra queste ci sono le associazioni sportive dilettantistiche (ASD), le società sportive dilettantistiche a responsabilità limitata (SSDRL) e le società sportive dilettantistiche lucrative (SSDL).

Le ASD rappresentano il 95% delle società dilettantistiche, quello che le spinge ad utilizzare questa denominazione sono le agevolazioni fiscali<sup>4</sup> che prevedono delle detrazioni e delle esenzioni totali da imposte dirette o sostitutive sul pagamento degli stipendi. La loro costituzione avviene tramite atto pubblico o scrittura privata autenticata. Questo tipo di società ha uno scopo solidaristico, deve esercitare in maniera stabile l’organizzazione e gestione dell’attività sportiva compresa la formazione e la didattica, al suo interno può anche gestire un bar o un impianto sportivo e ottenere delle sponsorizzazioni, il guadagno ottenuto da questi è destinato al sostenimento dell’attività.

Per quanto riguarda le SSDRL, in comune con le ASD hanno le agevolazioni fiscali e l’assenza di lucro, possono produrre utili, che non possono essere

---

<sup>3</sup> Gravina Gabriele, *Il bilancio di esercizio e l’analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013, p. 15

<sup>4</sup> Vedi circolare n. 18/E agenzie dell’entrate

distribuiti, ma che servono a coprire i costi e devono essere reinvestiti. Si costituisce come una SRL ovvero tramite la stipula dell'atto costitutivo, mediante atto pubblico, successivamente c'è la verifica da parte del notaio e infine l'iscrizione al registro delle imprese. Hanno l'obbligo di osservare le disposizioni e il regolamento del CONI e della federazione nazionale.

Infine ci sono le SSDL che sono entrate in vigore dal primo Gennaio 2023 grazie alle disposizioni ottenute nel D.lgs. 36/2021<sup>5</sup>, che a differenza delle altre società dilettantistiche hanno la possibilità di distribuire gli utili pari a una quota inferiore al 50% del totale degli utili e degli avanzi di gestione annuale, infine possono esercitare attività secondarie rispetto alla principale purché queste siano previste dallo statuto.

## 1.2 SOCIETÀ PROFESSIONISTICHE

Le società professionistiche vengono definite tali dal decreto legge numero 91 del 23/03/1981, nonostante solo dopo la sentenza *Bosman* si mostra chiaramente l'orientamento a business<sup>6</sup>.

La sua istituzione con la Federazione avviene mediante "specifica previsione statutaria in presenza di una notevole rilevanza economica", all'articolo 2<sup>7</sup> troviamo la definizione di soggetto professionista "*Ai fini dell'applicazione della presente legge, sono sportivi professionisti gli atleti, gli allenatori, i direttori tecnico-sportivi ed i preparatori atletici, che esercitano l'attività sportiva a titolo oneroso con carattere di continuità nell'ambito delle discipline regolamentate dal CONI e che conseguono la qualificazione dalle federazioni sportive nazionali, secondo le norme emanate dalle federazioni stesse, con l'osservanza delle direttive stabilite dal CONI per la distinzione dell'attività dilettantistica da quella professionistica*". L'articolo 10<sup>8</sup> di questo decreto presenta i requisiti per essere definita professionistica, ovvero deve essere costituita con lo Status di società di capitali, o meglio come SPA, che può essere quotata in borsa oppure no, o come SRL. In entrambi i casi devono prevedere in via esclusiva lo svolgimento di attività sportive e attività connesse o strumentali. Una quota degli

---

<sup>5</sup> **D.lgs. 36/2021 recante** "*Attuazione dell'articolo 5 della legge 8 agosto 2019, n. 86, recante riordino e riforma delle disposizioni in materia di enti sportivi professionistici e dilettantistici, nonché di lavoro sportivo*"

<sup>6</sup> Rubino, un approccio manageriale alle società di calcio, Franco Angeli, 2004 p.18

<sup>7</sup> LEGGE 23 marzo 1981, n. 91

<sup>8</sup> Ibidem



utili, non inferiori al 10%, è necessario sia destinato alla formazione e alla crescita del settore giovanile.

Essendo una società professionistica, ha l'obbligo di sottoporsi ai controlli della federazione di riferimento, in questo caso la FIGC, questi controlli riguardano la regolarità del pagamento degli stipendi, dei contributi e il versamento delle ritenute.

Il bilancio delle società professionistiche, prende in considerazione, non l'anno solare, ma la stagione agonistica che inizia il 1° Luglio, e trova le sue principali fonti:

- Norme del Codice Civile e nei principi contabili dell'OIC (Organismo Italiano Contabilità);
- International Accounting Standards Board (IASB);
- Norme Organizzative Interne alla Federcalcio (NOIF);
- Piano dei conti unificato e nella raccomandazioni predisposti dalla FIGC;

La federazione giuoco calcio italiana, per effettuare i controlli necessari, si affida ad un organo interno chiamato CO.VI.SOC (commissione di vigilanza sulle società di calcio professionistiche) che esercita il controllo economico-finanziario. Le società devono depositare presso la CO.VI.SO, entro 15 giorno dall'approvazione del bilancio, una copia del bilancio con la seguente documentazioni:

- *Relazione sulla gestione*
- *Relazione del collegio sindacale ovvero del sindacato unico o del consiglio di sorveglianza*
- *Relazione del revisore legale dei conti*
- *Relazione contenente il giudizio della società di revisione*
- *Rendiconto finanziario*
- *Verbale di approvazione*<sup>9</sup>

Successivamente ogni sei mesi devono consegnare sempre alla CO.VI.SOC una relazione semestrale, entro il 30 Giugno devono depositare informazioni relative ad un budget previsionale riguardanti il periodo successivo, successivamente la CO.VI.SOC ha il dovere di comunicare al Collegio Sindacale o, qualora la società adotti il sistema societario dualistico, al consiglio di sorveglianza, le irregolarità rilevate, e infine ci sarà un'ulteriore verifica sull'operato degli organi di competenza da parte della CONSOB (Commissione Nazionale per le società e la borsa)

Dal 2019 c'è l'obbligo per le società sia quotate che non, di consegnare alla CONSOB i propri bilanci per avere la ripartizione dei diritti televisivi.

---

<sup>9</sup> Disponibile al sito: <https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/02/09/societa-calcio-professionistiche-analisi-caratteristiche-organi-formazione-bilancio-fiscalita>

Le squadre italiane che partecipano alle competizioni Europee devono ottenere la licenza UEFA, e quindi devono rispettare il “manuale delle licenze Uefa”<sup>10</sup>.

### 1.3 VARI TIPI DI GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE PROFESSIONISTICHE

All'interno del mondo calcistico esistono una varietà importante di governance, questo è dovuto alla moltitudine di persone che desiderano entrare in questo mondo, ma soprattutto anche alla tradizione diversa che si trova in ogni paese.

Esistono due macro gruppi, il primo viene chiamato modello chiuso, dove il presidente della società viene considerato un mecenate, cioè un imprenditore che investe un suo patrimonio nella società cercando di portarla ai vertici del calcio. Il secondo è il modello aperto o renano, molto diffuso in Germania e Spagna, caratterizzato da un elevato numero di soci, che possono suddividersi in associazioni sportive, persone individuali, ma anche sponsor.

A livello economico, il modello chiuso è considerato poco sicuro visto che il presidente potrebbe avere difficoltà a coprire un eventuale aumento dei costi e di conseguenza tenere una competitività a livello sportivo, a differenza di quello aperto, dove le società hanno la possibilità di aumentare i propri introiti tramite mote più strade.

Al di sotto di questi due macro gruppi, c'è un'ulteriore classificazione, che si identifica in quattro sottogruppi<sup>11</sup>, c'è il “*a public business*”, utilizzato da chi è quotato in borsa, con le quote, anche in piccola quantità, che possono essere acquistate da chiunque, normalmente però il numero maggiore delle quote appartiene a pochi che prendono le decisioni più importanti, l'aspetto positivo di questo modello si individua nella facilità con cui le società reperiscono capitale, invece quello negativo riguarda l'aspetto sportivo che può passare in secondo piano rispetto a quello finanziario. Il secondo viene definito “*it's my party*”, dove c'è un unico proprietario che normalmente possiede un patrimonio importante da poter investire, ma essendo da solo, può non garantire una giusta gestione sia a livello sportivo che economico. Il terzo è il modello “*popular club*”, caratterizzato da un azionariato popolare, a livello sportivo è molto positivo perché cerca sempre di seguire l'aspetto passionale anche a discapito dell'aspetto finanziario, ma visti i continui cambiamenti che avvengono all'interno degli organi decisionali, può portare a una destabilizzazione societaria. Come ultimo modello si nota il “*a family affair*”, che riguarda i

---

<sup>10</sup> Disponibile in pdf al sito: [www.FIGC.it](http://www.FIGC.it)

<sup>11</sup> Disponibile al sito: <https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/07/i-modelli-di-governance-nel-mondo-del.html>

piccoli club che hanno una gestione familiare, anche in questa situazione si trova una grande passionalità a livello sportivo, ma con il continuo evolversi del mondo calcistico e l'aumento dei costi di gestione il piccolo club ha il rischio di non riuscire a migliorare, avendo, in molti casi, una bassa capacità di investimento.

In Italia prevale il modello chiuso, che nel corso degli anni ha fatto la fortuna di diverse squadre sia a livello nazionale che internazionale. Si stima che il 77% delle società professionistiche abbiano un socio con una partecipazione superiore al 50%. Questo sistema prevede che l'Assemblea dei Soci, vale a dire la riunione di coloro che detengono partecipazioni nel club, elegga l'organo amministrativo ed il collegio sindacale, nel rispetto della disciplina del Codice Civile italiano<sup>12</sup>.

#### **1.4 FINANZIAMENTI DELLE SOCIETÀ ITALIANE**

Ogni società ha l'obbligo di trovare dei finanziamenti che gli permettano di coprire i costi e eventuali grossi investimenti per migliorare la squadra o le infrastrutture.

Una delle principali fonti di finanziamento è l'investimento del capitale proprio, caratteristico delle società che grazie al presidente possiedono una forte base economica. Questo meccanismo viene chiamato, ricapitalizzazione, e viene utilizzato principalmente per coprire perdite accumulate o per lanciare un piano di investimenti con la finalità di potenziare l'attività. Avviene con molta più costanza nelle società quotate, che per effettuare questa ricapitalizzazione emettono nel mercato nuove azioni, quando questo avviene il valore delle azioni diminuisce in modo notevole.

Un'altra fonte di finanziamento utilizzata dalle società, sia a livello dilettantistico che professionistico, è il capitale di debito, nonché i prestiti. In Italia è stato istituito il credito sportivo<sup>13</sup>, ovvero una banca per lo sviluppo sostenibile e inclusivo, creato per sostenere ed aiutare le società fornendo dei mutui con un basso tasso di interesse per progetti e iniziative finalizzate alla realizzazione, riqualificazione, all'acquisto di attrezzature sportive o per anticipazioni su contratti di sponsorizzazione. Dal 1975, anno di fondazione, ha finanziato il 75% degli impianti sportivi italiani.

---

<sup>12</sup> Disponibile al sito: <https://www.sportbusinessmanagement.it/2017/06/chi-tiene-le-redini-delle-societa.html>

<sup>13</sup> Disponibile al sito: <https://www.creditosportivo.it/>

Il dipartimento per lo Sport ha deciso di aggiungere un ulteriore aiuto alle società creando il «*Fondo unico a sostegno del potenziamento del movimento sportivo italiano*»<sup>14</sup>, questo è un fondo istituito per aiutare nello sviluppo tutto il movimento calcistico, ma soprattutto quello femminile, garantendo eventi sportivi nazionali e internazionali.

La UEFA, che è l'organo di riferimento del calcio europeo, nel 2010 ha deciso di introdurre il "*fair play finanziario*"<sup>15</sup> per migliorare le condizioni finanziarie dei club con l'obiettivo di evitare il cosiddetto "*doping*" finanziario, ed evitare quindi che le società spendano più di quanto fatturino, andando ad utilizzare finanziamenti esagerati. La regola cardine del FPF è il BREAK-EVEN, che obbliga le società al pareggio di bilancio, ovvero le spese non possono superare i ricavi. Questa regola è stata molto criticata, perché le società il cui il presidente è un magnate che oltre al club possiede aziende proprie, hanno maggiori possibilità di gonfiare le sponsorizzazioni, così da poter avere dei ricavi maggiori.

*"La società calcistica deve essere destinata a durare nel tempo ed essere autonoma"*<sup>16</sup>.

## 1.5 INCASSI DELLE SOCIETÀ ITALIANE

Le società oltre ai finanziamenti, per contrastare i costi hanno bisogno di incassare dalle attività affiliate alla società.

importi in milioni\*, report calcio 2022<sup>17</sup>, Tab 1

	Stagione 07/08	Stagione 18/19	differenza
Ingressi stadio	276	341	+65
Merchandising	305	735	+430
Diritti tv	989	1383	+394

<sup>14</sup> Disponibile al sito: <https://www.sport.governo.it/it/dipartimento/documentazione/fondo-unico-movimento-sportivo/presentazione/>

<sup>15</sup> Disponibile al sito: <https://it.uefa.com/>

<sup>16</sup> Gravina Gabriele, *Il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013, p. 15

<sup>17</sup> Disponibile al sito: <https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2022/07/13/calcio-report-figc-2022>

Analizzando questa tabella, si individuano i principali incassi che hanno le società italiane, prendendo in considerazione il periodo fino alla stagione precedente al Covid.

In Italia i diritti televisivi, ovvero la possibilità da parte delle piattaforme televisivi di riprendere e trasmettere in diretta o differita le partite, vengono venduti tramite bandi triennali presentati dalla lega Calcio e coprono il 65% dei costi della Serie A. Il campionato Italiano nel corso degli anni ha perso molto del suo valore, considerando che in questo momento i suoi diritti televisivi valgono 1/3 di quelli della Premier League, massimo campionato inglese, questo è dovuto principalmente al maggior spettacolo che viene offerto in Inghilterra.

La seconda voce di ricavi maggiore per le società è il *merchandising*, ovvero la vendita del vestiario e di oggetti collegati al club. Per aumentare questi, ogni anno le società disegnano nuove maglie e oggetti, oppure effettuano delle collaborazioni con artisti per utilizzare un vestiario particolare anche solo per una partita, così da poter invogliare i tifosi e gli appassionati a comprare in continuazione questi prodotti. In Italia l'esempio più lampante è il SSC Napoli, che a ridosso delle festività produce dei prodotti a tema.

Un'ulteriore forma di incasso è lo stadio<sup>18</sup> e tutte le attività connesse al suo utilizzo. Queste attività comprendono la vendita di cibo e bevande all'interno, il parcheggio collegato, la possibilità di visitare il museo e infine il botteghino, ovvero il biglietto o l'abbonamento stagionale per assistere alla partita. L'aspetto positivo dello stadio, è quello che non dipende dall'andamento sportivo della squadra. Per cercare di aumentare gli incassi da stadio, le società hanno cercato di seguire il modello Americano, ovvero creare un vero e proprio evento, tramite giochi di luce o spettacoli, da poter mostrare ai tifosi prima e durante la partita. In Italia i ricavi derivanti dallo stadio sono molto bassi, questo perché sono soltanto cinque le società che ne hanno uno di proprietà, tra queste la F.C Juventus, che con il suo impianto genera circa 43 milioni di euro annui. Questo tema è stato molto discusso visto che gli impianti, non essendo di proprietà per molte società, sta diventando più un peso che un vantaggio, considerando anche la loro vecchiaia. La FIGC spera che una possibile soluzione per invogliare le società ad investire nella modernizzazione dei propri impianti sia la candidatura che è stata portata avanti per ospitare gli europei 2032.

Un'aggiuntiva forma di ricavo delle società è il contratto di sponsorizzazione che viene stipulata con delle aziende esterne al mondo calcistico. Gli sponsor, possono prendere accordi oltre che con il club, anche con i singoli giocatori o

---

<sup>18</sup> Disponibile al sito: <https://www.fortuneita.com/2022/08/27/quanto-incassano-gli-stadi-di-calcio-il-business-del-matchday-e-il-modello-juve/>

con il campionato. Normalmente i contratti di sponsorizzazione stipulati da una società di calcio sono con più aziende, questo perché ha bisogno di guadagni provenienti da più parti. Un accordo può riguardare:

- Il nome dello sponsor sulle magliette;
- Lo sponsor tecnico;
- Le auto con cui i giocatori devono presentarsi alle partite o agli allenamenti;
- Il nome sui cartelloni pubblicitari;

Tra questi il più importante è lo sponsor tecnico perché è colui che fornisce alle società tutto l'abbigliamento sportivo.

## 1.6 COSTI PRINCIPALI DELLE SOCIETÀ ITALIANE

Le società, oltre ad avere dei ricavi, devono far fronte a dei costi che gli permettano di avere una continua competitività, e il loro obiettivo, è quello di avere dei costi inferiori ai ricavi.

L'esborso più alto che viene effettuato è quello relativo ai giocatori che vengono acquistati da altri club, soprattutto se si parla di club di prima fascia, che per cercare di aumentare la loro qualità sono "obbligati" ad ingaggiare atleti che hanno un costo del cartellino più alto. Nel momento in cui un giocatore viene comprato, verrà stipulato un contratto con lui, promettendogli uno stipendio. La spesa del cartellino verrà diviso per gli anni di contratto, andando ad inserirsi in bilancio sotto la voce di ammortamento; esempio: una società, compra un giocatore per 10 milioni con un contratto di 5 anni e stipendio annuo di 1 milione, alla fine del primo anno avrà un costo di ammortamento di 2 milioni (10/5, essendo 5 gli anni di contratto) e un costo caratteristico di 1 milione, se il club dopo 3 anni deciderà di venderlo, se questo avverrà ad un prezzo inferiore ai 4 milioni (costo a bilancio che non è stato ammortizzato), il club genererà una minusvalenza, e quindi un ulteriore costo<sup>19</sup>.

Lo stipendio di un calciatore, non è l'unica paga che la società deve corrispondere, perché a loro si aggiungono anche tutte quelle figure che quotidianamente operano all'interno, partendo dal semplice impiegato che si occupa di effettuare il tour del museo e stadio, fino ad arrivare al presidente. Se si guarda il campionato di Serie A oltre ai giocatori e allenatori, il totale dei

---

<sup>19</sup> Disponibile al sito: <https://www.90min.com/it/posts/plusvalenze-e-minusvalenze-nel-calcio-significato-e-come-si-calcolano>

dipendenti non tesserati con la federazione, si attesta attorno ai 1600, con un totale di circa 100 milioni di stipendio<sup>20</sup>.

La maggior parte dei club, non avendo un proprio stadio di proprietà, devono corrispondere un affitto ai vari comuni che gli danno la possibilità di utilizzare i loro impianti, quindi andando ad aumentare un voce che con una giusta programmazione potrebbe essere eliminata.

L'ultima voce di costi a cui una società deve far fronte è quella relativa alle spese generali, che comprendono:

- Spese per le trasferte, ovvero trasporto più eventuale alloggio;
- Operazioni di marketing.

---

<sup>20</sup> Disponibile al sito: <https://www.calcioefinanza.it/2020/03/16/dipendenti-societa-calcio-serie-a-salari-stipendi-ingaggi/>

## **CAPITOLO 2: LE SOCIETÀ CALCISTICHE QUOTATE IN BORSA**

Tra le varie società di calcio professionistico a livello internazionale, si ritagliano un loro spazio le società quotate in borsa, la particolarità sta nel fatto che la prima ad essere quotata in borsa fu il Tottenham Hotspur nel lontano anno 1983. Nel corso dei successivi anni altre squadre hanno deciso di intraprendere la strada del Tottenham Hotspur, quindi di quotarsi in borsa, tra queste ci sono<sup>21</sup>:

- Italia: Juventus e Lazio.
- Francia: Olympique de Lyon.
- Regno Unito: Celtic Glasgow, Tottenham Hotspur, Arsenal, Aston Villa e Manchester United.
- Germania: Borussia Dortmund.
- Portogallo: Sporting Lisbona, Porto e Sporting Braga.
- Turchia: Galatasaray, Besiktas, Fenerbahce e Trabzonspor.
- Paesi Bassi: Ajax.
- Danimarca: Brøndby, AGF, Silkeborg, Aalborg Boldspilklub e Parken Sport & Entertainment (stadio).
- Svezia: AIK Calcio.
- Polonia: Ruch Chorzow.
- Macedonia: Teteks ad Tetovo.

Il numero di squadre che ha deciso di intraprendere la strada della quotazione in borsa non è elevato considerando la moltitudine di società che ci sono, questo perché la quotazione viene vista come un rischio dalla maggior parte degli esperti, nonostante le squadre che hanno deciso di entrarci sono rimaste fedeli, ad eccezione della Roma che per problemi interni ha deciso di abbandonare questa strada.

### **2.1 CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE QUOTATE**

In Italia, le società quotate devono necessariamente essere società per azioni. Ai fini della negoziazione in borsa, una società deve quotare i titoli, rappresentativi del capitale sociale (cioè le azioni) questo processo si chiama quotazione, ossia la possibilità di rendere le proprie azioni ufficialmente negoziabili, cioè acquistabili o vendibili dagli investitori attraverso il circuito di

---

<sup>21</sup> Disponibile al sito: (<https://rankia.it/azioni/quali-squadre-di-calcio-sono-quotate-in-borsa-juventus-benfica-ajax-borussia-united/>):



borsa. Per far quotare i propri titoli la società deve presentare un'apposita domanda alla borsa interessata<sup>22</sup>.

Esistono varie fonti normative che disciplinano le società quotate, tra le quali si citano le principali:

- articolo 2325-bis del codice civile<sup>23</sup>;
- d.lgs n. 58/1998, ossia dal Testo Unico della Finanza (TUF) (il quale però si applica solo “alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell’Unione europea” art. 119 TUF);
- relativi regolamenti e provvedimenti attuativi (in particolare, Regolamento Emittenti Consob);
- regolamenti di Borsa Italiana s.p.a. (“**Borsa Italiana**”) per quanto attiene ai mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana.

Quando si parla di società quotate, generalmente si trova un ampio numero di soci, questo perché chiunque può decidere di acquistare delle azioni e di conseguenza assumere la qualità di socio<sup>24</sup>, questo è l’aspetto positivo più importante, perché dà la possibilità alle squadre di poter reperire capitale da investire nel potenziamento della squadra.

Oltre a questa facilità di investimento che caratterizza questo tipo di società, c’è un’altra caratteristica importante, che riguarda la trasparenza delle informazioni, ovvero la facilità che hanno le persone di poter analizzare il bilancio di esercizio e non solo, tutte queste informazioni devono essere trasmesse obbligatoriamente alla CONSOB<sup>25</sup>.

---

<sup>22</sup> disponibile al sito: <https://vitolvecchia.altervista.org/caratteristiche-e-differenza-tra-azienda-quotata-e-azienda-non-quotata/#:~:text=Una%20societ%C3%A0%20si%20dice%20quotata,compaiono%20sul%20listino%20di%20borsa>

<sup>23</sup> Articolo: Ai fini dell'applicazione del presente titolo, sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio le società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante. Le norme di questo titolo si applicano alle società con azioni quotate in mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali.

<sup>24</sup> Disponibile al sito: <https://www.diritto.it/i-soci-e-le-azioni-nella-societa-per-azioni/>

<sup>25</sup> Disponibile al sito: <https://fiscomania.com/societa-quotate/>

## 2.2 CONTROLLI RELATIVI ALLE SOCIETÀ QUOTATE

Questo tipo di società è sottoposto a controlli molto stringenti, sia esterni che interni, questi servono per tutelare tutte le società, ma soprattutto i soggetti esterni che decidono di investireci<sup>26</sup>.

I controlli esterni vengono effettuati dalla CONSOB che svolge compiti di (sito CONSOB):

- Vigilanza sulle società;
- Regolamentazione dei servizi e delle attività di investimento;
- Controllo i dati e le notizie fornite al mercato dalle società;
- Sanziona le condotte illecite;
- Comunica e collabora con le autorità nazionali;

Questo tipo di controllo è comune per tutte le società e si intensifica in presenza di situazioni patologiche che ne alterino in corretto funzionamento<sup>27</sup>

Insieme alla CONSOB, c'è un ulteriore controllo esterno che viene effettuato o da un revisore legale o da una società di revisione, il cui compito è quello di effettuare una revisione legale dei conti, e di comunicare alla CONSOB le eventuali carenze riscontrate<sup>28</sup>, ma il contenuto della revisione da loro effettuata non vincola l'assemblea, ovvero nel caso in cui sia un giudizio negativo sul bilancio, l'assemblea può comunque approvarlo.

In riferimento ai controlli interni, questi riguardano la struttura della società e sono disciplinati dal TUF.

Il sistema dei controlli interni comprende molti soggetti che fanno parte della struttura organizzativa della società:

- Consiglio di amministrazione;
- Collegio sindacale;
- Dirigente preposto;

Il consiglio di amministrazione, cioè il CDA, è l'organo esecutivo della società, è composto da un presidente, che ha il compito di convocare il consiglio, dirigerne le sedute e proclamare le decisioni prese, e da altri membri ai quali possono essere affidati particolari incarichi.

Il numero degli amministratori viene stabilito dall'atto costitutivo, restano in carica per tre anni, ma hanno la possibilità di essere rieletti, possono essere revocabili dall'assemblea solamente per giusta causa.

---

<sup>26</sup> Ibidem

<sup>27</sup> Disponibile al sito: <http://www.appuntigiurisprudenza.it/diritto-commerciale/i-controlli-esterni-sulle-societa-per-azioni.html>

<sup>28</sup> Disponibile al sito: <http://www.appuntigiurisprudenza.it/diritto-commerciale/controlli-la-revisione-legale-dei-conti-gli-organ-di-controllo.html>

Le attività svolte dagli amministratori sono:

- Deliberano sulla gestione della società;
- Convocano l'assemblea e fissano l'ordine del giorno;
- Curano e si preoccupano di tenere le scritture contabili;
- Redigono il bilancio di esercizio da presentare all'assemblea per l'approvazione;
- Danno esecuzione alla volontà assembleare;
- Rappresentano la società di fronte a terzi e in giudizio<sup>29</sup>.

Il secondo soggetto coinvolto nei controlli interni è il Collegio Sindacale<sup>30</sup>, organo di controllo che vigila sull'attività degli amministratori, la sua composizione viene definita dall'articolo 148 del TUF, ovvero da sindaci che non possono essere meno di tre e almeno uno deve essere eletto dai soci di minoranza.

Svolge compiti di vigilanza:

- Sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo;
- Sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- Sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società;

Se tramite questa attività di vigilanza riscontra qualche irregolarità, ha l'obbligo di comunicarlo alla CONSOB.

Il terzo incaricato al controllo è il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, figura introdotta nel TUF dalla legge 262/05 all'articolo 14, ovvero un dirigente che ha una *finalità garantistica interna*<sup>31</sup> I suoi compiti sono:

- Effettuare una dichiarazione scritta, anche annuale, relativa all'informativa contabile che ne attesti la corrispondenza alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.
- Predisporre procedure amministrative e contabili adeguate per la formazione del bilancio.
- Attesta, con una relazione, sui bilanci d'esercizio

Lavora a stretto contatto con gli organi amministrativi, che si assicura che il dirigente preposto possa operare disponendo di adeguati poteri e mezzi.

---

<sup>29</sup> Disponibile al sito: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cda.htm>

<sup>30</sup> Disponibile al sito: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/collegio-sindacale.htm>

<sup>31</sup> Antonetto, *il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, 2007, p. 491

## 2.3 ASPETTI NEGATIVI DELLA QUOTAZIONE IN BORSA

Negli anni successivi alla loro quotazione, le società possono riscontrare alcuni aspetti negativi, che possono portarle ad uscire dal mercato azionario.

L'aspetto negativo che riguarda le squadre di club quotate in borsa, è la volatilità<sup>32</sup> del prezzo di mercato, questo perché il loro valore dipende molto dalle prestazioni sportive della squadra, quindi più sono le vittorie sul campo, maggiore sarà il valore delle azioni. Oltre alle prestazioni sportive, ad incidere sul prezzo delle azioni, c'è anche la gestione della società sotto l'aspetto organizzativo e finanziario, quindi la stabilità con cui viene amministrata la società e di conseguenza la sicurezza che dà agli investitori.

Un ulteriore aspetto negativo delle società quotate è il problema della scarsa sostenibilità, ovvero la responsabilità che hanno le società sotto l'aspetto dell'utilizzo delle risorse, la capacità di generare reddito e lavoro e infine la sicurezza e la giustizia della società.

Questo problema si riscontra soprattutto perché all'interno delle squadre quotate sono soltanto due, ovvero Juventus e Borussia Dortmund, che hanno un comitato ESG (Environmental, Social e Governance), cioè il comitato che collabora nell'individuazione dei temi di sostenibilità, tutte le altre stentano ad analizzare professionalmente il proprio impatto sociale, ambientale ed economico.

Nel marzo del 2022 è stato creato il SE European Football Index, un indice apposta per calcolare la sostenibilità delle squadre quotate, che prende in considerazione:

- Dimensioni economiche;
- Eventuale disponibilità di dati ESG;
- Rendiconto extra-finanziario e finanziario;

---

<sup>32</sup> Definizione: Indicatore che misura l'incertezza o la variabilità del rendimento di un'attività finanziaria.

Questi dati vanno a dare un rating ad ogni club:

RATING	OUTLOOK	COMPANY
<b>EE-</b>		<b>Borussia Dortmund</b>
<b>E+</b>		<b>Juventus Football Club</b>
<b>E</b>	<i>Positive</i>	<b>AFC Ajax</b>
<b>E</b>	<i>Positive</i>	<b>A.S. Roma</b>
<b>E</b>		<b>Manchester United</b>
<b>E</b>		<b>Galatasaray Sportif</b>
<b>E</b>		<b>Besiktas</b>
<b>E</b>		<b>Olympique Lyonnais</b>
<b>E</b>		<b>Celtic Football Club</b>
<b>E</b>		<b>S.S. Lazio</b>
<b>E</b>		<b>Benfica</b>
<b>E</b>		<b>Brondby</b>
<b>E-</b>		<b>Fenerbahce Futbol</b>
<b>E-</b>		<b>Trabzonspor</b>
<b>E-</b>		<b>Sporting CP</b>

<b>EEE</b>	<b>EEE-</b>	<b>EE+</b>	<b>EE</b>	<b>EE-</b>	<b>E+</b>	<b>E</b>	<b>E-</b>	<b>F</b>
	Excellent	Very Strong	Strong	Adequate	Low	Very Low	Unsatisfact.	
Sustainable					Not Fully Sustainable		Not Sustainable	

Fig. 2<sup>33</sup>

Questo è un indice che non ha funzioni predittive e non è un modello probabilistico e viene aggiornato semestralmente.

Le opinioni riguardanti la quotazione in borsa delle società quotate sono generalmente negativa, questo perché la maggior parte degli analisti dei mercati finanziari pensa che sia dannoso per la società, come per Riccardo Paoncelli<sup>34</sup> che tramite una sua intervista rilasciata a “il bollettino”, afferma “che le società

<sup>33</sup> Disponibile al sito: <https://www.ilsole24ore.com/art/calcio-europeo-15-club-quotati-borsa-comunicano-poco-sostenibilita-AE7ltgLB>

<sup>34</sup> Analista e fondatore di Intermedia

calcistiche siano quotate in borsa è una stupidaggine colossale”<sup>35</sup>, poiché sono sottoposte a controlli molto più stringenti rispetto alle società non quotate. Infatti secondo Paoncelli, tutte le società quotate dovrebbero valutare l’operazione di *delisting*, cioè l’uscita dalle relative Borse, sostanzialmente per quattro motivi:

- Avere controlli meno stringenti;
- La possibilità di spalmare le perdite in maniera più semplice;
- Il risparmio a livello monetario derivante dalla non iscrizione in borsa;
- La facilità di vendere la società in futuro.

Questa operazione di *delisting* è stata in tempi effettuata dalla A.S ROMA, che nel Settembre del 2022 ha comunicato di aver acquistato tutte le azioni che erano state acquistate dai vari investitori<sup>36</sup>.

## 2.4 ASPETTI POSITIVI DELLA QUOTAZIONE IN BORSA:

La prima domanda che le persone si pongono, è perché le squadre di calcio decidono di quotarsi in borsa?

La scelta di intraprendere questa strada dipende soprattutto dalla popolarità di questo sport, che consente alle società di comunicare il proprio marchio verso un elevato numero di soggetti sul mercato (potenziali consumatori), non necessariamente tifosi del calcio.

Questa scelta da parte delle società viene presa in funzione dell’aspettativa di futuri introiti maggiori da poter destinare al potenziamento della squadra o al miglioramento dello stadio (se di proprietà), ma in molti casi questo non è avvenuto.

Come afferma Axel Rudolph “*i club calcistici possono decidere di quotarsi in borsa per raccogliere fondi per acquisire nuovi giocatori, migliorare gli stadi o ridurre il debito. Tuttavia, la decisione è spesso determinata dalla volontà di mettersi in difesa, ossia ridurre i debiti piuttosto che investire nella crescita*”<sup>37</sup>, la questione del debito, va in contrasto con le affermazioni di altri analisti, dunque è considerata un “arma a doppio taglio”, ovvero può portare sia a vantaggi sia a svantaggi.

---

<sup>35</sup> Disponibile al sito: <https://www.ilbollettino.eu/2021/03/17/calcio-e-borsa-lanalista-paoncelli-quotare-le-societa-e-assurdo-puntare-subito-al-delisting/>

<sup>36</sup> Disponibile al sito: [https://www.corrieredellosport.it/news/calcio/serie-a/roma/2022/09/14-97085928/roma\\_e\\_ufficiale\\_delisting\\_completato\\_il\\_club\\_esce\\_dalla\\_borsa](https://www.corrieredellosport.it/news/calcio/serie-a/roma/2022/09/14-97085928/roma_e_ufficiale_delisting_completato_il_club_esce_dalla_borsa)

<sup>37</sup> Intervista a Axel Rudolph, Senior Market Analyst presso IG

La seconda domanda è cosa spinge il risparmiatore ad acquistare delle azioni delle squadre di cui talvolta sono anche tifosi?

Questo accade perché le persone agiscono spesso sotto un impulso emotivo e inconsciamente sperano di poter contribuire anche loro, seppur in una piccola parte, alla crescita del club.

## 2.5 ANALISI DI ALCUNE SOCIETÀ

Andando ad analizzare alcune squadre:

- *Juventus*: viene quotata dalla borsa di Milano, il valore di mercato delle azioni ha toccato un picco importante nel 2019, grazie soprattutto ai risultati sportivi, mentre in questo momento sono al minimo storico, causato da vicende estranee alle prestazioni sul campo. Il valore delle azioni si attesta attorno al 0,36 l'una. La capitalizzazione di borsa è di circa 1,08 miliardi di euro
- *Manchester United*: l'unica squadra che non è quotata nella borsa del proprio Paese, ma è quotata nella borsa di New York, è considerata la squadra più ricca e la sua quotazione lo conferma, considerando che ad oggi le sue azioni si attestano attorno a 26 euro l'una, questo nonostante negli ultimi anni non abbia fatto benissimo a livello di risultati sportivi. La capitalizzazione di borsa è di circa 2,8 miliardi di euro.
- *Real Madrid*: quotata alla borsa di Madrid, nonostante sia il club più vittorioso a livello mondiale, le sue azioni non rispecchiano questo primato infatti valgono circa 1,60 euro. La capitalizzazione di borsa è di circa 3.1 miliardi di euro
- *Borussia Dortmund*: quotata alla borsa di Francoforte, è l'unica squadra quotata in borsa in Germania. Le sue azioni valgono 4,6 euro l'una, ed ha una capitalizzazione di borsa di circa 487 milioni euro.

### **CAPITOLO 3: ANALISI DI UN CASO AZIENDALE: JUVENTUS F.C**

La società Juventus F.C nasce a Torino in data 1 Novembre 1897, ed è una società calcistica. Fondata da un gruppo di ragazzi uniti dalla passione per il calcio, essendo il più grande un ragazzo di solamente 17 anni, decidono di scegliere come nome “Juventus”, che in latino significa “gioventù”.

Inconsapevolmente danno vita alla società che al giorno d’oggi è la più vincente a livello nazionale.

La crescita della società l’ha portata ad essere, nel 2022, il nono club a livello mondiale in termini di fatturato secondo la classifica stilata dalla Deloitte Football Money League<sup>38</sup>, ma anche al nono posto come valore borsistico nella classifica annuale stilata da Forbes<sup>39</sup>.

La Juventus F.C è stata la prima società in Italia a credere realmente alla crescita del movimento calcistico femminile italiano, e quindi di investire tempo e denaro così da portare la Juventus Women a dominare il campionato italiano negli ultimi anni e dandole la possibilità di competere anche a livello internazionale. Questo investimento ha aiutato tutte le giocatrici a imporsi con il Consiglio Federale della FIGC per ottenere il passaggio della Serie A femminile dal dilettantismo al professionismo dalla stagione 2022/2023.

Nel 2018 la società decide di far nascere la Juventus under 23, ovvero un’ulteriore squadra composta da un elevato numero di giocatori giovani militante nel campionato di terza serie italiana, così da poter aiutare i giovani nella crescita personale e nel salto di categoria tra la Primavera, ovvero under 19 e la Prima squadra.

Nel 2001 la società decide di entrare in borsa, e quindi di essere quotata sul mercato telematico azionario (MTA), gestito dalla Borsa Italiana. Il suo capitale sociale è pari a 23 milioni di euro suddiviso in circa 2 miliardi di azioni, al 27 Dicembre l’azionariato della Juventus è suddiviso in questo modo:

---

<sup>38</sup> Deloitte Football Money League 2022, pag. 7: 26-27; 30

<sup>39</sup> Forbes: rivista statunitense di economia



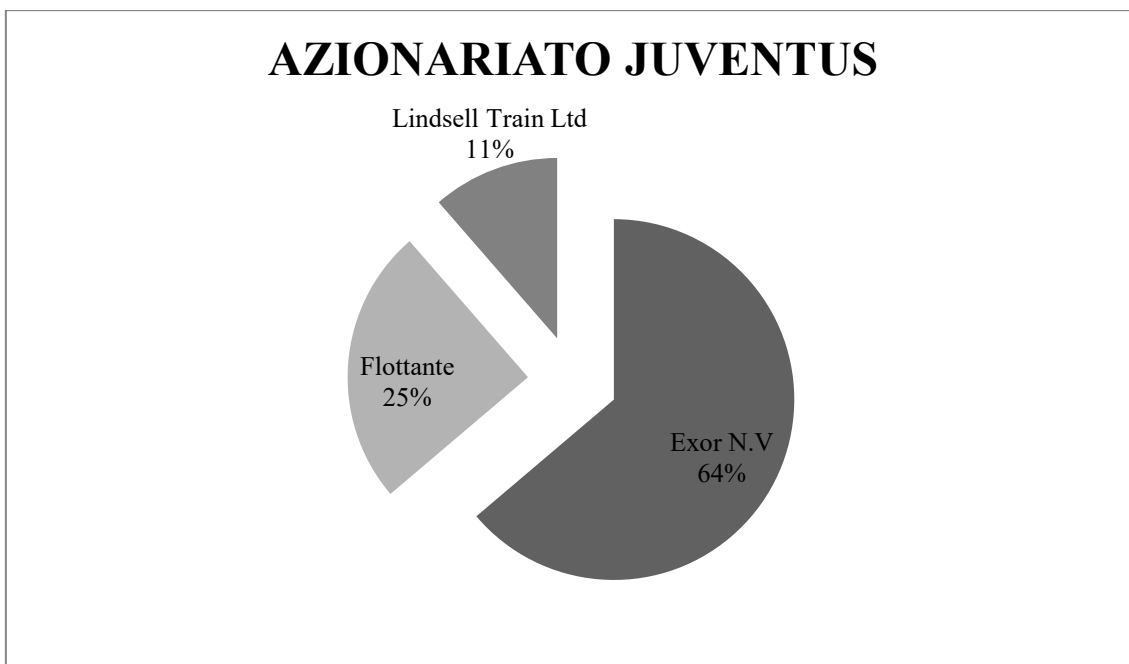


Fig. 3<sup>40</sup>

Exor N.V<sup>41</sup> è la società che detiene il numero più alto di azioni e che di conseguenza controlla la Juventus, a seguire c'è il capitale flottante, ovvero la quantità di azioni della società che non costituiscono le partecipazioni di controllo e che sono quindi disponibili per la negoziazione in borsa<sup>42</sup>, infine c'è la Lindsell Train ltd, ovvero un fondo di investimento.

### 3.1 GOVERNANCE DELLA SOCIETÀ JUVENTUS

Attualmente la governance della Juventus si affida ad un modello di amministrazione e controllo tradizionale.

Il suo sistema di governo societario prevede una ripartizione di competenze tra l'assemblea degli azionisti, il consiglio di amministrazione (CDA) che effettua una funzione di gestione strategica e il collegio sindacale, che ha la funzione di vigilanza, e si fonda sui seguenti elementi:

- *L'insieme di valori definiti nel Codice Etico;*
- *Il ruolo centrale degli organi di amministrazione e controllo;*
- *Il ruolo centrale del Consiglio di Amministrazione;*
- *L'attenta distribuzione delle responsabilità in merito alla gestione, monitoraggio e valutazione del sistema di controllo interno e gestione dei rischi;*
- *Il sistema di governo dei rischi in linea con le best practices<sup>43</sup>.*

<sup>40</sup> Disponibile al sito: [Azionariato Corrente | Juventus Football Club](#)

<sup>41</sup> Exor: holding finanziaria controllata dalla famiglia agnelli, ovvero un capogruppo che deve la gran parte dei propri guadagni dal possesso di quote societarie di altre società

<sup>42</sup> Disponibile al sito: [Flottante - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

<sup>43</sup> Disponibile al sito: [Corporate Governance | Juventus Club](#)

La struttura organizzativa si divide in:

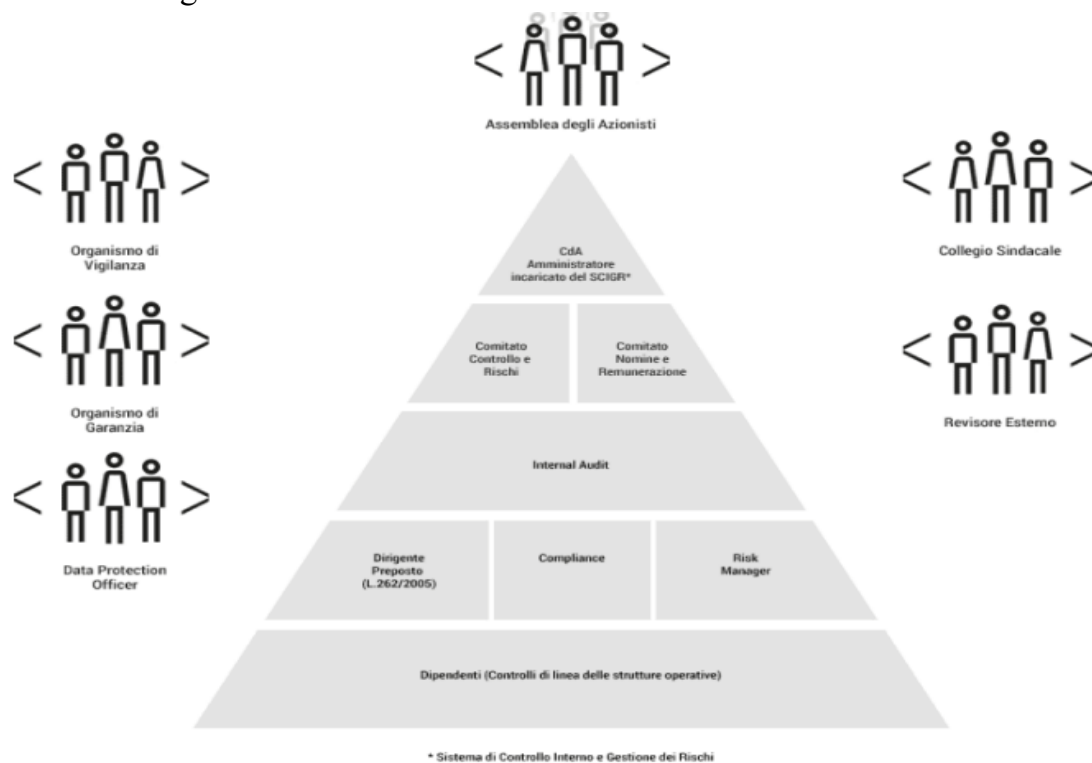


Fig. 4<sup>44</sup>

L'assemblea degli azionisti è l'organo attraverso cui i soci possono partecipare attivamente alla vita societaria esprimendo la propria volontà tramite il diritto di voto che gli spetta acquistando delle azioni, ed è competente a deliberare in merito alla nomina e alla revoca dei componenti del consiglio di amministrazione (CDA) e del collegio sindacale. Viene convocata dal CDA sempre per l'approvazione del bilancio e nei casi previsti dallo Statuto sociale<sup>45</sup> e dalla legge.

Il consiglio di amministrazione ha un ruolo centrale nella guida e gestione della società, prende le decisioni più importanti sulla funzionalità dell'esercizio di attività, di monitoraggio e di indirizzo di business.

Al suo interno sono stati costituiti tre comitati:

- *Comitato per le nomine e la remunerazione*: propone al consiglio i candidati qualora si dovesse sostituire un amministratore e decide la remunerazione di essi. Formato da Laura Capiello (presidente), Fiorana Vittoria Negri e Diego Pistone (amministratori);
- *Comitato controllo e rischi*: assiste il consiglio nell'attività di definizione delle linee di indirizzo del SCIGR (sistema di controllo interno e gestione

<sup>44</sup> Ibidem

<sup>45</sup> Statuto Sociale disponibile in pdf su [Corporate Governance | Juventus Club](#)

dei rischi) e analizza i rischi. Formato da Fiorana Vittoria Negri (presidente), Laura Capiello e Diego Pistone (amministratori);

- *Comitato operazioni con parti correlate*<sup>46</sup>: formato da Fiorana Vittoria Negri (presidente), Laura Capiello e Diego Pistone (amministratori).

Secondo lo Statuto i membri del consiglio possono variare da 3 a 15, vengono nominati dall'assemblea degli azionisti e successivamente viene nominato il presidente.

Il nuovo CDA è stato nominato il 18 Gennaio 2023 a seguito delle dimissioni in blocco di quello precedente, causato da vicende extracalcistiche, il nuovo CDA vede:

- Gianluca Ferrero: presidente;
- Maurizio Scanavino: amministratore delegato<sup>47</sup>;
- Fiorana Vittoria Negri: amministratore indipendente<sup>48</sup>;
- Laura Capiello: amministratore indipendente;
- Diego Pistone: amministratore.

Il *collegio sindacale* è costituito secondo lo statuto da tre sindaci effettivi più due sindaci supplenti, è formato da:

- Roberto Spada: presidente e sindaco effettivo;
- Maria Luisa Mosconi: sindaco effettivo;
- Roberto Pettrignani: sindaco effettivo;

Il suo compito è quello di:

- Vigilare sull'osservanza delle leggi e dell'atto costitutivo;
- Valutare l'indipendenza dei propri membri nella prima occasione utile dopo la nomina;
- Valutare nel corso dell'esercizio il permanere dei requisiti di indipendenza in capo ai propri membri e l'autovalutazione annuale del Consiglio;
- Applicare, anche tenendo conto della prevalenza della sostanza sulla forma, i criteri previsti dal Codice di Autodisciplina<sup>49</sup> con riferimento all'indipendenza degli Amministratori.

A svolgere un ruolo importante nella struttura organizzativa della società c'è la figura *dell'amministratore incaricato del SCIGR* (sistema di controllo interno e gestione dei rischi).

Il SCIGR è inteso come un insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative con il fine di monitoraggio dei principali rischi.

---

<sup>46</sup> Parti correlate: sono quei soggetti che hanno la capacità di controllare un altro soggetto

<sup>47</sup> CEO (Chief Executive Officer) ha il compito di prendere le decisioni più importanti

<sup>48</sup> Amministratore indipendente: non è esecutivo

<sup>49</sup> Codice di Autodisciplina Disponibile in pdf su: [Codice di autodisciplina - Borsa Italiana](#)

La sua struttura è stata definita ispirandosi al *CoSo Framework*<sup>50</sup>, si articola, coerentemente al modello delle “*tre linee*”<sup>51</sup>:

- *Prima Linea*: strutture operative aziendali responsabili del raggiungimento degli obiettivi aziendali garantendo la corretta conduzione delle attività di controllo;
- *Seconda Linea*: responsabile del processo di identificazione, valutazione, gestione e monitoraggio dei rischi. Supporta la prima linea nella definizione ed implementazione di adeguati sistemi di gestione e controllo dei rischi;
- *Terza Linea*: fornisce assicurazioni indipendente e obiettiva sull'adeguatezza ed effettiva operatività della prima e seconda linea.

L'*organo di vigilanza* ha il compito di monitorare sul funzionamento e sull'osservanza del modello 231;<sup>52</sup>

Organo formato da:

- Guglielmo Giordanego (presidente)
- Stefania Dulio (amministratore)
- Patrizia Polliotto (amministratore)

Viene nominato dal CDA.

L'*Internal Audit*, nominato dal CDA su proposta dell'amministratore incaricato SCIGR, controlla che il SCIGR sia funzionante ed adeguato, la sua peculiarità è che non ha compiti di responsabilità ed effettua relazioni che puntano a rendere più efficienti diversi processi aziendali. A ricoprire questo ruolo è la dott.ssa Stefania Dulio.

Il *risk manager* è colui che presiede al processo di gestione dei rischi e collabora al fine di garantire l'implementazione di un efficace sistema di governo dei rischi. Ad assumere questa qualifica è Lorenzo Vispi.

Il *dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari* si identifica in Stefano Cerrato

La società che si occupa della revisione dei conti è la *Deloitte e touche S.P.A.*

Infine c'è il *comitato ESG*, ovvero il comitato che si riferisce all'ambiente, alla società e alla governance. Formato da:

- Diego Pistone (presidente) ;

---

<sup>50</sup> Modello CoSO “Internal Control - Integrated Framework” pubblicato nel 1992 e aggiornato nel 1994 e nel 2013 dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

<sup>51</sup> Three Line Model” pubblicato dall’Institute of Internal Auditors a Luglio 2020.

<sup>52</sup> Modello 231 disponibile in pdf su [Corporate Governance | Juventus Club](#)

- Laura Capiello (amministratore) ;
- Fioranna Vittoria Negri (amministratore) ;

Essendo una società di Calcio, all'interno della struttura organizzativa della Juventus si trovano delle figure che hanno il compito di gestire e amministrare la rosa, sempre confrontandosi con gli altri organi amministrativi, queste figure sono:

- Francesco Calvo: chief football officer (CEO) o direttore operativo, ovvero colui che ha responsabilità di coordinamento e ottimizzazione delle attività operative;
- Federico Cherubini: football director, coordinatore interno della squadra.
- Cristiano Giuntoli: direttore sportivo, colui che ha il compito di acquistare e vendere i giocatori;
- Stefano Braghin: women's football director.

### **3.2 BILANCIO DELLA SOCIETÀ JUVENTUS F.C.**

Come tutte le società anche quelle di calcio devono redigere il bilancio d'esercizio, con la peculiarità che riguarda il periodo relativo alla stagione sportiva e non l'anno solare. Per quanto concerne la forma, i vincoli e i principi applicati non cambia rispetto ai bilanci delle società non calcistiche, *“ma sono peculiari sia il prodotto, ovvero lo spettacolo calcistico, che i fattori produttivi, cioè i calciatori”*<sup>53</sup>.

Il bilancio serve a mettere nero su bianco lo stato di salute della società, *“le peculiarità per le società calcistiche vanno considerate in funzione di un triplice ordine di fattori:*

- *I destinatari;*
- *Le voci di bilancio;*
- *Il sistema dei controlli”;*<sup>54</sup>

La Juventus mette a disposizione nel proprio sito una relazione finanziaria semestrale, il I semestre riguarda la prima parte della stagione ovvero il periodo

---

<sup>53</sup> Gravina Gabriele, *il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nella società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013 p.39

<sup>54</sup> Gravina Gabriele, *il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nella società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013 p.37

che va dal 1 Luglio al 31 Dicembre, il II semestre invece il periodo compreso dal 1 Gennaio al 30 Giugno e l'approvazione del bilancio avviene alla chiusura del periodo, ovvero il 30 Giugno.

Il bilancio è composto da:

1. *Stato patrimoniale*: riporta il valore di beni e capitale che l'azienda ha a disposizione, si divide in *attività*, che possono essere *correnti* (si prevede possano essere convertite in liquidità entro un anno) e *non correnti* (investimenti a lungo termine) e *passività correnti* (debiti di finanziamento e funzionamento a breve termine, con scadenza entro i 12 mesi) e *passività non correnti* (debiti a lungo termine, ovvero con sono dovute entro un anno) ;
2. *Conto economico*: sono i movimenti in entrate e in uscita ed evidenzia il risultato economico d'esercizio; formato da: *valore della Produzione (A)*, *costi della produzione (B)*, *proventi e oneri finanziari (C)*, *rettifiche di valore di attività e passività finanziaria (D)*,  $A - B +/- C +/- D = risultato prima delle imposte$ ;
3. *Rendiconto finanziario*: indica i flussi di cassa, ovvero movimenti effettuati con denaro liquido, composto da *attività operative*, *attività di investimento*, *attività di finanziamento*;
4. *Nota integrativa*: ha il compito di integrare tutte le informazioni contenenti nello stato patrimoniale e nel conto economico.

Il 27 Dicembre 2022 il consiglio di amministrazione ha approvato il bilancio chiuso al 30 Giugno 2022 che si è concluso con un rosso di oltre 238 milione di euro, ovvero una perdita.

Nell'ultima relazione semestrale riguardante il periodo compreso tra il 1 Luglio 2022 e il 31 Dicembre 2022 sono risultanti i seguenti principali dati economici e patrimoniali:

Tab. 2<sup>55</sup>

<i>importo in milioni di euro</i>	<b>I semestre 2022/2023</b>	<b>I semestre 2021/2022</b>
Ricavi e proventi	276,2	223,1
Costi e oneri operativi	210,6	235,6
Ammortamenti e svalutazioni diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	74,6	84
Altri ammortamenti e svalutazioni	10,1	7,7
Risultato operativo	-19,1	-104,2
Risultato del periodo (perdita)	-29,5	-112,1

<sup>55</sup> Relazione finanziaria semestrale Disponibile in pdf al sito [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

Tab. 3<sup>56</sup>

<i>importi in milioni di euro</i>	<b>I semestre 2022/2023</b>	<b>I semestre 2021/2022</b>
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	401,1	439,0
Patrimonio netto	135,2	164,7
Indebitamento finanziario netto	333,0	153,0

I *ricavi* sono aumentati di 53 milioni rispetto al primo semestre dell'esercizio 2021/2022, e comprendono:

- Diritti televisivi;
- Sponsorizzazioni;
- Vendita di prodotti;
- Proventi da gestione diritti calciatori, si riferiscono a plusvalenze da cessione dei calciatori;
- Altri ricavi e proventi, cioè la vendita dei biglietti per le partite fuori casa e i proventi derivanti da attività dello stadio durante le giornate di non partita;

I *costi* sono diminuiti di 25 milioni e sono formati da:

- Stipendi;
- Acquisti materiali e forniture;
- Acquisti di prodotti per la vendita nei negozi o on-line;
- Oneri da gestione diritti calciatori, ovvero minusvalenze.

Grazie alla cessione di calciatori o alla scadenza del loro contratto, anche gli *Ammortamenti e svalutazioni diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori* sono diminuiti di 9,4 milioni.

Per quanto concerne il *risultato operativo*, ovvero il risultato ottenuto dalla gestione caratteristica, è diminuito di 85 milioni, ma resta comunque in negativo, come il *risultato del periodo* che è diminuito di 82 milione, arrivando ad avere una perdita di 29 milioni.

La voce che meglio mette in luce la “*specialità*”<sup>57</sup> è quella relativa ai *Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori* riguardanti i tesseramenti di giocatori che firmano un contratto da svincolati o il loro primo contratto da professionisti e l'acquisto di calciatori da altre società, ovvero il prezzo del cosiddetto “cartellino”.

<sup>56</sup> Ibidem

<sup>57</sup> Gravina Gabriele, *il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nella società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013 p. 40

L'*indebitamento finanziario*, composto dalle disponibilità liquide e i debiti finanziari è aumentato di 180 milioni.

L'ultima voce è quella relativa al patrimonio netto diminuito di 29,5 milioni per effetto del risultato del semestre, il patrimonio netto si compone con la somma dei seguenti elementi:

- Capitale sociale;
- Riserva da sovrapprezzo azioni: valore del conferimento che i soci hanno effettuato nella società;
- Riserva legale: imposta per legge per a salvaguardia dell'integrità del capitale sociale;
- Riserva da fair value: rappresenta il valore intrinseco di un'attività reale o finanziaria (azioni e strumenti derivati);
- Riserva da cash flow hedge: accoglie le variazioni di fair value della componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari, al netto della fiscalità differita;
- Altre riserve;
- Utili o perdite a nuovo: non distribuite;

### **3.3 CASO PLUSVALENZE**

Il caso plusvalenze è il primo capo d'accusa mosso contro la società relativo all'inchiesta prisma<sup>58</sup>, e riguarda le plusvalenze fittizie, ovvero lo scambio dei cartellini dei giocatori con altre società senza avere un effettivo movimento di denaro, esempio:

- Il club A e il club B si scambiano due giocatori (entrambi sconosciuti, giovani e inesperti), valutandoli alla pari 5 milioni. Al giocatore che prende A, gli viene fatto un contratto di cinque anni, e a bilancio viene scritto (5 diviso 5=) 1 milione di spesa, ma 5 milioni d'incasso: significa un bell'attivo di 4 milioni.

Oltre alla Juventus sono coinvolti altri club.

In data 26 Novembre 2021 e 1 Dicembre 2021, viene notificato alla società Juventus un decreto di perquisizione e sequestro, questa notifica porta alla conoscenza, da parte del club, dell'esistenza di un indagine della Procura di

---

<sup>58</sup> Inchiesta iniziata da parte della Procura di Torino nei confronti della società Juventus sulla sua gestione societaria.



Torino nei suoi confronti in merito alla voce “proventi da gestione diritti calciatori”<sup>59</sup> iscritto nei bilanci 2019-2020-2021.

Il 1 Aprile 2022 inizia l’iter della giustizia sportiva dove vengono deferiti 11 club tra cui la Juventus. Processo sportivo che si conclude in data 15 Aprile dove vengono tutti prosciolti con la motivazione “*non esiste metodo per valutare i giocatori*”<sup>60</sup>.

Il 24 Ottobre 2022 arriva alla società l’avviso di conclusione delle indagini preliminari dove si evince che l’autorità giudiziaria di Torino ha ipotizzato i reati di cui agli articoli:

- 185 del TUF, cioè “manipolazione del mercato”;
- 2 del d.lgs 74/2000, ovverosia “dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti”.

Questo porterà alle dimissioni del CDA della Juventus in data 28 Novembre 2022.

Il 22 Dicembre 2022 la Procura della FIGC chiede la revoca della sentenza emanata dalla Corte Federale che aveva prosciolti tutti, perché la Procura ritiene che nei nuovi documenti rinvenuti dalla stessa, vi siano delle prove nuove riguardanti le plusvalenze tali da poter riaprire il processo.

Il processo avviene in data 20 Gennaio 2023, durante il quale la FIGC chiede 9 punti di penalizzazione più un periodo di inibizione per i dirigenti coinvolti. La sentenza che ne deriva è di un meno 15 punti in classifica e l’inibizione per i dirigenti con le seguenti motivazioni:

*“La Juve ha commesso un illecito disciplinare sportivo, tenuto conto della gravità e della natura ripetuta e prolungata della violazione, vista la documentazione proveniente dai dirigenti del club con valenza confessoria e dai relativi manoscritti, le intercettazioni inequivoche e le ulteriori evidenze relative a interventi di nascondimento di documentazione o addirittura manipolatori delle fatture”<sup>61</sup>.*

Il 20 Aprile la Juventus chiede l’annullamento della penalizzazione tramite il ricorso presentato al Collegio Sindacale dello Sport presso il CONI, ricorso che viene accolto, quindi viene momentaneamente tolta la penalizzazione. La Procura chiede un ulteriore rinvio alla Corte d’Appello Federale per un nuovo giudizio.

Infine in data 22 Maggio, la Corte d’Appello della FIGC penalizza la Juventus di 10 punti.

---

<sup>59</sup> Relazione Finanziaria 2022, disponibile in PDF al sito [Corporate Governance | Juventus Club](#)

<sup>60</sup> 2022, 15 Aprile: Motivazioni pronunciate dal Tribunale Federale

<sup>61</sup> 2023, 20 Gennaio Motivazioni pronunciate dalla Corte di Appello FIGC

### 3.4 MANOVRA STIPENDI

Il secondo capo d'accusa relativo all'inchiesta Prisma contro la società Juventus, riguarda la manovra stipendi, relativa ad alcune scritture private riguardanti un taglio fittizio degli stipendi e di conseguenza una riduzione dei costi nei bilanci 2020 e 2021, ovvero il periodo del Covid.

Il 23 Marzo 2022 viene notificato alla società, dalla Procura di Torino, una richiesta di consegna di documenti concernenti il pagamento degli stipendi dei calciatori, con l'ipotesi che ci sia stato, da parte della società, una falsa comunicazione societaria e un falso in bilancio.

Nelle settimane successive la Procura inizierà ad ascoltare i giocatori.

Successivamente la Juventus verrà assolta in appello, ma la procura della FIGC, sulla base di nuovi documenti arrivati da Torino, il 29 Novembre 2022 apre un nuovo procedimento, questi nuovi documenti riguardano delle intercettazioni tra i dirigenti dove parlano del modus operandi e i timori per le ispezioni della Consob.

Il 16 Gennaio 2023 viene fissato al 27 Marzo 2023 l'udienza preliminare sui conti della Juventus dove si deciderà se si arriverà a processo.

Il giorno 19 Gennaio 2023 assume un ruolo importante per il processo, poiché viene ritrovata la cosiddetta "Carta Ronaldo" ovvero una carta firmata solo da Paratici<sup>62</sup> e non controfirmata dal giocatore Cristiano Ronaldo, dove viene scritto che la Juventus, a causa delle difficoltà nel pagare lo stipendi per colpa del Covid, si impegna a restituire al giocatore lo stipendio in un secondo momento, anche qualora dovesse lasciare il club.

Il 27 Marzo, data inizialmente fissata per l'udienza preliminare, viene deciso il rinvio di queste al 10 Maggio dove il GUP<sup>63</sup> deciderà se spostare il processo a Roma o Milano.

Il 12 Aprile, la Procura della FIGC notifica alla società la chiusura delle indagini sulla manovra stipendi, dove Chinè<sup>64</sup> contesta la violazione del principio di lealtà

---

<sup>62</sup> Paratici: ex Direttore sportivo della Juventus

<sup>63</sup>GUP: Giudice dell'udienza Preliminare, ovvero la figura preposta a decidere sulla richiesta del Pubblico Ministero di rinviare a giudizio l'indagato.

<sup>64</sup> Giuseppe Chinè: procuratore a capo della Procura FIGC

sportiva, ovvero l'articolo 4.1 del codice di giustizia sportiva<sup>65</sup>, per il quale successivamente verrà deferita.

Il 10 Maggio il GUP rinvia alla cassazione la decisione sulla competenza territoriale e fissa una nuova udienza in data 26 Ottobre.

La Juventus, chiede l'anticipo dell'udienza al 30 Maggio per chiedere un patteggiamento, questo viene accettato e obbliga la società a pagare una multa di 718 mila euro e la rinuncia a presentare dei ricorsi in futuro.

---

<sup>65</sup> Il Codice di giustizia sportiva disciplina e regola l'ordinamento processuale sportivo e lo svolgimento dei procedimenti davanti agli organi del sistema della giustizia sportiva della FIGC.

## CONCLUSIONE

In conclusione, le società calcistiche rappresentano un'importante componente del sistema sportivo e socio-economico di un paese generando entrate significative, contributi fiscali e posti di lavoro, la loro struttura è estremamente variegata, con una distinzione tra società dilettantistiche e le società professionistiche. Questa differenza è determinata dal crescente interesse e partecipazione di persone di tutte le età che partecipano a questo sport a livello amatoriale e dalle numerose opportunità economiche che il calcio offre a livello professionistico.

Le società calcistiche, in particolare quelle quotate in borsa, hanno una struttura organizzativa complessa e devono rispettare gli obblighi di trasparenza, comunicazione finanziaria e di controllo. La Juventus, ad esempio, è un caso interessante da analizzare, in quanto è stata la prima società calcistica italiana a quotarsi in borsa ed è una delle più importanti a livello internazionale.

Tuttavia la quotazione in borsa può comportare sfide e pressioni aggiuntive. L'andamento finanziario delle società calcistiche quotate in borsa può essere influenzato da molteplici fattori, tra cui i risultati sportivi, la capacità di attrarre investitori e la realizzazione di investimenti corretti.

Nel caso specifico della Juventus la quotazione gli ha permesso di acquistare nuove risorse finanziarie e ampliare le proprie opportunità investendo nei giovani e nella squadra femminile, ha sperimentato sia momenti di crescita e successo, sia periodi di sfide finanziarie e sportive.

In conclusione, le società calcistiche rappresentano un'importante realtà economica e sociale, con una struttura complessa che può variare in base alla tipologia. Il caso della Juventus, offre un'interessante prospettiva di gestione e finanziamento, evidenzia le opportunità e le sfide associate alle società calcistiche quotate, richiedendo una gestione delle risorse e una costante attenzione sia agli aspetti sportivi che finanziari.

## **BIBLIOGRAFIA**

Rubino, *un approccio manageriale alle società di calcio*, Franco Angeli, 2004  
p.18

Gravina Gabriele, *Il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nelle società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013, p. 15

Antonetto, *il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, 2007, p. 491

Gravina Gabriele, *il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nella società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013 p.37

Gravina Gabriele, *il bilancio di esercizio e l'analisi delle performance nella società di calcio professionistiche*, Franco Angeli, Milano, 2013 p. 40

## SITOGRAFIA

Disponibile al sito: <https://www.lavorodirittieuropa.it/dottrina/diritto-sportivo/411-il-calcio-italiano-analisi-numeri-scenari-e-prospettive-future>

Disponibile al sito: <https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2022/07/13/calcio-report-figc-2022>

Disponibile al sito:

<https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/02/09/societa-calcio-professionistiche-analisi-caratteristiche-organi-formazione-bilancio-fiscalita>

Disponibile al sito: [www.FIGC.it](http://www.FIGC.it)

Disponibile al sito: <https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/07/i-modelli-di-governance-nel-mondo-del.html>

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

Disponibile al sito: <https://www.creditosportivo.it/>

Disponibile al sito: <https://www.fortuneita.com/2022/08/27/quanto-incassano-gli-stadi-di-calcio-il-business-del-matchday-e-il-modello-juve/>

Disponibile al sito: <https://www.90min.com/it/posts/plusvalenze-e-minusvalenze-nel-calcio-significato-e-come-si-calcolano>

Disponibile al sito: <https://www.calcioefinanza.it/2020/03/16/dipendenti-societa-calcio-serie-a-salari-stipendi-ingaggi/>

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

Disponibile al sito: <https://vitolavecchia.altervista.org/caratteristiche-e-differenza-tra-azienda-quotata-e-azienda-non-quotata/#:~:text=Una%20societ%C3%A0%20si%20dice%20quotata,compaiono%20sul%20listino%20di%20borsa>

Disponibile al sito: <https://www.diritto.it/i-soci-e-le-azioni-nella-societa-per-azioni/>

Disponibile al sito: <https://fiscomania.com/societa-quotate/>

Disponibile al sito: <http://www.appuntigiurisprudenza.it/diritto-commerciale/i-controlli-esterni-sulle-societa-per-azioni.html>

Disponibile al sito: <http://www.appuntigiurisprudenza.it/diritto-commerciale/controlli-la-revisione-legale-dei-conti-gli-organi-di-controllo.html>

Disponibile al sito: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cda.htm>

Disponibile al sito: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/collegio-sindacale.htm>

Disponibile al sito: <https://www.ilsole24ore.com/art/calcio-europeo-15-club-quotati-borsa-comunicano-poco-sostenibilita-AE7ltgLB>

Disponibile al sito: <https://www.ilbollettino.eu/2021/03/17/calcio-e-borsa-analista-paoncelli-quotare-le-societa-e-assurdo-puntare-subito-al-delisting/>

Disponibile al sito: <https://www.ilsole24ore.com/art/calcio-europeo-15-club-quotati-borsa-comunicano-poco-sostenibilita-AE7ltgLB>

Disponibile al sito: <https://www.ilbollettino.eu/2021/03/17/calcio-e-borsa-lanalista-paoncelli-quotare-le-societa-e-assurdo-puntare-subito-al-delisting/>  
Sito: [www.Juventus.com](http://www.Juventus.com)

## **RINGRAZIAMENTI**

Mi è doveroso dedicare questo spazio del mio elaborato alle persone che hanno contribuito a questo mio percorso.

In primis desidero ringraziare il mio relatore Marco Ciabattoni, il quale mi ha aiutato nella compilazione di questo elaborato, sempre pronto a darmi le giuste indicazioni.

Un grazie alla mia famiglia che mi ha permesso di intraprendere questo percorso di studi, e che mi ha sempre sostenuto.

Infine non posso non ringraziare la mia ragazza Greta che mi ha aiutato a superare i momenti più difficili e che ha festeggiato con me tutti i momenti belli di questo percorso.

Grazie a tutti.