



BREVI NOTE CRITICHE SULLA QUOTAZIONE DELLE SOCIETÀ SPORTIVE

FERRUCCIO M. SBARBARO

SOMMARIO: 1. Introduzione: le società sportive quotate. – 2. Le società sportive professionistiche come società di capitali. – 3. La “specialità” delle società sportive professionistiche. – 4. Attività economica ed impresa sportiva. – 5. Spunti per una riflessione.

1. Come noto le società sportive quotate alla Borsa in Italia sono solo tre società di calcio ed esattamente: Lazio, Roma e Juventus¹, quotate al Mercato Telematico Azionario (MTA) ed incluse nel settore “Viaggi e tempo libero”². La quotazione in Italia è avvenuta da parte di Borsa Italiana S.p.A.³ sotto l’egida del Regolamento CONSOB del 1989, successivamente modificato⁴.

¹ La “S.S. Lazio S.p.A.” è stata ammessa alla quotazione il 15 aprile 1998 ad un prezzo di € 3,357, la “A.S. Roma S.p.A.” l’8 maggio 2000 ad un prezzo di € 5,50 e la “Juventus Football Club S.p.A.” il 3 dicembre 2001 ad un prezzo di € 3,70. Le azioni delle tre società hanno avuto un prezzo massimo nel 2012 alla Borsa Italiana rispettivamente di € 0,58 per la Lazio, € 0,6595 per la Roma e di € 0,318 per la Juventus.

² In altri mercati internazionali le società sportive quotate, intendendosi per tali quelle che praticano attività sportive e non quelle che producono attrezzature sportive, sono in numero superiore. In ambito europeo, al London Stock Exchange sono quotati, ad esempio, oltre 20 “football club” nei tre settori LSE, AIM e PLUS/OFEX.

³ Non paia lapalissiano il riferimento alla circostanza che Borsa Italiana S.p.A., costituita in data 7 febbraio 1997 con atto unilaterale del Consiglio di Borsa come una società per azioni con fine di lucro avente ad oggetto la gestione dei mercati borsistici, operativa dal 2 gennaio 1998, gestisce il mercato finanziario italiano a seguito del processo di privatizzazione iniziato negli anni ‘90 ed in particolare, nel settore finanziario, con il D. Lgs. n.415/1996 relativo al recepimento delle normative CEE nell’ambito dei “servizi di investimento del settore dei valori mobiliari” e con il D. Lgs. n.58/1998 che approva il “Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria”. La società, originariamente di iniziativa pubblica, dal 23 giugno 2007 fa parte operativamente del London Stock Exchange Group che gestisce anche il London Stock Exchange. I soci italiani sono sostanzialmente venuti meno per essere sostituiti appunto dal London Stock Exchange Group, i cui soci di riferimento sono i fondi sovrani del Dubai con il 21% e quello del Qatar con il 15%.

La “storia” della Borsa italiana per certi versi può spiegare l’allargamento delle maglie del “filtro” alla quotazione, coerente con il passaggio da un profilo pubblicistico-regolatorio ad un’ottica, pur sempre regolatoria (sotto il controllo della CONSOB) ma sostanzialmente privatistica.

⁴ Il “Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.” vigente al 15 ottobre 2012 è quello deliberato dall’Assemblea di Borsa Italiana del 26 giugno 2012 ed approvato dalla Consob con delibera n. 18299 del 1° agosto 2012.



Il primo problema affrontato per la quotazione in Italia delle c.d. “società sportive professionistiche” è stato quello dell’assenza del requisito di tre esercizi in utile. Nessuna delle società di che trattasi – e probabilmente nessuna delle società sportive esistenti in Italia – avrebbe potuto, infatti, rispondere positivamente a detto requisito. In effetti, tuttavia, l’abbandono di tale requisito per la quotazione era avvenuto già in tempi precedenti alla assunzione da parte di Borsa Italiana S.p.A. della gestione dei mercati finanziari, con l’adozione da parte della CONSOB del Regolamento approvato con la delibera n.4088/1989, successivamente modificato con le delibere n.4530/1990 e n.5208/1991.

Il secondo aspetto controverso delle società in parola, certamente classificabili nella particolare categoria di quelle “di diritto speciale”⁵, era relativo allo scopo di lucro. La CONSOB, confermando una diffusa opinione e ribadendo le considerazioni che avevano portato già in precedenza alla quotazione, nel ricostruire il quadro di riferimento aveva sostenuto che a seguito dell’avvenuta abrogazione da parte della Legge n.586/1996 delle disposizioni di cui alla Legge n. 91/1981 veniva “riconosciuta in capo alle società sportive professionistiche la possibilità di perseguire lo scopo di lucro; tale circostanza ha rimosso ogni ostacolo alla quotazione nei mercati regolamentati”⁶.

L’assenza, infatti, dello scopo di lucro avrebbe immediatamente classificato tali società tra quelle “non quotabili”, posto che la conseguente impossibilità di distribuire dividendi, pur in presenza di ricavi e di utili – *rectius*, avanzi di gestione – avrebbe generato una evidente incompatibilità con i prerequisiti generali di un investimento finanziario.

E’ pur vero, peraltro, che in teoria anche il solo incremento di valore patrimoniale dei titoli può considerarsi come risultato positivo dell’investimento, ma certamente l’impossibilità di distribuire dividendi avrebbe costituito un notevole impedimento sul piano qualificatorio⁷.

D’altra parte, esaminando le norme del vigente Regolamento dei Mercati in tema di “condizioni per l’ammissione” alla quotazione, né tra i “requisiti” degli

⁵ Per le società di diritto speciale si veda fra tutti F. SANTONASTASO, *Le società di diritto speciale*, in *Trattato di Diritto Commerciale* a cura di V. BUONOCORE, Sez. IV, Tomo 10, Torino, 2009 nonché, con particolare riferimento alle società sportive G. MARASÀ, *Società sportive e società di diritto speciale*, in *Riv. Soc.*, 3, 1982, p. 493 e I. DEMURO, *La disciplina “speciale” delle società di calcio professionistico*, in *Calcio professionistico e diritto*, a cura di I. DEMURO, E. FROSINI, Milano, 2008.

⁶ Con i documenti predisposti per le audizioni CONSOB del 4 maggio 2004 intitolato “Indagine conoscitiva sul calcio professionistico” e dell’11 ottobre 2009 intitolato “Indagine conoscitiva sulle recenti vicende relative al calcio professionistico con particolare riferimento al sistema delle regole e dei controlli”.

⁷ In base all’ultimo capoverso del comma 7 dell’art. 2.2.1 del vigente Regolamento dei Mercati “l’attivo di bilancio ovvero i ricavi dell’emittente non devono essere rappresentati in misura preponderante dall’investimento o dai risultati dell’investimento in una società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato.”.



emittenti – art. 2.2.1 – né tra i “requisiti” delle azioni – art. 2.2.2 – figura espressamente lo “scopo di lucro”.

Circa il requisito dell’esercizio di una “attività capace di generare ricavi”⁸ si tratterà più dettagliatamente *infra*.

Messi da parte tali argomenti e ferme restando le considerazioni di carattere economico sulla opportunità per gli investitori di acquisire azioni di società sportive⁹, ogni ostacolo giuridico alla quotazione delle società sportive parrebbe superato.

Le considerazioni fin qui accennate, tuttavia, meritano una più approfondita trattazione.

2. Nel nostro sistema codicistico lo “scopo di lucro” ovvero “l’esercizio in comune di un’attività economica allo scopo di dividerne gli utili” è connaturato al “contratto di società” (art. 2247 c.c.)¹⁰; come noto, però, tale principio non può essere applicato in modo assoluto e generalizzato laddove leggi *speciales* posteriori ne comportino la deroga.

In questo senso, potrebbe rilevarsi come nel fervore normativo degli anni ’40 si sia creata una stratificazione di provvedimenti che non sempre ha rispecchiato la cronologia logico-giuridica della loro approvazione: l’ordinamento si è composto, dunque, anche di disposizioni entrate in vigore in un momento successivo ad altre, di contenuto contrastante, sebbene approvate prima di queste.

In effetti, esattamente un mese prima dell’emanazione del R.D. 16 marzo 1942, n.262, pubblicato sulla G.U. del 4 aprile 1942, con il quale si approvava il testo del Codice Civile, con la Legge 16 febbraio 1942, n. 426, pubblicata invece sulla G.U. dell’11 maggio 1942, veniva istituito il Comitato Olimpico Nazionale Italiano – CONI. Alla relativa discrasia temporale non dovrebbe, tuttavia, essere attribuito particolare significato considerato che il “codice dell’impresa e del lavoro”, come quelli “della proprietà”, “delle obbligazioni” e “della tutela dei diritti”, successivamente trasfusi e

⁸ Regolamento dei Mercati citato, art. 2.2.1, comma 7, primo capoverso.

⁹ Che, come si accennava *supra* alla nota n.1, in dieci anni hanno perso circa il 90% del proprio valore di IPO.

¹⁰ Non è certamente questa la sede per avventurarsi in una disamina sulla valenza del concetto dello “scopo di lucro”. Sia sufficiente il rinvio alla consolidata dottrina tra cui V. BUONOCORE, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2006, p. 125; A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1962, p. 69; P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano. Lineamenti generali*, Torino, 1959, p. 42; M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, p. 10; G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Milano, 2010, p. 246. Sulla relazione, nell’ambito dell’art. 2247 c.c. tra contratto sociale, scopo sociale e scopo di produzione e di divisione degli utili si veda da ultimo G. BARILE, in Commentario al Codice Civile a cura di P. CENDON, *Artt. , Artt. 2247-2324 - Società in generale - Società semplice - Società in nome collettivo - Società in accomandita semplice* p. 19, Milano, 2009.



coordinati nell'ambito del Codice Civile, erano stati approvati con R.D. del 30 gennaio 1941 e pubblicati sulla G.U. n. 31 del 5 febbraio 1941.

In questa ottica di società di capitali non regolamentate univocamente la dottrina, come si accennava, ha appositamente sviluppato la categoria delle società “di diritto speciale” e nell'ambito di tale categoria sono state elaborate diverse sottocategorie in base alla relativa “specialità” (bancarie, assicurative, a partecipazione pubblica, sportive etc.).

Deve osservarsi che l'art. 10 della Legge istitutiva del CONI prevedeva che “le società e le sezioni sportive debbono essere riconosciute dal Comitato Olimpico Nazionale Italiano (C.O.N.I.) e dipendono disciplinarmente e tecnicamente dalle Federazioni sportive competenti, le quali possono anche esercitare su di esse un controllo di natura finanziaria”, consentendo per una organizzazione sportiva, per la quale non era neanche ipotizzabile all'epoca l'attività economica, l'utilizzo, assieme alle usuali forme associative, di quella societaria.

La stessa locuzione “società ed associazioni sportive” è stata ripresa, evidentemente per coerenza con la normativa nel frattempo emanata, anche dall'art.15 del d. lgs. n. 242/1999, che ha abrogato la l. n. 262/1942 procedendo al riordino del CONI.

Già dal 1966, peraltro, il CONI, attraverso la Federazione Italiana Giuoco Calcio, aveva imposto ai soggetti titolari di squadre di calcio militanti nelle massime divisioni di adottare la forma giuridica di “società per azioni”, predisponendo addirittura uno schema-tipo di statuto nel quale i soci erano espressamente esclusi da qualsiasi distribuzione degli eventuali utili che, in caso di liquidazione, dovevano essere devoluti al Fondo di Assistenza del CONI – FIGC¹¹.

Successivamente, senza più alcuna limitazione alle sole società calcistiche, il D.P.R. n.530/1974, in tema di attuazione della l. n.426/1942, aveva previsto espressamente all'art.31 che “le società, le associazioni e gli enti sportivi non hanno scopo di lucro” e con gli stessi termini si è poi espresso l'art. 32 del D.P.R. n.157/1986 che ha sostituito il D.P.R. n.530/1974.

La definitiva consacrazione del principio della forma di società di capitali è avvenuta con la legge 23 marzo 1981, n.91, laddove, all'art.10, si statuisce che “possono stipulare contratti con atleti professionisti solo le società sportive costituite nella forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata”.

¹¹ Si tratta di due delibere della F.I.G.C.: la prima del 16 settembre 1966 con la quale si era disposto lo scioglimento delle associazioni calcistiche professionistiche e la loro ricostituzione sotto forma di società – delibera dichiarata illegittima dal Consiglio di Stato per l'assenza di uno specifico provvedimento legislativo – e la seconda del 16 dicembre con l'approvazione di un modello standard di statuto che supportava lo scioglimento volontario delle associazioni deliberato dopo la dichiarazione di illegittimità della delibera del 16 settembre.



Sono venuti così a crearsi due tipi fondamentali di società sportive: quelle c.d. “professionistiche”, che “possono stipulare contratti con atleti professionisti” e le altre, invece, non abilitate a contrattare con tali soggetti.

L’originaria previsione del secondo comma di detto art.10 disponeva comunque che per tali società (sia professionistiche che non) “l’atto costitutivo deve prevedere che gli utili siano interamente reinvestiti nella società per il perseguimento esclusivo dell’attività sportiva”.

Ferma restando quindi l’assenza di “scopo di lucro”, gli eventuali utili prodotti non potevano in nessun caso essere distribuiti ai soci, confermando la contraddizione con l’art. 2247 c.c.

Le modifiche introdotte con il d.l. n.485/1996, convertito nella legge n.586/1996, hanno, tra l’altro, apparentemente e parzialmente ridotto la distanza dalle ordinarie società di capitali, sostituendo il secondo comma dell’art. 10, l. 91/1981 con il seguente: “l’atto costitutivo deve prevedere che la società possa svolgere esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse o strumentali” ed aggiungendo un terzo comma che dispone che “l’atto costitutivo deve prevedere che una quota parte degli utili, non inferiore al dieci per cento, sia destinata a scuole giovanili di addestramento e formazione tecnico-sportiva”.

Il problema interpretativo sorge allorché si debba valutare se tali modifiche consentano o meno la distribuzione degli eventuali utili residui ai soci.

Si è già evidenziato come, sia in sede di quotazione delle tre società sportive che successivamente, la CONSOB abbia sostenuto che a seguito dell’avvenuta abrogazione, da parte della Legge n. 586/1996 delle disposizioni di cui alla Legge n. 91/1981 (in effetti solo del secondo comma dell’art.10 per quel che qui interessa) veniva “riconosciuta in capo alle società sportive professionistiche la possibilità di perseguire lo scopo di lucro; tale circostanza ha rimosso ogni ostacolo alla quotazione nei mercati regolamentati”¹².

Senonché, se è pur vero che la legge n.586/1996 ha radicalmente modificato la possibilità di destinazione dell’utile delle società sportive, nessuna norma ha mai abrogato, esplicitamente o implicitamente, l’art. 32 del D.P.R. n.157/1986 in virtù del quale “le società, le associazioni e gli enti sportivi non hanno scopo di lucro”.

L’interpretazione letterale del combinato disposto delle varie norme non sembra, pertanto, lasciare dubbi in proposito: gli eventuali utili prodotti dalle società sportive, salva una quota non inferiore al dieci per cento che deve essere destinata a scuole giovanili di addestramento e formazione tecnico-sportiva, non potrebbero ritenersi distribuibili ai soci proprio per quella assenza di scopo di lucro introdotta dal D.P.R. n. 530/74, confermata dal D.P.R. n.157/86 e mai modificata né abrogata¹³.

¹² Si veda *supra*, *sub* nota 6.

¹³ In questo senso si veda CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società sportive e profili di interesse notarile della nuova disciplina*, Studio n. 5271/I, 2004, p. 3, laddove si segnala che “permane l’incompatibilità delineata dalle disposizioni di cui alla l. 586/1996 e quelle di cui al d.p.r. n. 530/1974



3. Risulta opportuno evidenziare, ai fini che qui interessano, alcune peculiarità che investono le società sportive professionistiche sul piano operativo.

Il “controllo” sulle società sportive professionistiche – e la conseguente “responsabilità” – che l’art.12 della legge n.91/1981 aveva riservato alle Federazioni Sportive Nazionali, è stato abolito dalle modifiche di cui al d. l. n. 485/1986, con la previsione, peraltro, del Collegio Sindacale anche per le S.r.l. per le quali non vi sarebbe stato obbligo civilistico.

Dal combinato disposto dell’art. 2 (con riferimento al “professionismo sportivo”), dell’art.4 (sulla “disciplina del lavoro subordinato sportivo”) e dell’art.10 (in tema di “costituzione ed affiliazione”) della legge n.91/1981, deriva, inequivocabilmente, che le attività sportive professionistiche non esercitate in proprio – bensì nella qualità di lavoratori subordinati – dagli atleti professionisti possono fare capo solo alle S.p.A. ed alle S.r.l. di cui alla stessa legge n.91/1981 e che il d.l. n.485/1996 definisce, appunto, “società sportive professionistiche”¹⁴.

Il rapporto di sostanziale dipendenza delle società sportive professionistiche dal CONI e dalle Federazioni Sportive Nazionali, tuttavia, non è risultato in alcun modo ridimensionato dalle norme *de quibus*.

Una particolare attenzione, in questo senso, merita il rapporto tra le società sportive professionistiche, nella loro natura di società di capitali, il CONI e le Federazioni Sportive Nazionali, proprio in base agli articoli 10, 11, 12 e 13 della Legge n. 91/1981 e, per le sole società calcistiche, in virtù degli articoli 52 e 52-*bis* delle Norme Organizzative Interne della FIGC (N.O.I.F.).

Sulla base del quadro giuridico così delineato le società sportive professionistiche:

i) in base alla Delibera CONI n.1273 del 15 luglio 2004, “allo scopo del riconoscimento ai fini sportivi [...] oltre ai requisiti richiesti dalla legislazione statale, devono prevedere l’obbligo di conformarsi alle norme e alle direttive del CONI, nonché agli statuti ed ai regolamenti delle Federazioni sportive nazionali e delle Discipline sportive associate”;

(come modificato dal d.p.r. n. 157/1986) che continuano a richiedere, per le società sportive, l’assenza dello scopo di lucro, restando, inoltre, il dubbio sulla capacità cogente del citato d.p.r. in materia di divieto di distribuzione di utili”.

¹⁴ Il rapporto di lavoro subordinato, peraltro, non esaurisce il quadro delle possibili forme di contrattualizzazione degli sportivi. Sul tema si rinvia a C. ZOLI, *Sul rapporto di lavoro sportivo professionistico*, in *Giustizia civile*, 1985 fasc. 7-8, p. 2088; F. A. D’ HARMANT, *Il rapporto di lavoro sportivo tra autonomia e subordinazione* in *Il Diritto del lavoro*, 3-4, 1988, p. 265; G. MICALI, *Spunti ricostruttivi della legge 23 marzo 1981, n. 91 in materia di rapporti tra società e sportivi professioniste* in *Giustizia civile*, 9, 1988, p. 308; V. CIANCHI, *Profili sindacali del rapporto di lavoro sportivo*, in *Rivista di diritto sportivo*, 3, 1990 p. 285.



ii) devono ottenere l'affiliazione da una o più Federazioni Sportive Nazionali riconosciute dal CONI “prima di procedere al deposito dell’atto costitutivo a norma dell’art.2330 del codice civile”;

iii) sono sottoposte alla sospensione degli effetti derivanti dalla affiliazione fino all’adempimento degli obblighi di cui al punto successivo;

iv) “entro trenta giorni dall’iscrizione nel Registro delle Imprese devono depositare l’atto costitutivo presso la Federazione Sportiva Nazionale alla quale sono affiliate” e “dare comunicazione alla Federazione Sportiva Nazionale, entro venti giorni dalla deliberazione, di ogni avvenuta variazione dello statuto o delle altre modificazioni concernenti gli amministratori ed i revisori dei conti”;

v) sono soggette a revoca dell’affiliazione da parte della Federazione Sportiva Nazionale “per gravi infrazioni all’ordinamento sportivo”, con la conseguenza della “inibizione dello svolgimento dell’attività sportiva”;

vi) sono sottoposte, “al fine di verificarne l’equilibrio finanziario, ai controlli ed ai conseguenti provvedimenti stabiliti dalle (stesse) federazioni sportive, per delega del CONI, secondo modalità e principi da questo approvati”;

vii) subiscono (anche le S.r.l.) il potere di denuncia ex art. 2409 c.c. da parte delle Federazioni Sportive Nazionali;

viii) se società di calcio, inoltre, devono ottenere dalla F.I.G.C. il c.d. “titolo sportivo”, ovvero il riconoscimento “delle condizioni tecniche sportive che consentono, concorrendo gli altri requisiti previsti dalle norme federali, la partecipazione ad un determinato Campionato”¹⁵ e, obbligatoriamente per le società iscritte al Campionato di Serie A e volontariamente per quelle iscritte al Campionato di Serie B, la c.d. “licenza UEFA”¹⁶, che consente la partecipazione alle competizioni internazionali UEFA e le cui condizioni per il rilascio sono indicate nel “Manuale per l’ottenimento della Licenza da parte dei club” accreditato dall’UEFA ed emanato dal Consiglio Federale.

Di là dalla generale complessità – e pericolosità – di una disciplina in cui il diritto societario generale è contaminato non solo dal mercato, ma altresì dall’ordinamento sportivo, alcune perplessità devono sollevarsi su almeno due questioni rilevanti.

Innanzitutto è opportuno sottolineare che il “titolo sportivo”, nelle società professionistiche di calcio, quotate o meno, costituisce il valore patrimoniale preliminare senza il quale tutti gli altri elementi del patrimonio non possono essere valorizzati¹⁷. Vale a dire che un requisito totalmente estraneo al mercato – requisito che appartiene all’ambito sportivo ed è generato da un organismo sportivo – costituisce il fondamento della consistenza patrimoniale e, dunque, della sopravvivenza imprenditoriale della società.

¹⁵ Art. 52 N.O.I.F.

¹⁶ Art. 52-*bis* N.O.I.F.

¹⁷ In tal senso si veda M. STELLA RICHTER JR., *Considerazioni sulle società sportive quotate*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2, 2008, p. 361.



In secondo luogo, deve necessariamente darsi conto, a riprova della pericolosa “commistione” tra codice civile e normativa CONI, che ai sensi dell’ultimo comma dell’art.10 della l. n.91/1981, “avverso le decisioni della federazione sportiva nazionale è ammesso ricorso alla giunta esecutiva del CONI, che si pronuncia entro sessanta giorni dal ricevimento del ricorso”, ma che tale previsione sembrerebbe doversi limitare alle delibere circa l’affiliazione e la eventuale revoca della stessa, giacché essa non appare nei successivi artt. 11, 12 e 13, che pure assoggettano la società sportiva al potere regolamentare delle Federazioni.

Si osservi, vieppiù, come in effetti una “giunta esecutiva del CONI” non esista. L’attuale Statuto del CONI¹⁸ in tema di competenze della Giunta Nazionale (e non della “Giunta Esecutiva” di cui lo Statuto non parla) all’art. 7, V comma, lettera n), prevede che la stessa “si pronuncia, previa acquisizione del parere dell’Alta Corte di Giustizia Sportiva, sui ricorsi proposti avverso le deliberazioni delle Federazioni sportive nazionali e delle Discipline sportive associate, in tema di revoca o diniego dell’affiliazione di società sportive”.

Considerato che la Giunta Nazionale del CONI non è (logicamente) parte del “sistema di giustizia ed arbitrato dello sport”, di cui è, invece, parte l’Alta Corte di Giustizia Sportiva, l’ambiguità del quadro giuridico di riferimento diviene ancora più evidente.

Quanto sin qui rilevato genera, come si è detto, non solo perplessità circa la piena legittimità della quotazione delle società sportive, ma altresì la questione della opportunità di “portare sul mercato” imprese caratterizzate da una fisiologica precarietà patrimoniale e sottoposte a vincoli ulteriori rispetto a quelli civilistici.

In ogni caso la principale criticità deve individuarsi – almeno così parrebbe – nella questione della “economicità” dell’attività sportiva, da leggersi in evidente collegamento con il tema dello “scopo di lucro” di cui si diceva *supra*.

4. Dalla lettura del Regolamento dei Mercati di Borsa Italiana S.p.a. si rileva, tra i requisiti dell’emittente, quello di “esercitare, direttamente o attraverso le proprie controllate e in condizioni di autonomia gestionale, una attività capace di generare ricavi”¹⁹.

A seguito della modifica del secondo comma dell’art. 10 della legge n. 91/1981, l’atto costitutivo delle società sportive “deve prevedere che la società possa svolgere esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse o strumentali”. Sulla circostanza che tali attività siano potenzialmente in grado di “generare ricavi” non

¹⁸ Il testo vigente dello Statuto del CONI è quello adottato dal Consiglio Nazionale il 3 luglio 2012 ed approvato con Decreto della Presidenza del Consiglio del 26 settembre 2012.

¹⁹ Si tratta del già citato Regolamento dei Mercati, art. 2.2.1, comma 7, primo capoverso.



sembra possano esservi dubbi, anche se “generazione di ricavi” e “generazione di utili” (ovvero avanzi di gestione accedendo alla tesi dell’assenza di scopo di lucro) non possono – come noto – considerarsi sinonimi²⁰.

Deve peraltro porsi in evidenza che proprio le attività “connesse o strumentali” a quella sportiva potrebbero costituire una importante declinazione dell’attività economica delle società sportive, soprattutto professionistiche. Accanto infatti alle attività per così dire minori, come la commercializzazione dei prodotti a marchio (c.d. *merchandising*) o la ristorazione nel corso degli eventi sportivi (c.d. *food & beverage*), vi possono essere iniziative imprenditoriali di significativa rilevanza economica, quale *in primis* la realizzazione e/o gestione diretta degli impianti sportivi, i cui fattori economico-finanziari sono basati su parametri imprenditoriali che aumentano la possibilità dell’investitore di prevedere e valutare il rischio di impresa rispetto all’attività sportiva in senso stretto.

Di là dalle attività che potremmo definire “ancillari”, che in effetti parrebbero più idonee a costituire la vera e propria attività di impresa, l’impresa sportiva (intesa ovviamente come attività economica e non come singolo eccezionale risultato sportivo) deve essere oggetto di un processo di individuazione e qualificazione.

Come noto la Tabella C allegata al D.P.R. n.633/72 in tema di IVA espressamente classifica tra gli “spettacoli ed altre attività” al n.2 gli “spettacoli sportivi di ogni genere, ovunque si svolgono” e la Società Italiana Autori Editori – SIAE, nell’ambito della sua azione di controllo degli spettacoli, partecipa attivamente, anche se in modo differente tra “professionisti” e “dilettanti”, all’accertamento, liquidazione e riscossione dei tributi.

L’attività sportiva, quindi, dovrebbe essere classificata tra le attività commerciali dello spettacolo e dell’intrattenimento, anche se come si è visto il settore di classificazione in Borsa delle tre società quotate è quello più generico dei “viaggi e del tempo libero”. D’altronde, una partita di calcio, di pallacanestro, pallavolo, ma anche una corsa ciclistica o qualsiasi altro evento sportivo sono certamente classificabili come “spettacolo”.

È stato rilevato²¹, tuttavia, che proprio ai fini di una effettiva consapevolezza da parte dell’investitore, una valorizzazione patrimoniale della società sportiva – non per le attività ancillari, ma specificamente per l’impresa sportiva, quella, come ricorda l’art. 2555 c.c., al cui esercizio è destinata l’azienda – sarebbe eccessivamente influenzata e sostanzialmente penalizzata dagli elevati valori patrimoniali ed oneri gestionali degli atleti/sportivi, valori ed oneri che non avrebbero rispondenza diretta nella prevedibile redditività di dette “immobilizzazioni”.

²⁰ Sul tema della peculiarità dell’attività di impresa delle società sportive si veda altresì D. REGOLI, *Società sportive e quotazione*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2, 2008, p. 338.

²¹ D. REGOLI, *op. cit.*, p. 340.



Peraltro, in presenza di una gestione corretta dell'impresa sportiva, tali timori non dovrebbero essere dissimili da quelli di un'altra importante attività dello spettacolo, quella cinematografica, nella quale l'investitore consapevole "scommette" cifre assai rilevanti, anche su un singolo evento.

Anche nel settore cinematografico, ad esempio, il compenso degli attori, dei registi e degli altri professionisti coinvolti si pone come elemento preponderante sulla bilancia economica, sia come costo che quale generatore di ricavi in grado, a loro volta, di generare utili. Tale è la valenza economica della cinematografia, peraltro, che essa viene considerata al di sopra di una mera attività commerciale, quale vera e propria "industria".

Né si può argomentare che, ad esempio, un film abbia una fecondità ripetuta perché potenziale produttore di ricavi ad ogni sua utilizzazione, mentre un evento sportivo, sia esso una partita di calcio, che una gara ciclistica, si esaurisca nell'evento stesso. D'altronde, la cessione dei diritti televisivi dell'evento e la commercializzazione di supporti audiovisivi hanno ampliato notevolmente le possibilità di sfruttamento commerciale dell'evento. A ciò si aggiunga l'evidenza che la "sponsorizzazione" nell'ambito dello spettacolo sportivo ha un impatto economico decisamente più elevato di quello generato dal c.d. "*product placement*" nell'industria cinematografica.

Se proprio si vuole identificare – nell'esempio di cui sopra – una differenza tra l'attività cinematografica e quella sportiva, essa risiede non tanto nella astratta natura delle rispettive attività – atteso che entrambe, come si è visto, possono essere considerate economiche – quanto nel diverso approccio alla gestione economico-finanziaria dell'attività da parte degli operatori dello spettacolo in senso stretto rispetto alle imprese sportive.

Può, dunque, in effetti concludersi che le società sportive professionistiche risultano astrattamente idonee ad esercitare attività economica ed a rispettare, quindi, la condizione posta dall'art. 2.2.1, comma 7, I capoverso del Regolamento dei Mercati di Borsa Italiana S.p.a.

Semmai – senza entrare nella discussione circa il significato da attribuirsi al concetto della "capacità di generare ricavi" – la perplessità in questo senso riguarda la difficoltà di rinvenire la presenza del requisito *de quo* nella categoria generale ("società sportive professionistiche"), non potendosi prescindere dalla puntuale ed approfondita indagine sulla singola impresa e sulle attività effettivamente esercitate al fine di determinare la eleggibilità per la quotazione.

5. È pur vero che dallo scenario descritto in questa breve disamina alcune delle perplessità circa la *quotabilità* delle società sportive – anche alla luce degli sviluppi della moderna "industria sportiva" – risultano ridimensionate, tuttavia non può negarsi come emerga sia una certa precarietà dell'impianto giuridico di riferimento, sia



l'evidenza che la "specialità" di tali imprese impatta sul valore dell'investimento in senso soprattutto negativo.

La due questioni, peraltro, sono inevitabilmente connesse e condividono la necessità di un intervento normativo.

Probabilmente sarebbe opportuno, in primo luogo, rimuovere il dubbio circa la persistenza della problematica relativa allo scopo di lucro abrogando espressamente, almeno per le società professionistiche, l'obbligo di assenza di questo di cui al "sopravvissuto" art. 32 del D.P.R. n.157/1986.

In secondo luogo, al fine di evitare sovrapposizioni di controlli e di possibili interventi che potrebbero comportare la sostanziale "distruzione" del valore di borsa delle società sportive quotate – si pensi alle vicende del titolo sportivo – parrebbe necessario un coordinamento tra CONSOB e Borsa Italiana da una parte e CONI e Federazioni sportive dall'altra, anche nell'ottica di ridurre la "specialità" di dette società.

Inoltre, l'esperienza sostanzialmente negativa degli investitori nelle società sportive quotate in Italia²² non dovrebbe né potrebbe costituire una regola. D'altronde, se si osserva il panorama delle società sportive quotate in altri mercati²³ si desume come i naturali problemi economico-finanziari di tali società debbano essere affrontati in maniera mirata, attraverso una decisa valorizzazione di quelle attività, ancillari sul piano giuridico ma fondamentali su quello economico, di cui si diceva.

Un ulteriore pericolo connaturato alla imprenditorialità delle società sportive ed alla loro presenza nel mercato risiede nella circostanza di fatto che alcuni – se non molti – potrebbero affrontare l'investimento in una società sportiva (quotata o meno) non quali investitori, ma come tifosi, mossi dalla "fede" sportiva, pur eventualmente in assenza di piena consapevolezza giuridico-economica dell'operazione.

L'elemento "umano" che caratterizza il tifoso creando il rapporto di fedeltà (o addirittura, appunto, fede) alla squadra (e non, in realtà, alla società), peraltro, da un lato impedisce la configurabilità di una piena "coscienza di socio" in capo a questi, dall'altro ne suggerisce la collocazione, rispetto alla società sportiva di riferimento, in una diversa, più ampia categoria giuridico-economica, quella dei c.d. *stakeholder*, ovvero "*any group or individual that can affect or be affected by a company's purpose*"²⁴.

Qualora, quindi, si superasse anche l'ultimo degli ostacoli giuridici alla piena ed indiscutibile legittimità della quotazione, l'obiettivo andrebbe mosso verso la questione

²² Si rinvia a quanto evidenziato *sub* nota 1, *supra*.

²³ Si pensi ad esempio al sistema britannico, ben descritto nel *report* intitolato *The state of the game. The corporate governance of football clubs*, Birkbeck University of London, Research Paper n. 3/2006.

²⁴ Nel senso di "*the community from which the business draws its resources*", come ipotizza R. E. FREEMAN, *Strategic management: a stakeholder approach*, Cambridge University Press, 2010. Si veda altresì R. E. FREEMAN, W. EVAN, *A stakeholder theory of modern corporation: the Kantian capitalism*, in *Ethical Theory and Business*, a cura di T. Beauchamp, Prentice Hall, 1988.



della tutela dell'investitore non professionale (*in specie* il tifoso-azionista), rispetto a quelle norme di "provenienza sportiva" che rendono precario il valore dell'impresa, per la quale non è detto che siano sufficienti i presidi che la disciplina dei mercati riserva ai risparmiatori, analogamente a quanto accade per le altre società (banche, assicurazioni, etc.) appartenenti a settori regolamentati e sottoposte a specifiche autorizzazioni di matrice pubblicistica.