



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
Magistrale
in Economia e gestione
delle aziende
(ordinamento D.M. 270/04)

Tesi di Laurea

**Nuovi modelli di governance
nella Serie A di basket:
i consorzi come proposta
per un maggior equilibrio
economico**

Relatore

Prof. Moreno Mancin

Correlatore

Prof. Marco Fasan

Laureando

Riccardo Baseggio
Matricola 857017

Anno Accademico

2019 / 2020

*Ringrazio la mia famiglia che mi ha sempre sostenuto durante questo percorso,
i miei nonni che mi hanno apprezzato per quello che sono,
i miei amici che hanno sempre creduto in me
e Laura, la mia fonte di ispirazione in questi anni.*

INDICE

1. Introduzione	pag. 3
2. L'ingresso dei consorzi nelle proprietà delle società sportive	pag. 5
2.1. Le società sportive professionistiche.....	pag. 7
2.2. Le società nella Serie A di pallacanestro.....	pag. 11
2.3. I consorzi di imprese, cosa sono e come sono regolati.....	pag. 17
2.4. I consorzi nella Serie A di pallacanestro.....	pag. 23
3. I modelli di governance delle società controllate da un consorzio	pag. 33
3.1. Cosa si intende per governance, aspetti teorici.....	pag. 33
3.2. Collegamento tra governance e performance.....	pag. 37
3.3. Il consiglio di amministrazione come fulcro della governance.....	pag. 43
3.4. La governance nelle società della Serie A.....	pag. 49
4. Risultati economici delle società di serie A	pag. 65
4.1. Metodologia dell'analisi.....	pag. 65
4.2. Risultati dell'analisi dei bilanci.....	pag. 75
4.3. Correlazione tra performance e modelli di governance.....	pag. 89
5. Conclusioni	pag. 97
<i>Bibliografia</i>	pag. 103
<i>Elenco delle norme e dei regolamenti citati</i>	pag. 106
<i>Sitografia</i>	pag. 107
<i>Elenco delle tabelle e delle figure</i>	pag. 108

1. Introduzione

La scelta dell'argomento trattato nel presente elaborato è collegata a tre fenomeni che è stato possibile osservare nell'ultimo decennio all'interno della Serie A di pallacanestro.

Il primo fenomeno riguarda la dissoluzione di numerose società che, dopo decenni di militanza nel massimo campionato, hanno cessato la loro attività in seguito a fallimenti o per scelta degli stessi proprietari, che hanno deciso di non investire più nella pallacanestro senza riuscire a trovare un nuovo acquirente.

Il secondo fenomeno osservato è legato alla costante precarietà economica di queste società, le quali si trovano ogni anno a dover rimediare ad ingenti perdite con nuovi versamenti da parte dei soci.

Il terzo ed ultimo fenomeno è invece legato a quello emergente, rappresentato da nuove forme societarie alle spalle dei club. In particolare, il modello rappresentato dai consorzi di imprese e dalle società consortili sta trovando sempre più spazio all'interno del settore fornendo una nuova soluzione che si propone come alternativa alla società sportiva tradizionale, ossia quella che ha a capo un imprenditore, che detiene la quasi totalità delle quote sociali e investe a fondo perduto sulla pallacanestro.

Motivati dalla ricerca di possibili soluzioni alla situazione attuale appena descritta, il presente lavoro è nato con lo scopo di analizzare questi fenomeni emergenti per verificare se essi possono rappresentare una valida soluzione per il futuro dello sport italiano. Le due domande alla base dell'analisi empirica sono relative da una parte al paragone dei risultati economici prodotti da questi nuovi modelli societari rispetto a quelli delle società tradizionali e alla loro eventuale capacità di far perdurare nel tempo le società stesse. In secondo luogo, ci siamo chiesti se i differenti risultati economici realizzati possano in qualche misura dipendere dalle diverse conformazioni di *corporate governance* adottate.

Per rispondere a queste domande l'elaborato è stato suddiviso in tre sezioni. Una prima parte descrittiva, che espone brevemente il contesto all'interno del quale è calato lo studio per poi fornire informazioni sulla normativa esistente sul tema dei consorzi e dei modelli ad esso collegati. Viene in seguito fornita una disamina della letteratura relativa alla

corporate governance la quale non trovando rilevanti studi applicati al mondo dello sport, è stata calata e letta alla luce del campione da noi studiato.

Le due successive due sezioni sono invece dedicate all'analisi dei dati attraverso la lettura dei bilanci delle società studiate. La prima di queste è dedicata alla ricerca di una risposta alla capacità dei diversi modelli di produrre performance economiche, andando a confrontare i risultati ottenuti dalle società suddivise per modello societario adottato. L'altra si concentra sulla verifica della presenza di una correlazione tra i diversi aspetti della *corporate governance*, emersi attraverso la letteratura, e i risultati economici ottenuti dalle società.

Il lavoro si propone come nuovo tassello alla letteratura sportiva, unendo concetti fino ad oggi studiati disgiuntamente. L'intento non è quello di fornire una risposta esaustiva sul fenomeno studiato, ma quello di porre questo elaborato come un primo tentativo sia per l'analisi dei consorzi nel mondo dello sport sia per l'implementazione delle pratiche di *corporate governance* all'interno delle società sportive.

2. L'ingresso dei consorzi nelle proprietà delle società sportive

Nell'ultimo decennio, si è potuto osservare un fenomeno affermatosi tra le proprietà delle società sportive partecipanti al campionato di pallacanestro di Serie A. Se fino al 2010, le società di pallacanestro erano di proprietà di imprenditori che individualmente o per il tramite delle proprie imprese investivano cospicue somme, oggi non sono più l'unica modalità attraverso la quale si dispone della proprietà di un club professionistico.

Chiameremo quindi "tradizionali" quelle società che mantengono un assetto proprietario tipico, derivante dalla cultura economico-aziendale italiana. Le cosiddette "nuove forme" di partecipazione ad una società di pallacanestro rappresentano invece il focus di questo elaborato.

Riconoscendo che, ad oggi, il modello tradizionale è adottato nella maggior parte delle società, tenteremo di fornire una disamina delle differenze esistenti tra i diversi modelli e verificarne la capacità di ottenere delle performance economiche soddisfacenti.

L'obiettivo non è quello di generare un giudizio relativo al fatto che un modello sia migliore rispetto ad un altro, ma piuttosto evidenziare le differenti performance per comprendere se questi modelli possono essere intercambiabili tra loro ed essere in grado di sostenere adeguate performance economiche e sportive.

Di fondamentale importanza è distinguere i due elementi su cui si basa la presente analisi. Da un lato abbiamo le società sportive iscritte al campionato professionistico di Serie A, con le loro regole e strutture organizzative prestabilite dalle leggi sul professionismo e dai regolamenti delle federazioni. Dall'altro lato troviamo invece l'assetto proprietario delle medesime società: esso «è dato dalla distribuzione dei diritti di proprietà tra i vari soggetti che partecipano alla vita dell'impresa. I diritti di proprietà sono due: a) il diritto/dovere di governo dell'istituto [...] b) il diritto/dovere di godere dei risultati residuali positivi e di farsi carico dei risultati residuali negativi».¹

In letteratura troviamo un termine che sembra adatto ad unire entrambi questi elementi e che permette di dare un nome alla zona grigia che si viene a creare tra la proprietà e il management di una società. Stiamo parlando della *corporate governance*, la quale presenta diverse definizioni a seconda dell'ampiezza e della varietà degli *stakeholder*

¹ ZATTONI A., *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015, p.152.

considerati. Ai fini di questo lavoro, utilizziamo la definizione più allargata tra quelle offerte dalla letteratura ed è quella secondo cui la *corporate governance* «si riferisce all'insieme delle disposizioni legali, culturali e istituzionali che determinano cosa possono fare le società quotate in borsa, chi le controlla, come viene esercitato tale controllo e come vengono assegnati i rischi e il rendimento delle attività che intraprendono». ²

Il problema della governance, come esposto da Tricker nel 2005, nasce nel momento in cui le imprese acquisiscono una propria personalità e quindi avviene la separazione tra la proprietà e il management. ³ Al di là dell'evoluzione che il tema ha avuto negli ultimi decenni, osservando l'ultimo decennio di Serie A di basket abbiamo riscontrato nuovi modelli di governance e nuove dinamiche che intercorrono tra i manager di queste società e i loro proprietari.

Le discipline osservabili in questo ambito sono quindi due, le società sportive ci portano ad analizzare le leggi sullo sport professionistico e le norme imposte dalle istituzioni sportive nazionali e internazionali. Se guardiamo alle società proprietarie dei club invece, la normativa di riferimento sarà il diritto societario ed in particolare le norme contenute all'interno del libro quinto del Codice civile dedicato al lavoro. Nel primo capitolo sarà quindi utile per delineare queste due prospettive e per presentare le peculiarità del settore sportivo, peculiarità che sono uniche e non rintracciabili negli altri settori presenti sul mercato.

² Tradotto da: BLAIR M., *Ownership and control – Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, The Brookings Institution, Washington, 1995. Testo originale: «*corporate governance refers to the whole set of legal, cultural, and institutional arrangements that determine what publicly traded corporations can do, who controls them, how that control is exercised, and how risks and return from the activities they undertake are allocated*»

³ TRICKER B., *Corporate Governance-A subject whose time has come*, all'interno di *Corporate Ownership & Control*, Volume 2, Issue 2, Virtus Interpress, Ukraine, 2005.

2.1 Le società sportive professionistiche

Le società sportive, che sono al centro di questa analisi, fanno parte della categoria del professionismo, ciò deriva sia dalla forma giuridica ad esse richiesta sia dal tipo di rapporto di lavoro che esse hanno con i propri dipendenti. È proprio la presenza di un rapporto di subordinazione tra la società sportiva e i propri atleti, oltre agli allenatori e al resto dello staff, che rende tali società diverse rispetto a tutte le altre che appartengono invece al mondo delle società dilettantistiche.

La nascita del professionismo lo si deve alla legge 91/81, la quale ha eliminato la presenza del vincolo sportivo che precedentemente rendeva i giocatori proprietà della società potenzialmente per tutta la loro vita sportiva. L'articolo 2 della predetta legge dichiara che: *«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»*⁴. In Italia, nella pallacanestro, l'unico campionato professionistico è rappresentato dalla Serie A mentre gli altri campionati senior e tutti i campionati giovanili vedono la partecipazione di società dilettantistiche.

Se guardiamo alla possibilità di sottoscrivere contratti con atleti professionisti, c'è una norma che unisce il rapporto di lavoro con sportivi professionisti alla forma giuridica richiesta per poter sottoscrivere tali contratti. Si tratta dell'articolo 10 sempre della legge 91/81, il quale stabilisce che: *«Possono stipulare contratti con atleti professionisti solo società sportive costituite nella forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata»*.

Tale previsione non deriva unicamente da questa legge, le istituzioni che governano la pallacanestro infatti, riprendono questa norma con riferimento alla forma societaria necessaria per l'iscrizione ad un campionato professionistico. L'organo di riferimento per la regolamentazione dei campionati e di chi vi partecipa, è la FIP (Federazione Italiana Pallacanestro) la quale è l'unica federazione sportiva nazionale rappresentante lo sport della pallacanestro in Italia, riconosciuta contestualmente dal CONI (Comitato Olimpico

⁴ ARTICOLO 2, Capo 1, Legge n.91 Norme in materia di rapporti tra società e sportivi professionisti, 23 marzo 1981.

Nazionale Italiano) e dalla FIBA (Fédération Internationale de Basketball). Né il CONI, massimo rappresentante dello sport in Italia, né la FIBA, organismo internazionale che regola lo sport della pallacanestro in tutto il mondo, hanno all'interno dei propri regolamenti e statuti uno spazio dedicato alle forme societarie richieste per poter partecipare ai campionati professionistici. L'unica traccia di una regolamentazione dei soggetti che possono far parte di una Federazione, è dato dallo Statuto del CONI nel punto in cui stabilisce che *«le federazioni sono costituite dalle società, dalle associazioni sportive e, nei soli casi previsti dagli statuti in relazione alla particolare attività, anche singoli tesserati»*⁵.

Il comitato stabilisce inoltre un vincolo per le società ed associazioni sportive riconosciute: *«fatti salvi i casi previsti dall'ordinamento ed i casi di deroga autorizzati dal Consiglio Nazionale, non hanno scopo di lucro [...]»*⁶. I casi previsti dall'ordinamento che permettono alle società sportive di avere finalità di lucro sono quelli introdotti nel 1996, quando venne per la prima volta prevista la possibilità di svolgere, oltre all'attività sportiva, anche altre attività ad essa connesse o strumentali⁷.

La FIP entra invece nello specifico delle regole di affiliazione alla federazione, prima attraverso una regola generale in cui si accolgono società ed associazioni sportive di qualsiasi forma giuridica che praticano, promuovono od organizzano lo sport della pallacanestro agonistico o amatoriale⁸.

Nella parte quarta del Regolamento Operativo, la FIP delinea invece le specifiche forme giuridiche ammesse per ottenere l'affiliazione distinguendo le forme societarie richieste ai partecipanti ai campionati dilettantistici da quelle richieste per i campionati professionistici. Per le prime le forme imposte sono:

- a) Associazioni sportive prive di personalità giuridica;
- b) Associazioni sportive con personalità giuridica di diritto privato
- c) Società sportive di capitali o cooperativa senza finalità di lucro

⁵ ARTICOLO 20, Comma 2, *Statuto CONI*, Consiglio Nazionale, DPCM 21 dicembre 2018.

⁶ ARTICOLO 29, Comma 1, *Statuto CONI*, Consiglio Nazionale, DPCM 21 dicembre 2018.

⁷ ARTICOLO 4, Lettera b, *Legge 586*, 18 novembre 1996

⁸ ARTICOLO 2, Comma 2, *Statuto FIP*, 16 aprile 2019

Per i campionati professionistici sono invece richieste:

- a) Società per azioni
- b) Società a responsabilità limitata⁹

Avere una di queste due forme societarie ha un triplice risultato quindi, permette innanzitutto alla società di affiliarsi alla Federazione, permette di prendere parte al campionato professionistico e permette di sottoscrivere contratti con atleti e altre figure professioniste.

Anche la Lega Società di pallacanestro Serie A, ovvero l'associazione delle società partecipanti al massimo campionato che nasce per la necessità di dare un indirizzo e una gestione univoca per lo svolgimento dell'attività professionistica, riprende questa norma ribadendo che le predette forme sono condizione necessaria per prendere parte alla Lega.¹⁰

Il seguente schema offre un riassunto di quanto esposto precedentemente, con la gerarchia delle istituzioni della pallacanestro e le relative norme.

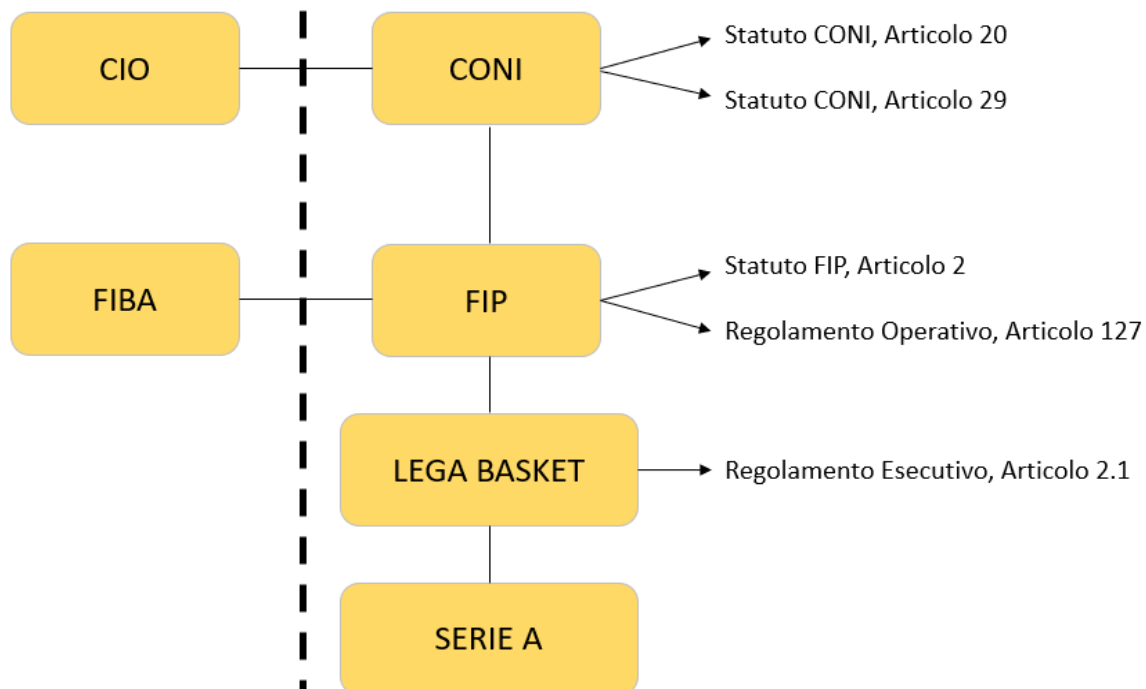


Figura 1: Schema gerarchico della pallacanestro con normativa di riferimento.

⁹ ARTICOLO 127, Comma 2-3, Regolamento Operativo FIP, 16 luglio 2019

¹⁰ ARTICOLO 2.1, Regolamento Esecutivo Lega Società di Pallacanestro Serie A, 31 gennaio 2011

L'obbligo di costituzione della società, nelle forme di S.p.a. o S.r.l., non è sempre stato presente nell'ordinamento sportivo italiano. In origine infatti l'unica forma presente in tutti gli sport era quella associativa, coerente con l'obiettivo di consentire la pratica atletico-agonistica. Nel 1966 la situazione critica, delle società della Serie A di calcio, mise in evidenza che l'associazione sportiva era impossibilitata a far fronte alle spese crescenti con i soli contributi degli associati, e dovendosi rivolgere al mercato assumeva sempre più i connotati di tipo imprenditoriale. Con l'evoluzione delle associazioni si passava da un fenomeno volontaristico ad una struttura organizzativa d'impresa¹¹. Quindi dopo che alcune società avevano già mutato la propria forma associativa in S.p.a., il Consiglio Federale della FIGC (Federazione Italiana Giuoco Calcio) nel 1966 costringe tutte le associazioni a sciogliersi e a istituirsi nella sola forma possibile, la S.p.a.

Con la legge 91/81 vengono invece introdotte le associazioni sportive a responsabilità limitata. Caratteristica delle due forme societarie di questo primo periodo è che entrambe mantenevano il divieto di distribuire utili tra gli azionisti o soci, l'assenza dello scopo di lucro andava però in contrasto con la forma adottata. Dalla stagione successiva all'emanazione di questa legge, alcune federazioni tra cui la FIP, adottano il regolamento professionistico per la Serie A con l'inserimento delle due forme precedentemente descritte.

L'ulteriore forte cambiamento arrivò in seguito alla Sentenza Bosman del 15 dicembre 1995, che tra le conseguenze ebbe la rimozione del divieto di lucro. Infatti, con il DL 485/96, tramutato poi in Legge, venne modificato l'articolo 10 della L. 91/81, prevedendo che: *«L'atto costitutivo deve prevedere che la società possa svolgere esclusivamente attività sportive ed attività ad esse connesse o strumentali»*.¹²

Questo momento, guidato come sempre dagli sviluppi del calcio, segna il passaggio definitivo dalle associazioni sportive alle società di capitali che possono perseguire la massimizzazione dell'utile anche attraverso attività diverse da quella meramente sportiva.

¹¹ RUBINO F., HELZEL P., BULINSKI L., *La metamorfosi dello sport: un approccio multidisciplinare*, FrancoAngeli, 2016.

¹² FALSANISI G., GIANGRECO E.F., *Le società di calcio del 2000*, Rubbettino Editore, Catanzaro, 2001

2.2 Le società nella Serie A di pallacanestro

Tenendo presente quanto esposto nel precedente paragrafo, entriamo ora nel dettaglio della Serie A di pallacanestro per vedere come sono organizzate le sue partecipanti. Nell'analisi si è scelto di prendere le società presenti iscritte al campionato di Serie A 2019/2020, analizzando i dati economici degli ultimi anni anche se alcune di esse hanno partecipato anche alle serie inferiori. In particolare, si riscontra che la maggior parte delle società, circa due terzi, adotta la forma di S.r.l. mentre sono solo sei le società che sono organizzate nella forma di Spa. Nessuna società è quotata, ovvero nessuna ha accesso al mercato regolamentato per lo scambio delle azioni, il carattere chiuso di queste società è rappresentativo della volontà di mantenere la compagine sociale esistente per evitare che soci estranei e con differenti interessi possano influenzare le decisioni assembleari.

Società organizzate nella forma di S.r.l.: Treviso, Fortitudo Bologna, Pesaro, Pistoia, Trento, Sassari, Milano, Roma, Trieste, Cremona e Reggio Emilia.

Società organizzate nella forma di Spa: Cantù, Varese, Virtus Bologna, Brescia, Brindisi e Venezia.

Nelle società analizzate si assiste ad una forte concentrazione della proprietà nelle mani di pochi soci o azionisti, in particolare sette società hanno un socio unico che detiene il 100% delle quote o delle azioni. La costituzione di una S.p.a. o di una S.r.l. con un unico socio è legittimata dagli articoli 2328 e 2463 del Codice civile, nel momento in cui dichiarano che la società può essere costituita per contratto o per atto unilaterale. Si ricorda inoltre che possono costituire una società o diventare soci sia le persone fisiche che le persone giuridiche, comprendendovi quindi ogni tipologia di società. Nelle altre società del campionato, in media l'azionista o socio di maggioranza detiene il 70% delle azioni o quote, esercitando quindi un forte potere all'interno dell'assemblea. Come vediamo nel dettaglio nella tabella sottostante, le azioni e le partecipazioni sono suddivise tra pochi, si va dalla società unipersonale agli 11 azionisti della Basket Brindisi Spa. Escludendo le società unipersonali, le altre società hanno in media 4 azionisti tra società e persone fisiche.

Società	Controllanti	N° azioni/ quote
Universo Treviso Basket S.r.l.	Universo Treviso S.C.A.R.L.	100%
Pallacanestro Cantù S.p.a.	Tutti insieme Cantù S.r.l.	100%
Fortitudo Pallacanestro Bologna 103 S.r.l.	Comitato per la fondazione fortitudo	100%
Victoria Libertas Pallacanestro S.s.r.l.	Consorzio Pesaro Basket	100%
A.S. Pistoia Basket 2000 S.r.l.	Consorzio Pistoia basket city	68,42%
	Massimo Capecchi	13,16%
	Romeo Bartorelli	13,16%
	Fabrizio Giusti	5,26%
Aquila Basket Trento 2013 S.r.l.	Consorzio aquila per lo sport trentino	40%
	Trust- Io tifo aquila	40%
	Fondazione aquila per lo sport trentino	20%
Pallacanestro Varese S.p.a.	Varese nel cuore S.C.A.R.L.	95%
	Il basket siamo noi	5%
Virtus Bologna S.p.a.	Segafredo Zanetti S.p.a.	37,03%
	Fondazione Virtus	33,64%
	Parfinco S.p.a.	29,28%
Polisportiva Dinamo S.r.l.	Stefano Sardara	95%
	Francesco Sardara	5%
Olimpia Milano S.s.r.l.	Giorgio Armani S.p.a.	100%
Basket Brescia S.p.a.	Graziella Bragaglio	85%
	Matteo Bonetti	12%
	Damiano Zamboni	1%
	Gianluca Gallucci	1%
	Pierfrancesco Terlizzi	1%
Basket Brindisi S.p.a.	Leucci costruzioni S.p.a.	25,93%
	Emmeauto S.r.l.	12,85%
	Associazione brindisi vola a canestro	11,92%
	Distante S.r.l.	8,88%
	Slots r us S.r.l	8,88%
	Emmeauto Lecce S.r.l.	8,71%
	Emmeauto Taranto S.r.l.	8,36%
	M.s.m. S.r.l.	4,85%
	Maurizio Primiceri	4,44%
	Quadri d'autore S.r.l.	2,96%
	Primiceri S.p.a.	2,22%

Società	Controllanti	N° azioni/ quote
Virtus Roma S.r.l.	Finanziaria Nord Est due	90%
	Wf Legacy enterprises llc	10%
Reyer Venezia S.p.a.	Umana S.p.a.	100%
Trieste 2004 S.r.l.	Alma S.p.a.	26,92%
	I.S. Copy srl	10,73%
	Gianfranco Cergol	10,73%
	Luca Davide Farina	10,73%
	Marco Pio Maria Bono	10,73%
	Trieste Basket S.r.l.	10,73%
	Trieste entra in gioco	10,73%
	Andrea Monticolo	8,70%
Vanoli Cremona S.r.l.	Aldo Vanoli	85%
	Davide Borsatti	10%
	Paolo Beltrami	5%
Reggiana S.r.l.	Girefin S.p.a.	100%

Tabella 1: Proprietari delle società della Serie A. Fonte: Banca dati AIDA, febbraio 2020.

La cosa che si nota immediatamente osservando questi dati, è la presenza di un azionista di maggioranza che nella maggior parte dei casi ha una quota elevata di azioni o partecipazioni. La ragione di questo risiede in due aspetti fondamentali, il primo motivo è legato alla cultura italiana ed in particolare al modello capitalistico italiano, il secondo motivo risiede invece nella natura del settore sportivo.

Il modello italiano infatti, offre un panorama caratterizzato dalla presenza di moltissime piccole-medie imprese che rappresentano il 92% delle imprese italiane¹³. Esponiamo questi dati perché consideriamo le società partecipanti alla Serie A di basket, facenti parte della categoria delle piccole imprese, ovvero quelle aziende che hanno un fatturato inferiore ai 10 milioni di euro e meno di 50 dipendenti. In Italia, questo tipo di aziende si caratterizza per una forte concentrazione dell'azionariato che è frutto di una prevalente presenza di una conduzione familiare di tali imprese. Se nelle aziende quotate, in media l'azionista di maggioranza detiene il 48,3% delle quote, questa percentuale lievita

¹³ PROMETEIA, *Pmi, quanto conta in Italia il 92% delle aziende attive sul territorio?*, Il Sole 24 Ore, 10 luglio 2019

notevolmente se consideriamo solamente le piccole-medie imprese. Inoltre, il 66% del mercato è rappresentato da aziende a conduzione familiare.¹⁴

Considerando quindi il panorama imprenditoriale italiano, è semplice intuire come il settore sportivo segua questo trend. In queste società infatti, escludendo le sette imprese unipersonali, l'azionista di maggioranza detiene in media il 68,43% delle quote partecipative, con una media di 4,1 azionisti. Delle implicazioni sui modelli di governance e sulle performance economiche che questo comporta ce ne occuperemo nei capitoli seguenti.

L'altra origine di questa forte concentrazione è legata al settore che stiamo osservando. Se il calcio, sport dal quale proviene la quasi totalità della letteratura, ha avuto uno sviluppo economico considerevole, non si può dire la stessa cosa per la pallacanestro. Nel calcio sono state individuati quattro modelli di business differenti, a seconda dell'idea di chi vi investe:

- Il club come passione: l'azionista riveste il ruolo di mecenate che investe per passione e per un desiderio di affermazione sociale;
- Il club come veicolo di immagine: l'azionista investe nel club per ottenere ritorni di immagine;
- Il club come ambito per valorizzare nuovi giovani talenti;
- Il club come azienda di entertainment: l'azionista ricerca l'equilibrio economico tra i ricavi ed i costi.¹⁵

Nella pallacanestro, ad oggi, non c'è stato un simile sviluppo poiché si potrebbe dire che in questo sport ci si è fermati ai primi due punti appena elencati. Gli azionisti infatti, sono nella maggior parte di queste società, imprenditori che hanno avuto molto successo con le proprie aziende e che ora per passione o appunto per ottenere un ritorno d'immagine, investono nella pallacanestro. Per questo motivo le società sono formate da pochissimi azionisti e un azionista di maggioranza con una quota elevata. Gli altri piccoli investitori, nella pallacanestro, invece che sottoscrivere quote del capitale sociale o acquistare parte delle azioni di questi club, preferiscono utilizzare il contratto di sponsorizzazione.

¹⁴CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2019

¹⁵MAROTTA G., *Ordinamento sportivo e calcio professionistico: tra diritto ed economia*, a cura di Lombardi R., Rizzello S., Scoca F.G., Spasiano M., Giuffrè Editore, 2009

Tramite la sponsorizzazione evitano di farsi carico degli eventuali rischi d'impresa e cercano di ottenere dei ritorni economici sfruttando la parte comunicativa che il prodotto sportivo riesce ad offrire.

Se nel calcio, il ritorno economico derivante dalla partecipazione al capitale delle società professionistiche può far gola a molti potenziali azionisti, nel basket la cronica presenza di ingenti perdite di esercizio e le sempre più numerose società che falliscono, porta gli investitori a guardare altrove.

Considerando i motivi per cui vi è una così limitata distribuzione dei diritti di proprietà, ed evidenziate le differenze con il calcio professionistico, andiamo ora ad analizzare un nuovo modello che va affermandosi nel contesto sportivo italiano: quello dei consorzi. Questi infatti, potrebbero rappresentare un mezzo per superare la condizione attuale dei club e portarli ad uno sviluppo a 360 gradi, che parte dalla ricerca dell'equilibrio economico e amplia gli obiettivi delle società non limitandosi più solamente alla ricerca del risultato sportivo.

2.3 I consorzi di imprese, cosa sono e come sono regolati

Come abbiamo potuto vedere nella tabella 1, alcune società hanno tra i soci un consorzio di imprese, l'obiettivo di questo capitolo è illustrare il significato e il funzionamento di essi per poi capire come incidano sull'organizzazione delle società.

Il consorzio è una delle modalità disciplinate dal nostro ordinamento giuridico, che permette a più imprese di svolgere una qualsiasi attività in comune o regolare l'attività svolta singolarmente dalle aziende stesse. Possiamo considerare i consorzi all'interno della categoria degli aggregati interaziendali, «*ovvero quelli istituiti da attività economiche svolte da più unità giuridicamente distinte*».¹⁶ Si distinguono dagli aggregati intra-aziendali in cui le diverse combinazioni economiche aggregate si riferiscono a un unico soggetto economico.

Un altro modo per collocare i consorzi, tra le varie forme associative, è quello di identificarlo tra una delle tipologie di rete¹⁷ identificate dalla letteratura:

- Reti informali basate sulla comunicazione diretta tra i soggetti;
- Reti burocratiche in cui le imprese pur avendo scopi diversi, concordano di sottoporsi a regole e procedure comuni;
- Reti proprietarie ottenute da modelli di coordinamento che si attuano mediante la condivisione di una risorsa e dei risultati residuali del suo sfruttamento.¹⁸

Il motivo per cui le imprese cercano una modalità di aggregazione è legato ad uno o più vantaggi che da esse derivano come il conseguimento di economie di scala o di economie di transazione, riduzione del rischio aziendale, acquisto di risorse senza ricorrere al mercato, controllo della concorrenza e così via.¹⁹

Fatte queste premesse è necessario dare una definizione di consorzio, seguendo la logica delle aggregazioni si può dire che si tratta di un aggregato interaziendale costituito per lo

¹⁶ FERRONE C., *Profili aziendali delle aggregazioni tra cooperative sociali*, Capitolo 3, Giappichelli, Torino, 2014

¹⁷ "Con il contratto di rete due o più imprese si obbligano ad esercitare in comune una o più attività economiche rientranti nei rispettivi oggetti sociali allo scopo di accrescere la reciproca capacità innovativa e la competitività sul mercato", ARTICOLO 3, Comma 4-ter, D.L. n. 5/2009

¹⁸ ZORZI A, *Reti di imprese tra regolazione e norme sociali*, a cura di Cafaggi F., pag. 185-186, Il Mulino, 2004

¹⁹ FERRONE C., *Profili aziendali delle aggregazioni tra cooperative sociali*, Capitolo 3, Giappichelli, Torino, 2014

svolgimento in comune di una coordinazione economica.²⁰ L'altra definizione deriva dal Codice civile, l'articolo 2602 stabilisce che con il contratto di consorzio più imprenditori istituiscono un'organizzazione comune per la disciplina o per lo svolgimento di determinate fasi delle rispettive imprese.

A tal riguardo è utile proporre una delle classificazioni dei consorzi riscontrate nella letteratura. Si può distinguere infatti, tra consorzi verticali e consorzi orizzontali: i primi si caratterizzano per l'adesione per lo più di aziende di piccole dimensioni con il fine di contenere i costi acquistando fattori in comune o promuovendo servizi comuni; i secondi nascono di solito per ridurre la concorrenza tra le consorziate limitando il volume di vendita o concordando la partecipazione agli appalti.²¹

Dalla stipula del contratto di consorzio emerge un'ulteriore distinzione possibile all'interno della medesima tipologia di contratto. Nello stabilire l'oggetto del consorzio si possono quindi distinguere tre fattispecie:

- Consorzi con sola attività interna, in cui il consorzio gestisce esclusivamente i rapporti tra le associate;
- Consorzi con attività esterna, disciplinato dall'articolo 2612 Cc, oltre a disciplinare i rapporti interni eroga servizi per gli associati fino ad arrivare a svolgere congiuntamente delle attività di produzione e commercializzazione;
- Consorzi-società, l'associazione viene espressa mediante la forma societaria che funge da involucro formale verso i terzi, restando inalterata al suo interno la formula consortile.²²

All'interno della nostra analisi osserveremo consorzi della seconda e terza tipologia appena elencate. Si può quindi dire che i consorzi non perseguono finalità lucrative di massimizzazione dell'utile per distribuirlo tra i suoi aderenti, ma è strumento per consentire un più redditizio esercizio delle imprese consorziate. In questo aspetto risulta chiara l'analogia con lo scopo mutualistico delle cooperative.²³ Per quanto riguarda le società consortili, introdotte con l'articolo 2615-ter C.c., possono ricadere sotto questa

²⁰ DEPPREU D., *Economia dei consorzi tra imprese*, Egea, 1996

²¹ FERRONE C., *Profili aziendali delle aggregazioni tra cooperative sociali*, Capitolo 3, Giappichelli, Torino, 2014

²² CECCHI M., *Economia dei gruppi e delle aggregazioni aziendali*, FrancoAngeli, 2005

²³ PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Lezione XVIII, Zanichelli 2015

forma giuridica tutte le società ad esclusione della società semplice e che andranno ad assumere come oggetto gli scopi descritti dall'articolo 2602 C.c.

Per quanto concerne la distribuzione degli utili, *non possono essere distribuiti utili o avanzi di esercizio di ogni genere e sotto qualsiasi forma alle imprese consorziate, neppure in caso di scioglimento del consorzio o della società consortile*²⁴. Dato questo divieto, anche nella società consortile i soci consorziati ricevono il loro vantaggio non sotto forma di remunerazione del capitale investito ma sotto forma di economia di spesa o altro indiretto vantaggio.²⁵

Per quanto concerne le risorse economiche a disposizione del consorzio, a prescindere dalla tipologia considerata, bisogna distinguere due differenti entità. I contributi iniziali, richiesti ai partecipanti in sede della sottoscrizione del contratto, servono a dotare il consorzio di un proprio patrimonio e quindi andranno a formare il capitale sociale. I contributi successivi invece, se previsti per entità e periodicità dallo statuto, sono quelli necessari al funzionamento del consorzio e delle attività da esso svolte. Il fondo consortile, ovvero quello che si compone dei versamenti iniziali, come spiegato dall'articolo 2614 C.c. per la durata del consorzio non può essere restituito in nessun modo ai consorziati.

Collegata alla disciplina del fondo consortile c'è il tema della responsabilità verso i terzi è cruciale nei consorzi con attività esterna e molto controversa nelle società consortili. L'articolo 2615 C.c. distingue le obbligazioni assunte in nome del consorzio dalle obbligazioni assunte dagli organi del consorzio per conto dei singoli consorziati: per le prime infatti risponde esclusivamente il consorzio con il proprio fondo, per le seconde invece rispondono i consorziati solidalmente con il fondo consortile.

Il regime di responsabilità verso i soci apre la questione controversa sulle società consortili, generata dal silenzio normativo in materia, in merito a quale sia la disciplina prevalente tra quella sui consorzi e quella sulle società. Il problema nasce nel momento in cui l'articolo 2615-ter prevede che l'atto costitutivo può stabilire l'obbligo dei soci di versare contributi in denaro. Tra le varie interpretazioni emerse negli anni, ci ha pensato la Corte di Cassazione a chiarire la disciplina predominante: *alla società consortile a responsabilità limitata... si applica la regola dettata dall'articolo 2472, comma 1, C.c., in*

²⁴ ARTICOLO 18, Comma 2, Legge n. 317, 5 ottobre 1991

²⁵ ZORZI A, *Reti di imprese tra regolazione e norme sociali*, a cura di Cafaggi F., pag. 187, Il Mulino, 2004

*virtù della quale nella società a responsabilità limitata risponde soltanto la società con il suo patrimonio.*²⁶ Viene quindi chiarito il prevalere delle norme societarie rispetto a quelle consortili e in genere questo è valido per le diverse fattispecie che potrebbero creare contrasto tra le due discipline (ad esclusione dell'oggetto sociale per cui prevale la disciplina consortile, motivo stesso della costituzione di tali tipologie societarie).

Risulta necessaria una precisazione in merito a quali soggetti possono sottoscrivere un contratto di consorzio. La norma infatti prevede che possano parteciparvi solo soggetti imprenditori escludendo quindi i soggetti non imprenditori salvo alcuni casi di deroga alla regola, come ad esempio nel caso di consorzi misti può esserci la partecipazione di un ente pubblico. Questa regola resta valida anche nei casi di società consortile, prevalendo quindi sulle norme societarie.

Per quanto concerne l'organizzazione interna del consorzio, se si tratta di società consortile la struttura seguirà le norme relative alle società commerciali. Se invece ci troviamo di fronte ad un organismo consortile, la struttura tipica utilizzata è quella riportata nella figura sottostante.

²⁶ Sentenza 7734, Corte di cassazione, 2016

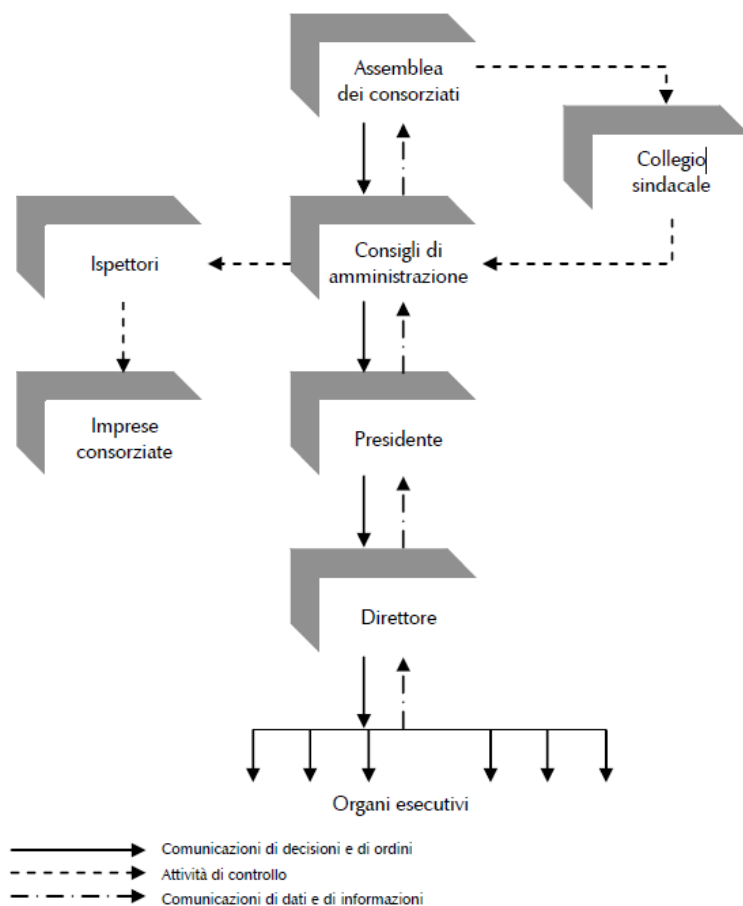


Figura 2: Struttura di un organismo consortile. MULAZZANI, *ConSORZI*, 1984.

Essendo la vita d'impresa, in costante evoluzione, il consorzio offre il vantaggio di essere uno strumento estremamente flessibile con la capacità di adattarsi alle esigenze di chi ne fa parte. La riforma delle società di capitali, in questo senso, ha introdotto agli articoli 2500-septies e 2500-octies C.c., la possibilità per i consorzi o società consortili di trasformarsi in una qualunque tipologia di società di capitali o viceversa. È quindi semplice dedurre che sia anche possibile la trasformazione da consorzio contrattuale a società consortile quando ad esempio l'attività richieda maggiori risorse finanziarie e maggiore rigidità strutturale.²⁷

Quindi per riassumere si può dire che il consorzio e la società consortile sono uno strumento flessibile, a cui gli imprenditori possono aderire per ricercare un risparmio di costi o un incremento dei ricavi mediante il coordinamento centralizzato di una o più fasi dell'attività delle imprese che vi partecipano.

²⁷ ZORZI A, *Reti di imprese tra regolazione e norme sociali*, a cura di Cafaggi F., pag. 212, Il Mulino, 2004

2.4 I consorzi nella Serie A di pallacanestro

Se facessimo una fotografia degli assetti proprietari dell'attuale Serie A di basket e la confrontassimo con quella della stagione 2009-2010, emergerebbe immediatamente la presenza di modelli societari diversi. Oggi infatti, alcune società hanno modificato il loro assetto proprietario abbandonando l'idea tradizionale della società posseduta da una grande famiglia imprenditoriale.

Come riportato nella *tabella 1*, possiamo notare quali sono queste nuove entità societarie come a Treviso con Universo Treviso S.C.A.R.L. (Società Consortile a Responsabilità Limitata), a Pesaro con il Consorzio Pesaro Basket, a Bologna con il Comitato per la fondazione Fortitudo, a Varese con Varese nel cuore S.C.A.R.L., a Cantù con il caso particolare della Tutti insieme Cantù S.r.l., a Pistoia con il Consorzio Pistoia Basket City, a Trieste con Trieste Basket S.r.l. e Trento dove osserviamo il Consorzio Aquila per lo sport Trentino affiancato dal Trust: io tifo aquila e la Fondazione Aquila per lo sport Trentino.

Per tornare al paragone con la stagione sportiva di dieci anni fa, le appena citate società avevano un assetto proprietario notevolmente diverso e non tutte partecipavano alla Serie A: Treviso era da molti anni condotta dalla famiglia Benetton, Cantù era sotto il controllo della famiglia Cremascoli, Varese della famiglia Castiglioni, Pesaro era governata dal gruppo Scavolini, Trento dall'imprenditore Zobe, la Fortitudo Bologna dal signor Sacrati e Pistoia dalla famiglia Carrara. Queste società seguivano quindi il modello, adottato anche da tutte le altre società della Serie A, in cui prevaleva il modello proprietario di tipo familiare. Il cuore dell'elaborato è proprio la ricerca dei motivi, economici e non, che han portato queste società a creare un assetto proprietario differente da tutti quelli che potevano osservare fino al decennio scorso.

Ora andremo a fare un'analisi delle singole società, per poter comprendere le caratteristiche di questi nuovi modelli e le diverse soluzioni adottate che vedono alcuni aspetti in comune tra le società ma molti altri sono specifici per ognuna di esse.

Treviso Basket:

Partiamo da Treviso, che è probabilmente la realtà che, proprio attraverso il consorzio, ha avuto la crescita più rilevante sia in termini dimensionali per quanto riguarda il consorzio, sia per quanto riguarda i risultati sportivi.

Nel 2012 la famiglia Benetton fece un passo indietro decidendo di abbandonare la pallacanestro. Non riuscendo a trovare un imprenditore in grado di rilevare la precedente proprietà, Treviso perse il titolo sportivo, ovvero la possibilità di partecipare alla stagione successiva in Serie A. I tifosi erano fortemente contrari al fatto che la città fosse priva di una squadra e quindi, in risposta a questa richiesta, alcuni ex giocatori della squadra stessa, supportati da una quindicina di imprenditori, fondano la nuova società ripartendo dal campionato provinciale di Promozione. Fondarono Universo Treviso S.C.A.R.L., ovvero un consorzio formato da poche piccole aziende per far sopravvivere la realtà della pallacanestro nella città di Treviso.

Il consorzio crebbe rapidamente e di pari passo con la risalita, tra le varie categorie, della società di pallacanestro, che prima acquisì il titolo sportivo per partecipare alla Serie B e poi conquistò sul campo le promozioni in Serie A2 e nel 2019 in Serie A.

Oggi il consorzio detiene ancora il 100% delle quote di Treviso Basket e conta al suo interno 162 aziende del territorio della marca trevigiana.

Il consorzio svolge in favore dei soci le attività di comunicazione, marketing e pubblicità sfruttando le conoscenze e le peculiarità del territorio che è stato fondamentale per poter creare un network di rapporti tra i partecipanti. Da un lato c'è quindi la possibilità per le aziende di godere della visibilità e della comunicazione su larga scala offerta dalla posizione favorevole del prodotto pallacanestro, dall'altro lato invece ci sono i vantaggi derivanti dalle sinergie di business che si vengono a creare tra i consorziati.

Per poter partecipare al consorzio, le aziende devono sottoscrivere una quota di 1000€ in conto capitale e concordano una sponsorizzazione in favore di Treviso Basket. Ci sono aziende, come affermato dal vicepresidente del consorzio, Piergiorgio Paladin, che non sono interessate alla sponsorizzazione, ma solamente ad usufruire dei servizi e dei vantaggi offerti dal consorzio e che quindi andranno a sottoscrivere la propria quota e verseranno i contributi ordinari per la gestione del consorzio senza attivare però una sponsorizzazione.

Il consorzio offre a Treviso Basket circa il 25% delle risorse da essa utilizzate, la restante fetta è coperta da altri sponsor che decidono di attivare delle sponsorizzazioni dirette senza sottoscrivere il contratto di consorzio, come nel caso del main sponsor De Longhi.

Pallacanestro Varese:

Nel 2010, dopo la scelta della famiglia Castiglioni di lasciare il timone della società, un gruppo di imprenditori fonda Varese nel cuore S.C.A.R.L. che rileva la quasi totalità delle quote sociali.

Il consorzio nasce per permettere alle aziende di creare un network tra le stesse consorziate per sviluppare il proprio canale B2B (business to business) sfruttando l'insieme delle circa 150 aziende che lo compongono. L'altra porzione di vantaggi deriva dal canale che si crea con i consumatori, sfruttando il bacino di tifosi della pallacanestro Varese e la visibilità mediatica data dalla sponsorizzazione, le aziende possono ampliare la propria clientela.

Il consorzio ha da subito puntato su un set di valori, collegati a quelli incorporati nello sport, per i quali intraprende un certo numero di iniziative sociali e di progetti. La vicinanza alle persone e la loro centralità, è fin dall'inizio il motore pulsante dell'idea del consorzio.

Per poter partecipare al consorzio, dal punto di vista economico, è necessario acquistare una quota associativa seguita da un contratto triennale di sponsorizzazione con un importo minimo di 10.000€ per ogni quota associativa posseduta.

Il 5% delle quote di Pallacanestro Varese sono invece possedute dal Trust "Il basket siamo noi", ovvero un'associazione senza scopo di lucro composta dai tifosi che intendono collaborare con la società attraverso la partecipazione diretta al suo capitale sociale. Si potrebbe dire che se il consorzio è la forma di aggregazione utilizzata dagli imprenditori, questo modello è invece utilizzato per le persone fisiche.

Pallacanestro Pesaro:

Nel 2005 dopo il fallimento causato dall'allora presidente Amadio e la contestuale volontà di Scavolini di fare un passo indietro, le istituzioni chiedono ad alcune aziende locali di unirsi e creare il Consorzio Pesaro Basket. Nel 2016 avviene la svolta, la società voleva infatti che il consorzio acquisisse un nuovo ruolo centrale del consorzio, reso possibile grazie ad una nuova filosofia gestionale portata dalla nuova governance.

Sono due le caratteristiche che distinguono il progetto pesarese, la prima è l'espansione territoriale e la seconda è la dimensione del consorzio. Il consorzio non si limita alle aziende del territorio circostante ma lavora per favorire un vero e proprio B2B in cui si privilegiano i prodotti o servizi delle consorziate.

Il secondo tema, unico tra le società analizzate, è la scelta di limitare il numero delle aziende per puntare sulla qualità del consorzio. Ecco che si è scelto di limitarsi a qualche decina di aziende, ad oggi meno di 30, con apporti di entità rilevante.

Lo scopo è proprio quello di creare un business in cui il consorzio svolge il ruolo di piattaforma di collegamento tra le varie realtà, gestendo da vicino le singole aziende per poter offrire il miglior servizio possibile. Questo è reso possibile infatti dalle dimensioni ridotte, in termini di partecipanti, del consorzio.

A differenza delle altre realtà in cui alla sottoscrizione di una quota sociale vi è il contratto di sponsorizzazione, questo consorzio avendo poche aziende al suo interno e che le stesse già versano cospicue somme, ha deciso di lasciare le proprie consorziate libere di scegliere le opportunità di visibilità che Pallacanestro Pesaro offre.

Pistoia Basket 2000:

Nel 2014, dopo due anni dalla promozione in Serie A, alcuni manager della società propongono la creazione di un consorzio composto dalle aziende locali per sostenere il basket pistoiese. Ecco che nasce il Consorzio Pistoia Basket City che ad oggi detiene il 68,42% delle quote di Pistoia Basket ed è composto da circa cento aziende toscane e non.

Il consorzio nasce con l'obiettivo di creare un'organizzazione comune per promuovere la propria immagine, marchi e prodotti attraverso l'attività svolta nelle realtà sportive della Provincia tra le quali in particolare Pistoia Basket 2000.

Il mezzo per perseguire questo scopo è lo sviluppo e lo sfruttamento a favore dei consorziati di un nuovo sistema comunicativo e mediatico (Video Integrated System). Il consorzio, come si afferma nello statuto, si offre poi come soggetto promotore per le aziende, della cooperazione e comunicazione dentro e fuori dal consorzio. Centrale è poi l'impegno sociale del consorzio nella promozione delle attività sportive, soprattutto quelle giovanili nel territorio circostante.

Questo consorzio ha creato due diverse tipologie di partecipazioni, si può essere infatti consorziati ordinari e quindi possedere tutti i diritti e gli obblighi previsti dal contratto, oppure consorziati sostenitori i quali non hanno diritto di voto all'interno delle assemblee. I consorziati per poter entrare nel consorzio devono acquistare una quota sociale del valore di 500€. È possibile acquistare una sola quota e disporre quindi di un unico voto in assemblea. Il contratto di sponsorizzazione che viene stilato successivamente prevede una serie di benefici a seconda dell'importo investito che va dai 1000 ai 15000€ annuali. I benefici sono da un lato collegati allo sfruttamento mediatico attraverso il canale Pistoia Basket dall'altro dai benefici derivanti dalla rete di contatti realizzata dal consorzio.

Basket Trento:

Nel 2013, quando ancora militava in Serie A2, la proprietà del Basket Trento passa totalmente nelle mani del Consorzio Aquila per lo sport Trentino che si stava sempre più ampliando grazie alle adesioni delle aziende locali. Ottenuta la promozione nella massima serie, il consorzio decide di cedere parte delle sue quote: il 40% al Trust "Io tifo Aquila" e il 20% alla Fondazione Aquila per lo sport Trentino.

Il consorzio nasce con lo scopo di collegare la realtà economica del territorio al progetto sportivo rispondendo contestualmente alle esigenze di business delle imprese. È un modo per andare oltre al concetto di sponsorizzazione, per rendere direttamente protagoniste le imprese all'interno del progetto.

Per entrare a far parte del consorzio, anche qui è previsto un versamento di 500€ in conto capitale per ogni quota e contestualmente viene stipulato un contratto di sponsorizzazione di durata triennale. Il contratto di sponsorizzazione minima è di 5.000€

ed include una serie di vantaggi legati all'evento della partita, alla comunicazione sui canali social e la partecipazione ad eventi riservati ai consorziati.

Come nel caso di Varese, anche nel Basket Trento partecipa al capitale sociale un Trust formato dai tifosi che intendono sostenere, economicamente e con la propria partecipazione attiva, la società. In particolare, questa associazione si occupa della promozione della pallacanestro nelle scuole della provincia e dell'attività giovanile sviluppata attraverso la Dolomiti Energia Basketball Academy.

La Fondazione Aquila per lo sport Trentino nasce invece per garantire il perseguimento da parte della società dei principi e valori su cui si fonda il progetto per garantirne la continuità e la partecipazione della comunità imprenditoriale e non, seguendo tali valori.

Pallacanestro Cantù:

Dopo l'annuncio dell'addio dell'allora proprietario Dmitri Gerasimenko, per mancanza di fondi la società rischiava di fallire. Nel febbraio 2019 però, il titolare cede il 100% delle quote alla società di azionariato popolare "Tutti insieme Cantù S.r.l.". Tale impresa era già presente in società dal 2014, quando acquistò il 10% delle quote sociali. Inizialmente questa società era composta solamente dai tifosi ovvero da persone fisiche e non da imprenditori, come descritto prima per i Trust. Nel 2019 invece, con l'acquisizione di tutte le quote sociali, la società si apre all'ingresso delle aziende per poter riunire maggiori risorse economiche e poter salvare l'esistenza della stessa.

A differenza delle altre società, a Cantù non troviamo una forma consortile, ma una S.r.l. La scelta di includerla all'interno del campione analizzato deriva da alcune particolari caratteristiche che la rendono simile, anche se non uguale, ad una forma di aggregazione societaria. L'oggetto sociale è vicino a quelli analizzati precedentemente, prevede infatti lo sfruttamento commerciale dei marchi e altri segni distintivi legati alla Pallacanestro Cantù. La caratteristica interessante e che rende atipica questa S.r.l è che viene posto un limite al numero di quote acquistabili dai singoli soci. Ogni socio deve infatti acquistare, come stabilito nello statuto, almeno cinque azioni al prezzo di 1€ più 9€ di sovrapprezzo, e potrà sottoscrivere al massimo il 5% del capitale sociale. In questo modo si viene a creare una società priva di un azionista di maggioranza più simile alle società ad azionariato diffuso del modello anglosassone.

Come vedremo nel capitolo successivo, la scelta di includere questa società nella presente analisi è legata alla somiglianza del modello di governance a quelli dei consorzi considerati.

Fortitudo Bologna:

Dopo il fallimento del 2010 e la rinascita partendo dalle categorie regionali, nel 2017 quando la società militava in A2, viene fondata la Fondazione Pallacanestro Fortitudo la quale acquisisce il 100% della Fortitudo Pallacanestro Bologna 103. Lo scopo di tale società, come afferma lo statuto, è quello di sostenere le attività della Pallacanestro Fortitudo, anche attraverso un percorso che comporti il passaggio di mano della gestione sportiva e, successivamente, della proprietà della società sportiva. La Fondazione quindi ha il compito di coinvolgere i propri sostenitori nella vita della società. Per fare ciò nell'estate 2019 viene avviato il progetto del Club Fortitudo società consortile a responsabilità limitata per raccogliere risorse economiche dai tifosi-imprenditori.

Lo scopo di tale società è la creazione di un'organizzazione comune per promuovere la propria immagine e prodotti sostenendo la squadra Fortitudo Pallacanestro Bologna 103. A tale scopo provvederà all'organizzazione e promozione di iniziative volte allo sviluppo della cooperazione tra le aziende consorziate permettendo l'esecuzione di servizi in favore delle stesse sia da parte del consorzio sia dalle altre imprese.

Visto l'orizzonte temporale di medio/lungo termine su cui si basa la programmazione della società, viene richiesta un'adesione triennale ai consorziati. Si richiede quindi un versamento per sottoscrivere una quota del capitale sociale pari a 1.000€ mentre il contributo stabilito per tutti i partecipanti è di 32.000€ per i tre anni. Alla partecipazione corrisponde quindi dei vantaggi relativi alle opportunità B2B generate dal consorzio, che conta già più di 20 aziende, e dei vantaggi direttamente derivanti dal contatto con una platea di consumatori stabile e ampia di cui gode la squadra che oggi milita in Serie A.

Pallacanestro Trieste:

Trieste Basket S.r.l. è il frutto di un'evoluzione del Consorzio TSB Trieste Basket S.C.AR.L., nato nel 2016 per supportare la Pallacanestro Trieste e per sviluppare il tessuto

imprenditoriale del territorio. Il progetto si sviluppa in affiancamento ad un trust di tifosi che già dal 2013 avevano creato il progetto Trieste entra in gioco, ed ha l'obiettivo di ampliare la propria quota di partecipazione al capitale sociale per poter garantire un futuro lungo e vincente alla società. Anche qui l'affiliazione comporta due tipologie di vantaggi: quelle relative alle offerte B2B a cui possono accedere i soci del consorzio e i benefici relativi allo sfruttamento dello spazio offerto dallo sport per sviluppare la propria immagine.

Ad oggi il Trieste Basket S.r.l. detiene il 10% delle quote sociali di Pallacanestro. Il modello utilizzato è molto simile a quello adottato da Tutti insieme Cantù, ovvero viene imposto un limite all'acquisto delle quote sociali che non può superare il 5% del totale. Inoltre, la scelta di includere questa società all'interno del campione è legata al fatto che in principio la società stessa era stata fondata come consorzio. La modifica della forma organizzativa non ha però cambiato gli scopi e le attività della società, permettendole di crescere e di raggiungere ad oggi quota 41 sottoscrizioni.

Come si può evincere dai vari casi analizzati, quello del consorzio è un fenomeno molto attuale e in crescita nel suo utilizzo. Nella maggior parte dei casi queste nuove modalità di partecipazione al capitale sociale nascono in momenti di difficoltà finanziaria dei club o nel momento in cui le storiche famiglie proprietarie decidono di non investire più in queste realtà. L'altro motivo che ha spinto alla nascita di queste realtà, è quando si è cercato una crescita duratura e solida che permetta di evitare fatali dissesti come accaduto in passato alle stesse società. La cosa interessante è che se escludiamo Pistoia e Trento, società relativamente giovani nel campionato di Serie A, le società che hanno adottato questi modelli sono società storiche del nostro campionato.

Va sottolineato che in quattro casi su sette, queste realtà vengono fondate quando le società militavano in categorie inferiori come la Serie A2 fino addirittura ai campionati regionali. Nel momento in cui si decide di far nascere una nuova società con un modello di questo tipo, risulterebbe complicato fare questo passo partendo direttamente dalla Serie A poiché ci sarebbe immediatamente la necessità di avere una base imprenditoriale molto ampia per poter sostenere gli ingenti costi che tale campionato comporta. Partendo dalle categorie inferiori invece, queste società hanno potuto far crescere gradualmente i propri consorzi sia in termini di partecipazioni che di finanziamenti fino a rendere le società sufficientemente solide per poter affrontare la Serie A.

Gli scopi di queste società li possiamo ricondurre a due categorie: la prima è legata alle attività di networking che si vengono a creare tra i consorziati, ovvero al ruolo di collegamento e coordinamento del consorzio che funge da piattaforma per la creazione di opportunità di business. Dall'altra parte invece abbiamo le attività che il consorzio svolge a favore delle consorziate verso l'esterno, le attività che quindi rispondono agli impegni assunti mediante il contratto di sponsorizzazione firmato dalle consorziate. Si tratta quindi di tutte le attività di marketing e comunicazione che il consorzio svolge per il tramite della società di pallacanestro per promuovere prodotti e servizi delle consorziate, sfruttando una base stabile di clienti all'interno dei propri canali comunicativi e durante l'evento della partita domenicale.

Nel prossimo capitolo andremo ad analizzare gli stessi consorzi da un punto di vista organizzativo, per vedere come i vari organi istituzionali presenti al loro interno interagiscono tra loro. Sarà importante tenere a mente la genesi di tali società, poiché dal modo in cui esse sono nate e dalle modalità che hanno attivato per sviluppare la propria attività, si differenziano nelle modalità di governance adottate.

3. I modelli di governance delle società controllate da un consorzio

3.1 Cosa si intende per corporate governance, aspetti teorici

Come già brevemente accennato all'inizio di questo studio, la letteratura sulla *corporate governance* offre numerose definizioni. Le prime pubblicazioni, risalgono alla metà del XIX secolo, quando nacquero le prime società a responsabilità limitata dando quindi origini al problema della divisione tra proprietà e controllo. La crescita esponenziale delle pubblicazioni in materia di *corporate governance* si ebbe nei primi decenni del XX secolo, nel momento in cui alcune società statunitensi e britanniche decidono di quotare le proprie azioni sul mercato dei capitali. Tale decisione implica l'ampliamento e il frazionamento degli azionisti che partecipano alla società creando quindi un vuoto tra l'imprenditore e coloro che gestiscono l'impresa.²⁸

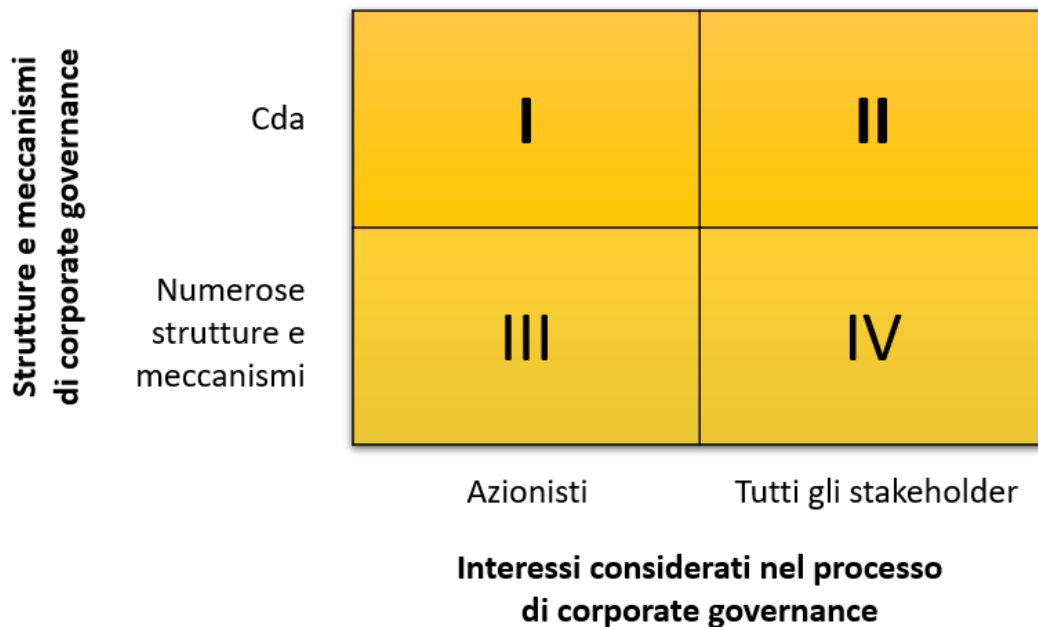


Figura 3: Le possibili definizioni di corporate governance. Fonte: Zattoni, *Il governo economico delle imprese*, Egea, Milano, 2004.

In questo schema Zattoni ha concentrato tutte le diverse interpretazioni emerse sulla *corporate governance* dal momento della nascita di questo concetto fino ai giorni nostri.

Nel primo quadrante raggruppa gli studi che considerano meritevole di tutela solo l'interesse degli azionisti e vedono nel consiglio di amministrazione l'organo che deve svolgere la funzione di governo economico. Nel secondo quadrante diventano meritevoli

²⁸ ZATTONI A., *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015, p.9

di tutela tutte le categorie di *stakeholder*, ma è sempre il consiglio di amministrazione a doversi occupare del governo economico. Nel terzo quadrante rientrano gli studi in cui si considera meritevole di tutela solo l'interesse degli azionisti, ma il processo di governo dell'impresa è il risultato del lavoro di numerosi organismi. Nel quarto quadrante si collocano, invece, i filoni che tutelano gli interessi di numerosi *stakeholder* dove il processo di governo è garantito dal lavoro di diversi organi.²⁹

L'Unione Europea è riuscita a dare una definizione di *corporate governance* che intreccia tutte le possibili sfumature appena esposte: «*Il sistema di corporate governance definisce le relazioni tra il management, l'organo amministrativo o di sorveglianza, gli azionisti e le varie parti interessate, determinando le modalità di assunzione e attuazione delle strategie aziendali, la struttura e il funzionamento dei controlli e la trasparenza su obiettivi, attività e risultati*».³⁰

Il nostro ordinamento giuridico mette a disposizione delle società tre tipologie differenti di governance: il sistema tradizionale, il sistema monistico e quello dualistico.

Nel sistema tradizionale gli organi previsti sono l'assemblea, che nomina amministratori e i sindaci ed è chiamata a decidere per le modificazioni statutarie, l'organo amministrativo che gestisce l'impresa e il collegio sindacale, che deve vigilare sull'operato dell'organo amministrativo.

Nel sistema monistico, invece, l'assemblea elegge un consiglio di amministrazione al cui interno è costituito un comitato per il controllo sulla gestione.

Nel sistema dualistico l'assemblea nomina il consiglio di sorveglianza con le funzioni tipiche del collegio sindacale e con il compito di eleggere i componenti del consiglio di gestione, ovvero l'equivalente del Consiglio di amministrazione.³¹

Nella nostra analisi ci concentreremo esclusivamente sul modello tradizionale, poiché le società di basket oggetto del presente studio non adottano modelli differenti. Per cogliere le differenze esistenti tra le diverse società sarà quindi necessario individuare le sfumature possibili all'interno di questo modello.

²⁹ ZATTONI, *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015, p.37

³⁰ BOSETTI L., *La corporate governance nell'Unione Europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, 2017

³¹ PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2015

Il modello tradizionale, oltre ad essere l'unico presente nella nostra analisi, è anche quello predominante nel panorama imprenditoriale italiano. Questo deriva dal modello capitalistico all'interno del quale si collocano l'Italia e altri Paesi europei come la Francia e la Spagna, ovvero il cosiddetto sistema "latino".

Tale modello si caratterizza per la presenza di un azionariato molto concentrato, quindi i diritti di proprietà si distribuiscono tra poche persone. Normalmente si ha la presenza di un azionista di controllo che detiene una parte importante delle quote sociali ed esercita un forte potere decisionale. Altre caratteristiche del modello latino sono gli importanti legami esistenti tra le imprese e uno scarso ricorso al mercato dei capitali.

Molto spesso accade che le piccole come anche le grandi imprese hanno come azionista di maggioranza una famiglia imprenditoriale che le controlla direttamente o indirettamente mediante l'utilizzo di società controllate. Una tale posizione predominante incide in modo sostanziale sulle decisioni dell'assemblea e di conseguenza anche sulla nomina dei membri del Consiglio di amministrazione.³²

In questo studio siamo quindi in presenza di una sostanziale coincidenza tra la proprietà e il controllo: non si verifica quindi un divario tra questi due diritti. La logica della *corporate governance* potrebbe quindi indurci a pensare che non possono esistere dei problemi di governance in quanto la proprietà coincide con chi controlla l'impresa. Lo stato di una cronica difficoltà economica delle società appartenenti alla Serie A, ci segnala invece che un qualche tipo di problema persiste da molti anni. Esso va probabilmente ricercato nella forte influenza esercitata da parte degli azionisti di riferimento all'interno degli organi di governo.

La teoria ci spiega che, quando un azionista esercita un forte potere di controllo, ovvero quello di prendere delle decisioni, all'interno degli organi di governo nasce il rischio che lo stesso azionista tenti di appropriarsi indebitamente dei benefici economici derivanti dall'attività. Se fosse così, l'assetto di *governance* andrebbe progettato in modo tale da evitare che questo problema si verifichi e il modo per farlo è quello di configurare adeguatamente il Consiglio di amministrazione.

Questo dovrebbe essere composto da un numero sufficientemente elevato di consiglieri indipendenti, il ruolo di presidente dovrebbe restare separato da quello

³² ZATTONI, Corporate governance, Capitolo 5, Egea, Milano, 2015

dell'amministratore delegato ed è necessario creare dei comitati di amministratori indipendenti con funzioni specifiche.³³

Anche se queste raccomandazioni non sono state create per essere applicate al campione in esame, si tratta di pratiche di buona *governance* che possono giovare a qualunque società. Questo con le dovute proporzioni naturalmente, sarebbe illogico in realtà di piccole dimensioni creare dei comitati di amministratori indipendenti o inserire un numero elevato di consiglieri dipendenti. Quel che vogliamo sottolineare è che nella quasi totalità delle società di basket non esistono pratiche di *corporate governance* e, data la situazione economica precaria in cui versano, potrebbe essere utile per esse adottare alcune delle soluzioni proposte dalle linee guida elaborate in questi anni. Nelle società di pallacanestro il problema di *governance* non ha la stessa origine che nelle grandi società, probabilmente non deriva dalla separazione tra azionisti e manager ma piuttosto da una posizione predominante da parte dell'azionista di maggioranza o altri fattori che tenteremo di analizzare nel corso di questo studio. Indipendentemente da dove deriva il problema, la conseguenza si riflette inesorabilmente sulle performance economiche e per questo motivo cerchiamo di risalire alla radice del problema.

³³ ZATTONI, Corporate governance, Capitolo 4, Egea, Milano, 2015

3.2 Collegamento tra governance e performance

Gli studi sviluppati dagli anni Novanta fino ad i giorni nostri, hanno più volte cercato di delineare quali assetti di *governance* producano dei risultati migliori in termini di performance. Il consiglio di amministrazione, come abbiamo visto, ricopre in questo un ruolo centrale svolgendo simultaneamente il ruolo di controllo e di indirizzo della strategia. Esistono due teorie che collegano il consiglio alle performance passando per i due ruoli precedentemente nominati.

La prima è l'Agency Theory, che sottolinea i problemi che emergono nel momento in cui esiste una separazione tra proprietà e controllo o comunque ogni qualvolta un soggetto (principale) delega ad un secondo soggetto (agente) lo svolgimento di determinate mansioni. Nell'ottica dell'impresa, questo è ciò che accade quando il detentore dei diritti di proprietà di un'impresa demanda a dei manager lo svolgimento di determinate mansioni. I problemi, che si traducono in costi, derivano dai diversi obiettivi che i soggetti perseguono. I costi che possono sopraggiungere sono legati alle azioni che il principale mette in atto per monitorare l'attività dell'agente oppure alla potenziale perdita generata da questa discrepanza tra obiettivi. Il consiglio di amministrazione, insieme al collegio sindacale, svolge il fondamentale ruolo di controllo ed indirizzo nei confronti del management e a favore degli interessi degli azionisti. Un consiglio ben modellato e con una sufficiente quantità di membri indipendenti ha il compito di assicurare questo obiettivo.³⁴

La Resource Dependency Theory è legata al compito di indirizzo che ricopre un consiglio di amministrazione. Introdotta dalla pubblicazione di Pfeffer and Salancik del 1978, *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, questa teoria vuole sottolineare l'importanza del *Board* con riferimento alla sua abilità di accedere e controllare le risorse dell'ambiente circostante l'impresa. La capacità di fare questo, con particolare riferimento a quelle risorse definite scarse, può quindi determinare il successo o meno del business.³⁵

³⁴ FAMA E., JENSEN M. *Separation of ownership and control*, Journal of Law and Economics, Vol. 26, No. 2, 1983

³⁵ CULASSO F., BROCCARDO L., GIACOSA E., *Corporate Governance in Listed Italian Family Firms: Impact on Performance and Comparison with Non-Family Firms*, Journal of management and change, Università di Torino, 2012

Se la *governance* è correttamente disegnata e persegue in modo efficace i suoi obiettivi, riuscirà a massimizzare i risultati in favore degli azionisti. Parliamo quindi di un più alto valore delle azioni e quindi un maggior valore dell'azienda. Questo sarà una diretta conseguenza della buona *governance*, la quale produrrà un flusso di cassa superiore e/o ridotti costi del capitale. Questo deriva dal fatto che gli investitori saranno più propensi ad investire nell'impresa, in quanto laddove esiste una forte *governance* si riduce il rischio dell'investimento.³⁶

Questo concetto viene descritto dai principi sulla *corporate governance* OECD del 2004 come segue: «Una buona *corporate governance* dovrebbe fornire adeguati incentivi al consiglio di amministrazione e al management per perseguire obiettivi che siano nell'interesse della società e dei suoi azionisti e dovrebbe facilitare un monitoraggio efficace. La presenza di un effettivo sistema di *corporate governance*, all'interno di una singola società e in tutto il sistema economico nel suo complesso, aiuta a raggiungere un grado di fiducia che è necessario per il corretto funzionamento di un'economia di mercato. Di conseguenza, il costo del capitale è più basso e le imprese sono incoraggiate a utilizzare le risorse in modo più efficiente, sostenendo così la crescita.»³⁷

La letteratura che indaga la relazione causale tra *governance* e performance è molto variegata, si suddivide però in due approcci: un approccio macroeconomico che studia gli effetti di differenti sistemi di *corporate governance* rispetto ad alcuni parametri come i vantaggi competitivi tra differenti aree geografiche. L'approccio microeconomico, invece, parte dal presupposto che con una buona *governance* si ha più successo rispetto a chi ne è carente, considerando come successo un più alto valore per gli azionisti. Le due variabili che generano un aumento di questo valore sono l'aumento del flusso di cassa e la diminuzione del costo del capitale, ovvero del rischio.

La prima variabile, il flusso di cassa, è direttamente connesso con la capacità di monitoraggio e controllo esercitata sul management. Laddove essa sarà carente avrà

³⁶ KRAUS P., BRITZELMAIER B., *Corporate governance and corporate performance: a German perspective*, International Journal of Management Cases, 2010

³⁷ Tradotto da OECD Principles of Corporate Governance, 2004. Testo originale: «Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring. The presence of an effective corporate governance system, within an individual company and across an economy as a whole, helps to provide a degree of confidence that is necessary for the proper functioning of a market economy. As a result, the cost of capital is lower and firms are encouraged to use resources more efficiently, thereby underpinning growth»

come conseguenza una ridotta prospettiva di generare flussi di cassa positivi. La variabile legata al costo del capitale viene invece correlata al valore per gli azionisti e, più precisamente, si nota una relazione inversa tra premio per il rischio e valore per gli azionisti.³⁸

Chiarita la presenza di una relazione diretta tra la *corporate governance* e le performance profuse dall'impresa, si entra in un'area molto dibattuta dalla letteratura. Negli ultimi decenni si è cercato di comprendere quali caratteristiche della *governance* influenzino in modo preponderante i risultati economici delle imprese. In particolare, la letteratura si sofferma sul ruolo del Consiglio di amministrazione e quindi sulla sua dimensione e composizione in termini di presenza di amministratori indipendenti, presenza di donne nei *Board* e la cosiddetta *CEO duality*. Le diverse ricerche empiriche condotte in questo ambito hanno prodotto pareri contrastanti. Soprattutto nel modello anglosassone si hanno risultati contrastanti a seconda del campione osservato e delle variabili oggetto di analisi. Con riferimento alla dimensione dei *Board*, ad esempio, da un lato vi è chi considera svantaggioso un Consiglio numeroso poiché rende più complesso e dispendioso in termini di tempo il prendere le decisioni. Dall'altro lato, seguendo il filone della Resource Dependence Theory, ci sono coloro che ritengono un valore e aggiunto e fonte di vantaggio la presenza di numerosi amministratori con competenze diversificate e un più ampio set di relazioni verso l'esterno.³⁹

Le ricerche che maggiormente verranno prese in considerazione in questa analisi, sono quelle che hanno come campione le imprese italiane. Questo deriva dalle numerose differenze presenti tra il modello anglosassone e quello latino tipico del nostro Paese, in cui la presenza massiccia di famiglie imprenditoriali modifica in modo consistente le relazioni di *corporate governance*. Queste motivazioni, unitamente alla mancanza di ricerche empiriche in merito all'effetto della *corporate governance* sui risultati economici delle società sportive ci hanno portato a considerare i lavori di Fasan M. 2012, Tenuta P.-Cambrea D. 2016 e Merendino A.- Melville R. 2018.

³⁸ KRAUS P., BRITZELMAIER B., *Corporate governance and corporate performance: a German perspective*, International Journal of Management Cases, 2010

³⁹ FASAN M., *Corporate Governance nelle quotazioni italiane: un'analisi empirica degli Amministratori e dei Consigli di Amministrazione.*, Impresa Progetto – Electronic Journal of Management, 2012.

Questi tre lavori hanno in comune il campione di ricerca, il periodo considerato e le variabili studiate. Le ricerche sono infatti condotte sulle società italiane quotate alla Borsa di Milano e analizzano dati compresi nell'intervallo di tempo che va dal 2003 al 2015.

Nemmeno la comunanza di questi elementi ha portato a dei risultati omogenei e riconosciuti dalle tre ricerche. Per quanto riguarda la dimensione dei *Board*, due ricerche evidenziano come all'aumentare del numero di amministratori migliori la performance dell'impresa mentre la ricerca di Merendino e Melville rileva l'esatto contrario. Stessa cosa accade per la percentuale di amministratori indipendenti presenti, le prime due non registrano una correlazione tra la loro presenza e le performance mentre la terza parla di una correlazione positiva. Con riferimento alla *CEO duality* e alla presenza delle donne nei Cda invece, sembra che convergano in una assenza di influenza di queste componenti sulle performance.

La diversità dei risultati può derivare dal fatto che gli studi utilizzano metodi differenti per misurare la correlazione tra i vari elementi della governance e le performance. Ulteriori differenze possono sorgere a causa della scelta del tipo di variabile economica con la quale confrontare la governance. Alcuni utilizzano il metodo del Tobin's Q, altri il Market Return o degli aggregati come il ROIC (Return on Invested Capital) o il ROA (Return on Assets).⁴⁰

Dalla letteratura e dalle ricerche empiriche condotte negli ultimi decenni, emerge quindi l'esistenza di una correlazione generale tra la *governance* e le performance. Quello che le scienze economiche non sono ancora riuscite a spiegare, sono però gli elementi della *governance* che influenzano i risultati economici. Si è vista una diversità di posizioni e di risultati sia tra campioni diversi che tra analisi condotte sui medesimi dati. La mancanza di una linea comune sui metodi da utilizzare per condurre l'analisi in termini di modelli per verificare la correlazione statistica tra due variabili e contestualmente la diversità delle variabili economiche utilizzate nei test.

⁴⁰ Si veda: FASAN M., *Corporate Governance nelle quotate italiane: un'analisi empirica degli Amministratori e dei Consigli di Amministrazione.*, Impresa Progetto – Electronic Journal of Management, 2012; TENUTA P., CAMBREA D., *Consiglio di amministrazione e valore d'impresa*, Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, 2016; MERENDINO A., MELVILLE R., *The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies*, Emerald publishing Limited, 2018

Rilevata questa varietà di posizioni, e visto il campione di riferimento della nostra analisi, il quale non trova simili paragoni in letteratura, oltre ad un confronto tra i risultati economici dei diversi modelli di *governance*, andremo ad indagare sulla presenza o meno di correlazione tra le variabili del nostro studio.

3.3 Il consiglio di amministrazione come fulcro della governance

Nel settore sportivo il tema della *governance* non trova molto spazio nelle varie pubblicazioni realizzate in questi anni. Quasi la totalità degli studi si concentrano sulla *governance* delle organizzazioni sportive, riferendosi quindi alle istituzioni e federazioni che regolano l'attività sportiva nei diversi stati. Non si trovano, quindi, ricerche e regolamenti specifici per il tema della *governance* all'interno delle società sportive, in quanto probabilmente viene ritenuto sufficiente l'utilizzo delle linee guida elaborate per le società in generale.

Le società sportive, vista l'unicità di alcune caratteristiche che appartengono loro, meriterebbero un proprio insieme di raccomandazioni sul tema della *governance*. Le tre peculiarità che Michie e Oughton portano alla luce sono:

- **Il paradigma competitivo:** le società che all'interno della medesima competizione cercano di ottenere una posizione di vantaggio sono allo stesso tempo parte di un sistema che richiede cooperazione, poiché più i concorrenti saranno competitivi e più il prodotto che venderò avrà valore.
- **Equilibrio tra successo e solidità economica:** la natura dello sport induce i proprietari delle società ad investire ingenti somme per poter ottenere un buon risultato sportivo. Quasi sempre questo tipo di investimento non porta con sé un congruo risultato economico nel bilancio d'esercizio. Ecco che, quindi, l'investimento diventa un investimento sul risultato sportivo più che un investimento meramente economico.
- **Il mercato del lavoro:** i "dipendenti" delle società sportive professionistiche rappresentano, a bilancio, delle entità notevolmente differenti da quelle rappresentate dalle società degli altri settori.⁴¹

Alla luce di queste caratteristiche, è evidente che le attuali raccomandazioni in tema di *governance* elaborate per le società non sono facilmente assimilabili da un settore così particolare.

Tra le ricerche che cercano di calare il tema della *governance* all'interno del mondo dello sport, l'Australian Sport Commission nella sua indagine dà una definizione di quello che,

⁴¹ MICHIE J., OUGHTON C., *The corporate governance of professional football clubs in England*, Blackwell Publishing Ltd, Volume 13, Number 4, 2005

a parere dei suoi membri, è la *governance*, ovvero «*la struttura e i processi usati da un'organizzazione per sviluppare i suoi obiettivi strategici e le direttive, monitorare le performance rispetto a questi obiettivi e assicurare che l'organo direttivo lavora nell'interesse dei membri della società*». ⁴²

All'interno di questa definizione ci sono quattro elementi che caratterizzano la *governance* nello sport: i primi due sono la struttura e i processi, ovvero l'insieme di elementi formali, legali e strutturali che costituiscono l'organizzazione. Consideriamo quindi la composizione degli organi direttivi, l'esercizio del diritto di voto e altre caratteristiche che definiscono come i processi vengono svolti. Un altro elemento è la direzione strategica, il cui compito è affidato all'organo direttivo che deve stabilire i percorsi per raggiungere gli obiettivi richiesti dagli stakeholder. L'ultimo elemento che emerge è il monitoraggio delle performance e la loro congruenza con quanto stabilito dalla strategia. È questo in ultima analisi l'elemento di verifica dell'efficacia dell'operato dell'organo direttivo. ⁴³

Un'altra definizione utile può essere quella introdotta da Ferkins, Shilbury e McDonald: «*la governance nello sport è la responsabilità del funzionamento e della direzione dell'organizzazione ed è un componente necessario e istituzionalizzato dei codici dello sport dal livello delle società sportive fino alle organizzazioni nazionali, istituzioni governative, organizzazioni di servizi sportivi e società professionistiche di tutto il mondo*». ⁴⁴

Numerosi sono i contributi che identificano un insieme di indicatori per poter guidare, misurare e valutare la *governance* di una società. Tra i più importanti ricordiamo i 24 elementi individuati dall'Investor Responsibility Research Center (IRRC) oppure le OECD Guidelines for Multinational Enterprises elaborate dal G20 che sono state poi riprese in Italia dal Ministero dello Sviluppo Economico attraverso le Linee Guida OCSE. Queste sono

⁴² Tradotto da: HOYE R., CUSKELLY G., *Board power and performance within voluntary sport organizations*, European Sport Management Quarterly, 2003. Testo originale: «the structure and process used by an organization to develop its strategic goals and direction, monitor its performance against these goals and ensure that its board acts in the best interests of the members».

⁴³ O'BRIEN D., PARENT M., FERKINS L., GOWTHORP L., *Strategic Management in sport*, Routledge, New York, 2019.

⁴⁴ Tradotto da: FERKINS L., SHILBURY D., MCDONALD G., *Board involvement in strategy: advancing the governance of sport organizations*, Journal of Sport Management, 2009. Testo originale: «sport governance is the responsibility for the functioning and overall direction of the organization and is a necessary and institutionalized component of all sport codes from club level to national bodies, government agencies, sport service organizations and professional teams around the world».

state suddivise in sei raggruppamenti che definiscono in modo molto ampio i principi da adottare per creare una buona governance:

1. Assicurare le basi per un effettivo modello di *corporate governance*.
2. I diritti e il trattamento equo degli *stakeholder* e delle funzioni chiave della proprietà.
3. Investitori istituzionali, mercati azionari e altri intermediari.
4. Il ruolo degli *stakeholder* nella *corporate governance*.
5. Pubblicità e trasparenza.
6. Le responsabilità dell'organo direttivo.⁴⁵

Le linee guida dedicate, invece, al mondo dello sport sono quelle esposte dal CIO all'interno dei *Basic Universal Principles of Good Governance of the Olympic and Sports Movement*. Essi delineano una serie di principi che le federazioni sportive devono seguire, senza fare riferimento però alle società professionistiche.

Lo stesso si può dire per i *Principles of good governance in sport* descritti dall'Unione Europea nel Work Plan for Sport 2011-2014, si tratta comunque di principi generali che rendono difficile una loro valutazione quantitativa.

Le raccomandazioni a cui faremo riferimento sono, però, quelle elaborate dal Comitato per la Corporate Governance, nato nel 2011 per volontà di alcune Associazioni di impresa (tra cui Confindustria), la Borsa Italiana e l'Associazione degli investitori professionali (Assogestioni). Il comitato nasce per promuovere il buon governo societario delle società italiane quotate.

Ogni due anni viene quindi aggiornato un nuovo Codice di Corporate Governance che contiene una serie di raccomandazioni che ad oggi vengono seguite da circa 200 imprese quotate in borsa. Ogni anno queste società elaborano un report sulla corporate governance che viene reso pubblico e inserito all'interno dell'analisi svolta dal Comitato per riassumere i dati raccolti da tutte queste imprese e fornire un quadro sul livello della *governance* in Italia.

Il codice ruota attorno al ruolo che il Consiglio di amministrazione deve svolgere per la società e si suddivide quindi in sei gruppi di raccomandazioni:

⁴⁵ G20, OECD *Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Parigi, 2015

1. Ruolo dell'organo di amministrazione.
2. Composizione degli organi sociali.
3. Funzionamento dell'organo di amministrazione e ruolo del presidente.
4. Nomina degli amministratori e autovalutazione dell'organo di amministrazione.
5. Remunerazione.
6. Sistema di controllo interno e gestione dei rischi.⁴⁶

Come si evince già dalle sezioni proposte, il tema centrale della configurazione di *corporate governance* è legato al Consiglio di amministrazione, alla sua composizione e al suo funzionamento.

Il ruolo del Consiglio di amministrazione nella *corporate governance* è quello di fornire una leadership strategica all'organizzazione attraverso il monitoraggio del management e lavorando come un management team di livello superiore.⁴⁷

I principali ruoli che il Consiglio svolge sono quello strategico, che consiste nell'indirizzare la formulazione della strategia, il ruolo di controllo, che serve invece a salvaguardare gli interessi degli azionisti o, nella visione più ampia, di tutti gli *stakeholder* e infine il ruolo di networking, che consiste nella creazione di rapporti tra l'impresa e i soggetti esterni attraverso la presenza al suo interno di rappresentanti di alcune categorie di *stakeholder*.⁴⁸

Il tema centrale dell'efficacia del Consiglio sta nel modo in cui esso influenza positivamente o controlla il top management e il direttore della società. I due fattori critici da cui dipende l'efficacia del consiglio sono la sua composizione e le quote di proprietà degli amministratori.⁴⁹

Proprio su questi aspetti si concentrerà la nostra analisi, partendo dalle linee guida elaborate dal Comitato per la Corporate Governance e andando a vedere come esse sono integrate all'interno delle società della Serie A di pallacanestro. È importante ricordare

⁴⁶ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di corporate governance*, 2020

⁴⁷ Tradotto da: FINKELSYEIN S., HAMBRICK D., *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*, West Publishing Company, Minneapolis, 1996. Testo originale: The role of the board of directors in corporate governance is one of providing strategic leadership to the organization through monitoring top management and operating like a supra-top management team.

⁴⁸ ZATTONI A., *Corporate governance*, Egea, Milano, 2015, p.319

⁴⁹ SAPIENZA H., KORSGAARD A., GOULET P., HOOGENDAM J., *Effects of agency risks and procedural justice on board processes in venture capital-backed firms*, Entrepreneurship & regional development, 2000

che queste indicazioni non sono state create per questo tipo di società, poiché riguardano le società quotate. Riteniamo però che possano essere utili per la maggioranza delle aziende indipendentemente dalla dimensione o dal settore di appartenenza.

3.4 La governance nelle società della Serie A

Come abbiamo già sottolineato, non sono mai stati elaborati dei codici relativi alla *corporate governance* per le società sportive. Da quanto descritto precedentemente, è chiaro però come le raccomandazioni descritte per le società in generale possano dare vantaggi anche alle società dell'universo sportivo. Juventus F.C. ad esempio, ha scelto di seguire i dettami del Comitato per la corporate governance e da dieci anni produce la relazione annuale sulla *corporate governance*. È importante ricordare che per nessuna società, quotata o meno, vige l'obbligo di adesione a questo codice. Da tempo viene però riconosciuta l'utilità che esso riveste nella strutturazione della *governance* societaria.

Per esporre le caratteristiche della *governance* delle società della Serie A, seguiremo quindi i principi e le raccomandazioni del Codice per la corporate governance. In particolare, ci concentreremo sulle regole relative al Consiglio di amministrazione per i motivi esposti nel paragrafo precedente.

Le dimensioni oggetto della presente analisi saranno quindi:

- Dimensione dei Consigli di amministrazione
- Presenza di amministratori indipendenti
- Presenza di amministratori esecutivi
- Separazione tra Amministratore delegato e Presidente del Cda
- Presenza di amministratori donna

Riguardo alla composizione, l'articolo 2 del codice detta dei principi secondo i quali:

- l'organo deve essere composto da amministratori esecutivi e da amministratori non esecutivi;
- il numero di amministratori non esecutivi deve essere tale da assicurare un loro peso significativo nell'assunzione delle delibere consiliari e nel monitoraggio della gestione. Una parte significativa degli amministratori non esecutivi deve essere indipendente;
- vengono applicati criteri di diversità di genere nella composizione dell'organo;

Tra le raccomandazioni viene specificato che il ruolo di presidente dovrebbe restare separato da quello di Chief Executive Officer (CEO), se questo non fosse possibile allora è necessario che si spieghi la ragione di questa scelta. Da un lato il presidente deve

assicurarsi che il management persegua gli interessi degli azionisti, dall'altro invece il CEO è il massimo esponente del management e nel momento in cui è la stessa persona a coprire questi due compiti emerge un chiaro conflitto di interessi. Il codice di autodisciplina delle società quotate infatti, chiarisce che è opportuno evitare la concentrazione di cariche sociali in una sola persona.

Il numero di amministratori indipendenti deve essere adeguato alle esigenze dell'impresa, ma comunque, senza considerare la dimensione dell'impresa, il Consiglio deve comprendere almeno due amministratori indipendenti diversi dal presidente. Per le società grandi a proprietà concentrata si raccomanda invece che essi coprano almeno un terzo dell'Organo amministrativo e che arrivino ad occupare la metà del Consiglio in quelle società senza una proprietà concentrata.

Importante è quindi definire cosa si intende per amministratore indipendente, ovvero colui che non è un amministratore esecutivo e attualmente o di recente non ha avuto nessuna relazione con la società, tale da condizionare la sua autonomia di giudizio. Non potrà essere considerato indipendente l'amministratore che:

- è un azionista della società;
- è o è stato negli ultimi esercizi un amministratore esecutivo o un dipendente;
- ha o ha avuto una relazione commerciale, finanziaria o professionale con la società o con una società da essa controllata;
- è stato amministratore della società per più di nove esercizi nell'arco degli ultimi dodici esercizi.⁵⁰

Nella letteratura, sono per la maggior parte concordanti sull'importanza che ricoprono questi amministratori all'interno dei Consigli. Kesner e Johnson delineano i tre motivi per cui questa tipologia di consiglieri è fondamentale in qualunque società: apportano in primis una cospicua esperienza e conoscenza, i loro contatti e le relazioni instaurate negli anni possono supportare il management nell'acquisizione di risorse scarse e infine sono indipendenti rispetto al CEO. Quest'ultimo ruolo aumenta la sua importanza in modo

⁵⁰ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di corporate governance*, Articolo 2, 2020

esponenziale quando le figure del CEO e del presidente del Cda sono ricoperte dallo stesso soggetto.⁵¹

Per quanto concerne gli amministratori esecutivi, sono tre i ruoli del top management che andremo a considerare, il Direttore Generale o General Manager, il Direttore Sportivo e l'Amministratore Delegato o CEO.

Riportiamo ora due organigrammi differenti, tipici di una società sportiva professionistica. Il ruolo di Direttore Sportivo concerne l'area tecnica ed in particolare, come definito dalla FIGC, svolge attività concernenti l'assetto organizzativo e/o amministrativo della società, ivi compresa la gestione dei rapporti fra società e calciatori o tecnici e la conduzione di trattative con altre società sportive. Il Direttore Generale invece ha il compito di fare da collegamento tra il top management e il Consiglio di amministrazione, sovrintendendo quindi l'attività di tutti gli altri manager. L'amministratore delegato, fa invece parte del *Board* e non è un dipendente della società. Esso risponde solamente ai soci e agli azionisti in quanto responsabile di tutta la gestione aziendale ovvero delle operazioni svolte dal management.

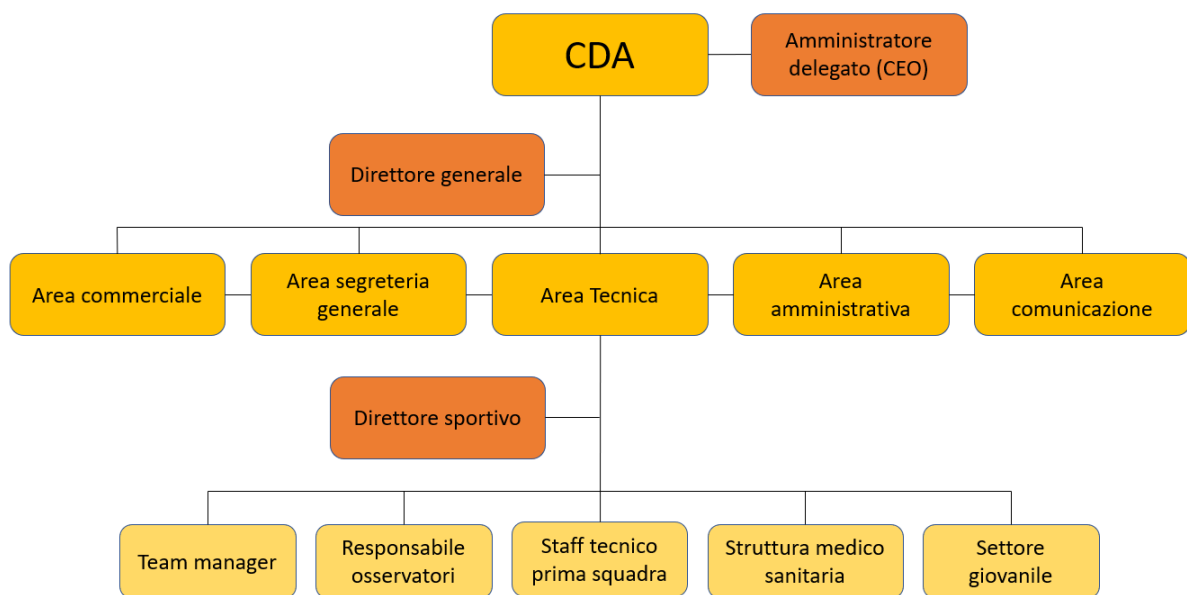


Figura 4: Organigramma di una società sportiva.

⁵¹ KESNER I., JOHNSON R., *An investigation of the relationship between board composition and stockholder suits*, Strategic Management Journal, 1990

Una variante di questo modello può essere quella adottata ad esempio dall'Olimpia Milano, la quale prende spunto dalle società della NBA e che pone il capo allenatore della prima squadra come manager di riferimento. Viene chiamato *President of basketball operations* e andrà a svolgere il duplice incarico di allenatore e di Direttore Sportivo contando sul supporto del General Manager che sarà subito al di sotto di lui nella gerarchia.

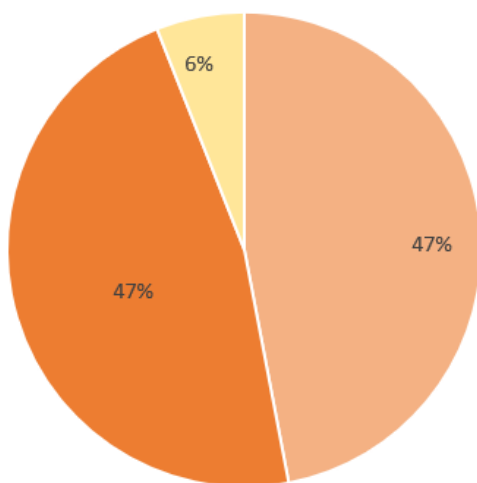
Abbiamo scelto di confrontare i dati relativi alle società di Serie A con il campione disponibile più vicino ad esse. Le analisi effettuate in questi anni sulla *corporate governance* hanno come oggetto esclusivamente le società quotate in borsa. Per questo motivo abbiamo individuato nel mercato AIM (Alternative Investment Market), gestito dalla borsa italiana e dedicato alle piccole-medie imprese, il campione che per dimensioni si avvicina maggiormente alla nostra analisi. Riteniamo che un confronto sia necessario per comprendere la dimensione e la qualità dei dati raccolti, per poter comprendere come è conformato il settore che stiamo studiando. Il mercato AIM, al settembre 2019, conta 128 società con un fatturato inferiore ai 10 milioni per un quarto di esse e inferiore ai 30 milioni per oltre la metà delle imprese. Quasi il 50% delle società hanno inoltre al loro interno un numero di dipendenti inferiore alle 50 unità.⁵²

La Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), nel 2018 ha svolto un'analisi sulla *governance* delle società Small Cap studiando 103 società quotate sul mercato AIM. Ne è emerso che il 55% di queste società appartiene al settore dei servizi a cui potremo ricondurre le società da noi studiate.⁵³

⁵² Fonte dati: SCHOOL OF MANAGEMENT, *AIM Italia 2009-2019; 10 anni di storie imprenditoriali*, Politecnico di Milano 1863, 2019

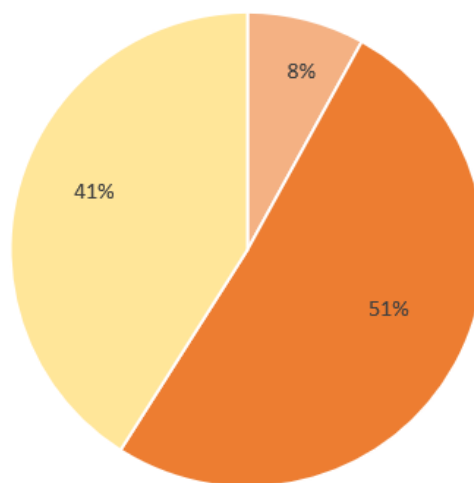
⁵³ CONSOB, OSSERVATORIO AIM IR TOP CONSULTEERING, *Governance e trasparenza nelle società Small Cap - Un confronto tra MTA e AIM*, 2018

Dimensioni Cda serie A



■ 3 membri ■ 4-6 membri ■ > 6 membri

Dimensioni Cda AIM



■ 3 membri ■ 4-6 membri ■ > 6 membri

Figura 5: Confronto dimensioni Cda.

Le società del mercato AIM hanno in media un Consiglio di amministrazione composto da 6,2 membri, contro una media 4,41 membri delle società della Serie A. Se c'è una sostanziale somiglianza nell'incidenza dei Consigli composti tra le 4 e le 6 persone, si hanno dei dati opposti relativi ai *Board* composti da 3 membri e quelli di maggiori dimensioni. Questo dato può essere spiegato dalle ridotte dimensioni delle società di Serie A che le porta a preferire dei Cda più contenuti.

Nel grafico successivo, si espongono invece le composizioni dei singoli consigli suddivisi per tipologia di amministratori.

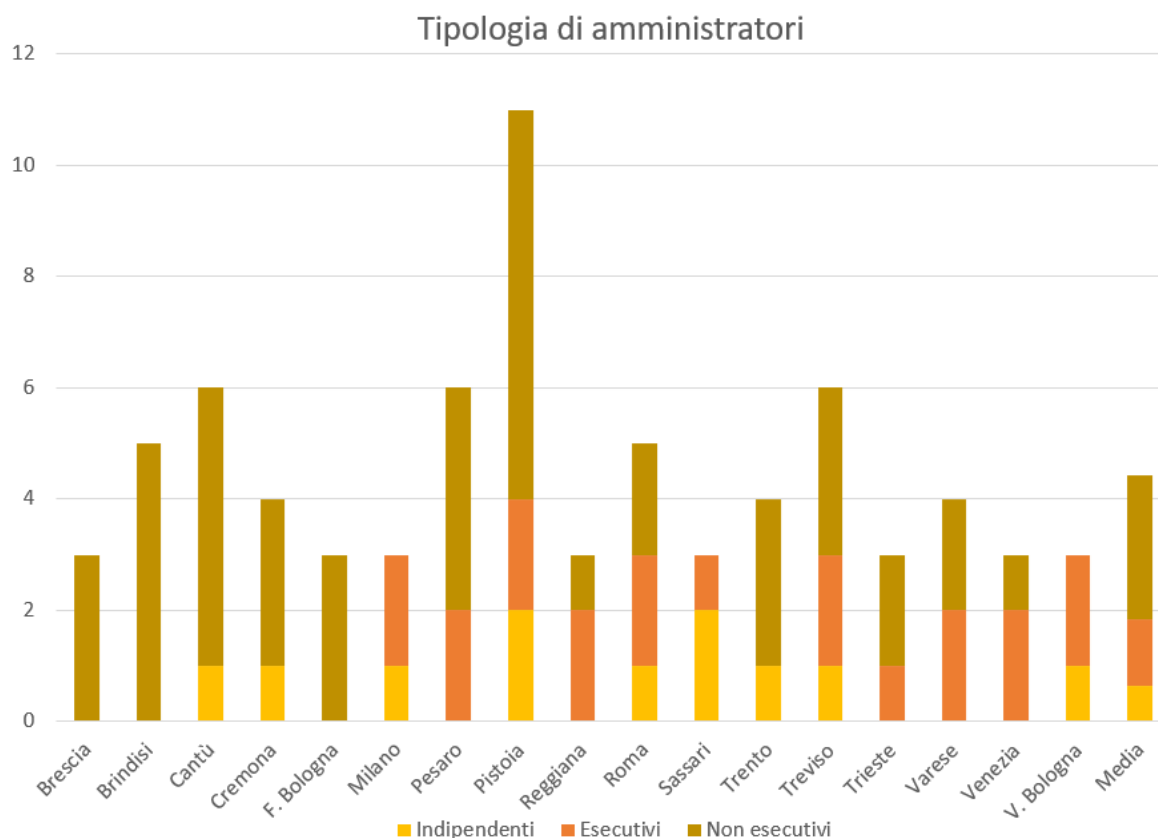


Figura 6: Tipologia di amministratori nella Serie A. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

In media si trova un numero ristrettissimo di amministratori indipendenti (0,65) all'interno del Consiglio: più che il dato medio è però evidente che esiste una netta differenza tra i Cda che hanno amministratori indipendenti da quelli che invece non ne hanno nemmeno uno. In totale, tra le società di serie A solamente il 15% degli amministratori è indipendente contro il 26% del mercato AIM. Sono invece in media 1,18 gli amministratori esecutivi (27% del totale) ma dai dati emerge soprattutto che sei società hanno scelto di non avere nessun amministratore con incarichi esecutivi. Ricordiamo che tra gli amministratori esecutivi sono compresi i Presidenti o consiglieri che svolgono contemporaneamente il ruolo di Amministratore Delegato, gli amministratori che svolgono il ruolo di Direttore Sportivo o Direttore Generale e coloro che ricoprono cariche manageriali di alto livello all'interno di modelli organizzativi diversi da quello tradizionale precedentemente descritto. La restante porzione dei Consigli, nonché la più rappresentata, è composta da amministratori che non svolgono ruoli esecutivi e allo stesso tempo non possono essere considerati indipendenti poiché azionisti della società, amministratori o manager di società controllanti o amministratori in società

che intrattengono relazioni commerciali con la società sportiva. In media 2,59 amministratori non sono né esecutivi né indipendenti, ovvero il 59% dei membri di un consiglio appartiene a questa terza tipologia.

Se ci focalizziamo sul segmento degli amministratori indipendenti si può ampliare l'analisi eseguendo una separazione tra le società che seguono le linee guida elaborate dal codice e quelle che invece non le seguono. Il codice, nelle raccomandazioni elencate all'articolo 2, suggerisce che ogni Consiglio, indipendentemente dalla dimensione della società, dovrebbe avere almeno due amministratori indipendenti diversi dal presidente.

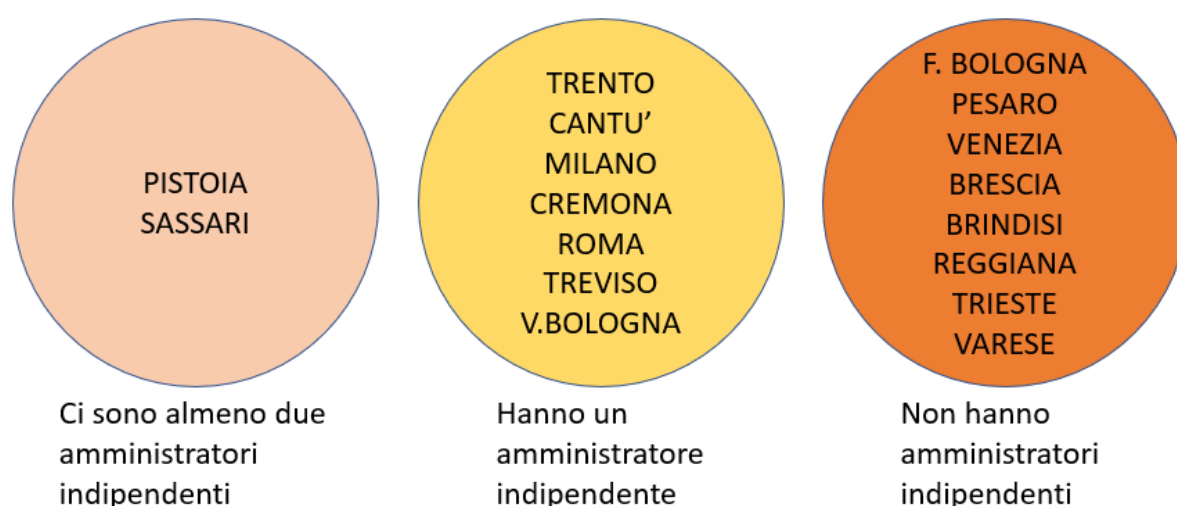


Figura 7: Suddivisione in base alla presenza di amministratori indipendenti.

La suddivisione che è stata fatta all'interno del nostro campione vede un primo gruppo di società che seguono i dettami del codice presentando almeno due amministratori indipendenti e un altro gruppo, il più consistente, in cui si trovano invece le società che non hanno nessun indipendente all'interno del Consiglio.

Il gruppo intermedio, quello delle società con un unico consigliere indipendente, merita una maggiore specificità. Se il numero di indipendenti è inferiore a quanto raccomandato, è vero anche che la dimensione complessiva dei Cda considerati è inferiori rispetto a quella delle società del mercato AIM.

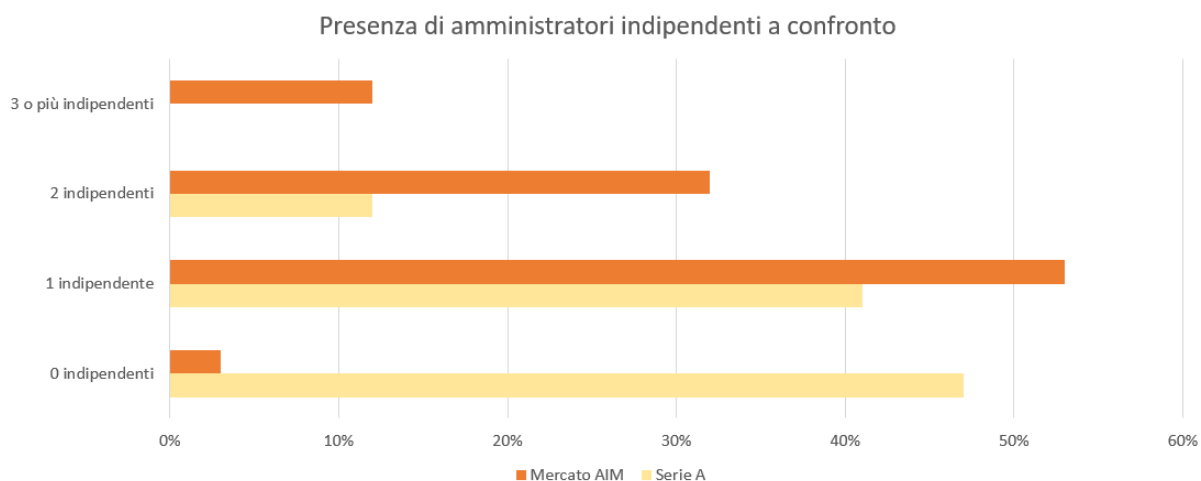


Figura 8: Confronto sulla presenza degli amministratori indipendenti.

È comunque molto bassa la percentuale di imprese che rispetta il numero minimo proposto dal codice: l'adesione è infatti rispettata da solo due società contro il 44% delle società AIM. Va comunque ricordato che non si tratta di un obbligo ma di una pratica della cosiddetta "buona governance" a cui le società possono aderire. All'interno del rapporto della Consob è stato chiesto ad alcuni investitori se a loro parere il numero di consiglieri indipendenti fosse sufficiente per le società del mercato AIM, il 76% di loro ha giudicato come inadeguato il numero di indipendenti. Verificheremo successivamente se questa minima presenza di amministratori indipendenti incide o meno sulle performance delle società della Serie A.

Per quanto riguarda gli amministratori esecutivi distinguiamo ora le società che preferiscono non includere all'interno dei Consigli nessun soggetto con incarichi esecutivi, da quelle che invece fanno l'esatto contrario.

Società con amministratori esecutivi	Società senza amministratori esecutivi
Treviso	Trento
Venezia	Cantù
Milano	F. Bologna
Sassari	Cremona
V. Bologna	Brindisi
Reggiana	Brescia
Pesaro	
Trieste	
Varese	
Roma	
Pistoia	

Tabella 2: Presenza di amministratori esecutivi.

Ci sono sei società che non hanno alcun amministratore esecutivo al loro interno, due società hanno un unico esecutivo mentre le altre nove società ne hanno due. Non esiste un numero ideale presente tra le raccomandazioni del codice, quel che è chiaro è che per garantire un controllo efficace nei confronti del management è necessario che il numero di esecutivi sia il più contenuto possibile.

Con riferimento alla raccomandazione secondo la quale le cariche di presidente del Consiglio di amministrazione e di Amministratore delegato dovrebbero essere ricoperte da due soggetti differenti, ovvero la *CEO duality*: si riporta che sono solamente tre le società in cui avviene questa sovrapposizione, ovvero Milano, Reggiana e Sassari.

La terza tipologia di amministratori, nonché la più consistente nel nostro campione, è quella composta da amministratori che non sono esecutivi e non possono essere considerati indipendenti a causa del loro contemporaneo ruolo in società collegate alla società sportiva tramite il possesso di quote della stessa o in società collegate da un punto di vista commerciale. Per comprendere meglio l'origine di questa qualità acquisita dagli amministratori è necessario suddividerli in base al rapporto che li rende non indipendenti nella società sportiva.

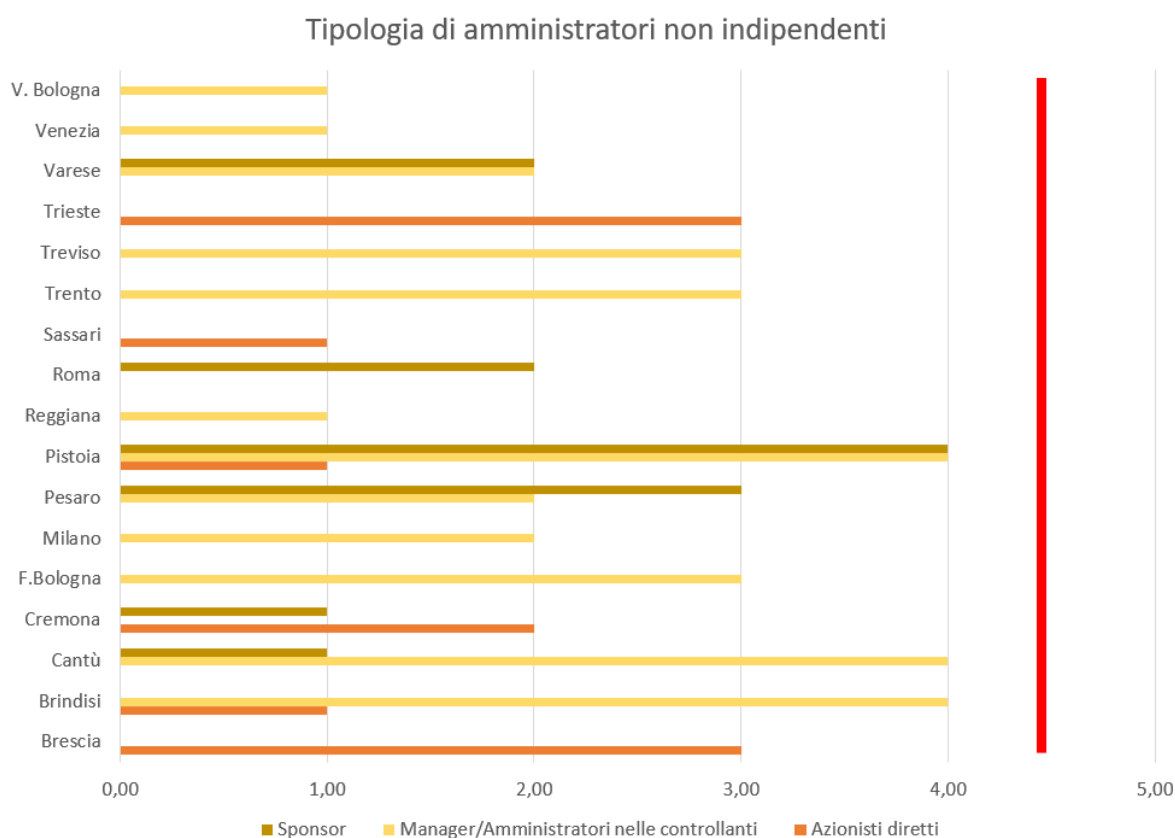


Figura 9: Tipologia di rapporto tra la società e gli amministratori non indipendenti.

Nel grafico, possiamo osservare da cosa deriva la qualità di amministratore non indipendente elencando per ogni società il numero di amministratori suddivisi per tipo di rapporto intrattenuto con la società. La linea rossa sulla destra, in corrispondenza del numero medio di amministratori (4,41), ci aiuta a dare una dimensione del peso che le singole tipologie assumono in rapporto al totale dei membri del Consiglio. Alcuni amministratori si sarebbero potuti collocare in più di una categoria poiché, come accade ad esempio nel caso dei consorzi, si può avere un amministratore della società sportiva che ricopre lo stesso ruolo nel Cda del consorzio che controlla la società e contemporaneamente è amministratore delegato di una società che partecipa al consorzio. Questa società intratterrà quindi con la società sportiva una relazione commerciale collegata al contratto di sponsorizzazione⁵⁴ sottoscritto. È stato quindi scelto di far prevalere la carica di amministratore nella controllante rispetto al legame

⁵⁴ Definizione: «un soggetto (sponsee) si obbliga, generalmente contro corrispettivo, ad associare alla propria attività, il nome od un segno distintivo di un altro soggetto (sponsor), il quale attraverso tale abbinamento si propone di incrementare la propria notorietà e la propria immagine verso il pubblico.» Tratta da ROSSOTTO R., Contratti di sponsorizzazione: opportunità giuridiche., Il Mulino – Rivisteweb, 2010.

commerciale sussistente per non avere una duplicazione dei ruoli. È poi importante specificare che, oltre ai non indipendenti, sono qui rappresentati quegli amministratori esecutivi che sono allo stesso tempo azionisti o amministratori della controllante.

Oltre alla relazione legata alle sponsorizzazioni, si trovano amministratori che svolgono il medesimo ruolo all'interno delle società che controllano la società sportiva oppure vi svolgono un ruolo manageriale di primo livello.

La terza tipologia è invece rappresentata da coloro che sono amministratori nella società pur essendo gli azionisti diretti della stessa, senza quindi il tramite di una società.

Ecco che possiamo vedere come quest'ultima categoria comprende 11 soggetti, mentre coloro che hanno ruoli all'interno dei Consigli o del top management delle società sponsor sono 13. Per entrambi questi dati si assiste però ad una certa concentrazione su poche società che verrà successivamente approfondita. La presenza, invece, di amministratori che svolgono il medesimo ruolo o fanno parte del team manageriale delle società controllanti è notevolmente più diffusa, sono solo cinque le società che non hanno alcun amministratore di questo tipo. Il totale è di 30 soggetti pari al 40% del totale dei membri dei Cda.

Seguendo le raccomandazioni del Codice per la corporate governance, un altro punto cruciale è quello relativo alla diversità di genere all'interno del Consiglio. Il codice dichiara che ogni *Board* dovrebbe essere, per un terzo dei suoi componenti, formato da amministratori del genere meno rappresentato. Nel nostro campione, questa è la raccomandazione meno seguita dalle società. Nelle 17 società considerate ci sono solamente 6 donne che ricoprono un ruolo all'interno dei Consigli, pari quindi all'8% del totale degli amministratori. Nelle cinque società in cui sono presenti amministratori donna viene però rispettata la raccomandazione che prevede che almeno un terzo del Consiglio sia composto da soggetti del genere meno rappresentato.

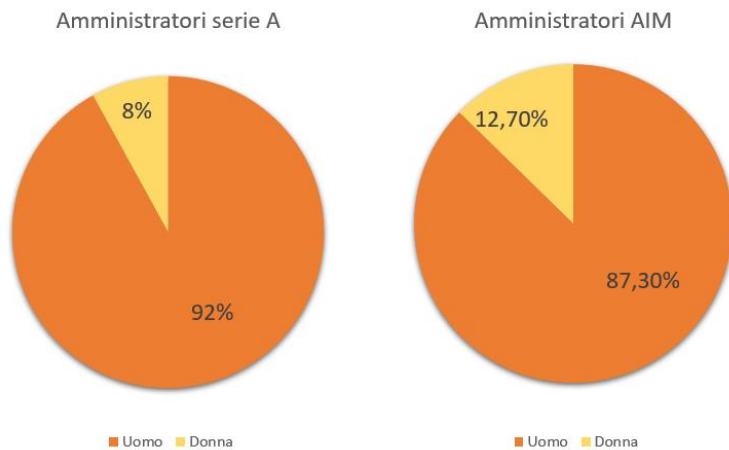


Figura 10: Suddivisione amministratori per genere.

Dal confronto si nota una somiglianza del peso che la cosiddetta *Board diversity* assume per queste società. È evidente come sia un aspetto sul quale ci si è concentrati solamente negli ultimi anni e che, se da un punto di vista etico siamo tutti concordi sull'importanza di avere un'adeguata rappresentanza di entrambi i sessi, dell'influenza positiva o meno sulle performance che questo comporta non esistono evidenze empiriche concordanti.

Tenendo presente quanto descritto nei capitoli precedenti, la nostra intenzione è quella di andare a verificare se delle conformazioni societarie, diverse da quella tradizionale, possono generare performance economiche migliori. Relativamente all'importanza che rivestono i Consigli di amministrazione, vogliamo capire se esiste una correlazione tra le diverse conformazioni da essi assunte.



Figura 11: Suddivisione delle società in base alla tipologia di amministratori.

Come rappresentato dai due cluster esposti, abbiamo deciso di distinguere le società in base al diverso grado di dipendenza degli amministratori. Nel secondo cluster sono infatti collocate le società i cui amministratori, pur non indipendenti, possono considerarsi meno soggetti al rischio di condurre azioni per soddisfare interessi personali o in favore di una parte degli *stakeholder* coinvolti.

Gli amministratori di queste società non possono considerarsi indipendenti poiché fanno parte dei Consigli di amministrazione della controllante. Quest'ultima è però, in questi casi, una società che non persegue finalità di lucro e che quindi non distribuisce dividendi tra i soci. Si tratta infatti di consorzi, società consortili, fondazioni o i cosiddetti Trust. In virtù degli scopi mutualistici perseguiti da tali società, riteniamo ben differente la posizione di tali amministratori rispetto a coloro che rivestono il medesimo ruolo all'interno di società di capitali.

Le società del primo cluster hanno infatti all'interno dei loro Cda azionisti diretti oppure amministratori che esercitano lo stesso ruolo in società, di capitali, che controllano la società sportiva o legate alla stessa da una relazione commerciale.

Le due eccezioni di questi due cluster sono Cantù e Trieste. Entrambe queste società si differenziano dalle altre per la loro forma giuridica. Esse sono infatti delle S.r.l. con delle particolari caratteristiche che le hanno fatte ricondurre al campione analizzato. In questo caso includiamo Trieste nel primo cluster poiché la società frutto dell'evoluzione del Consorzio Trieste Basket S.C.A.R.L. detiene solamente il 10% delle quote sociali e non è l'unica rappresentante all'interno del Consiglio. Cantù invece si colloca nel secondo raggruppamento perché la società Tutti Insieme Cantù S.r.l. è socio unico e pertanto è l'unica ad eleggere propri rappresentanti all'interno del Cda. La scelta di includere questa società tra le società consortili è stata precedentemente descritta.⁵⁵

Se volessimo riassumere quanto esposto per dare un giudizio sul grado di adesione al Codice per la corporate governance, si potrebbe fare una media tra le adesioni riscontrate rispetto ai diversi temi analizzati. Il rispetto del numero minimo pari a due consiglieri indipendenti è rispettato solamente dal 12% delle società. La quota di un terzo dei consiglieri appartenenti al genere meno rappresentato viene soddisfatta dal 29% delle società. Per quanto riguarda la *CEO duality* e la presenza contestuale sia di amministratori esecutivi sia non esecutivi hanno invece un maggior grado di adesione pari all'82% per la prima e il 71% per la seconda. In media si può dire che, per gli aspetti considerati l'adesione è del 48,5%. Nessuna delle società analizzate rispetta contemporaneamente tutte le prescrizioni descritte.

Focalizzandoci sullo scopo della nostra analisi, per cercare di evidenziare maggiormente le differenze economiche risultanti da differenti modelli di governance abbiamo cercato di suddividere ulteriormente le società che come azionista o tra gli azionisti hanno un consorzio di imprese. Sono stati creati delle coppie di società, che si accomunano per la forma giuridica adottata o per alcune caratteristiche del loro funzionamento. Anche se nella precedente suddivisione, abbiamo scelto di separare Trieste dalle società da noi definite "non tradizionali". In questa ulteriore distinzione abbiamo scelto di

⁵⁵ Si veda paragrafo 2.4. I consorzi nella serie A di pallacanestro.

comprenderla poiché, a differenza della precedente, ci stiamo riferendo alla loro forma giuridica e al loro funzionamento.



Figura 12: Suddivisione delle società studiate per caratteristiche di funzionamento.

La prima coppia rappresentata da Treviso e Varese con le rispettive società consortili, sono accomunate dalla durata dei rispettivi consorzi, ovvero sono le prime due società con un modello societario di questo genere; inoltre, hanno in comune il numero elevato di aziende consorziate (circa 150 per entrambe) e hanno scelto di richiedere a queste una piccola quota di partecipazione al capitale e somme contenute per la sottoscrizione del contratto di sponsorizzazione.

Cantù e Trieste sono invece le due società che non hanno un consorzio tra gli azionisti ma una S.r.l con delle caratteristiche singolari. Abbiamo scelto di analizzarle insieme anche se presentano delle caratteristiche molto differenti: basti pensare che Tutti insieme Cantù è l'unico azionista della Pallacanestro Cantù mentre Trieste Basket S.r.l è un azionista di minoranza della Pallacanestro Trieste. Riteniamo prevalente l'intento di analizzare le performance di questo modello rispetto alle caratteristiche differenti che lo stesso presenta nei due casi.

L'insieme composto da Fortitudo Bologna e Pesaro è invece accomunato dalla scelta che queste società hanno fatto in relazione al funzionamento del proprio consorzio. Esse hanno infatti preferito puntare su un numero più ristretto di consorziati che versano però degli importi considerevoli.

L'ultimo gruppo formato da Pistoia e Trento che, seppur molto simili al primo cluster per il loro funzionamento, hanno la caratteristica di non essere unicamente controllate da un consorzio. Il consorzio detiene infatti la maggioranza delle quote sociali, ma convive con altre persone fisiche o soggetti giuridici.

Come abbiamo visto, è complicato delimitare il concetto di *corporate governance*, in quanto esso si compone di molte sfaccettature difficili da osservare in un contesto come quello sportivo in primo luogo per la mancanza di informazioni e poi per le diverse motivazioni che inducono le persone a partecipare al "business sportivo".

La letteratura degli ultimi decenni ha fornito numerosi spunti su quelle che possono essere le più efficienti configurazioni per le società, spesso le diverse linee guida si assomigliano e tendono a indirizzarsi verso le medesime condizioni. Quel che è certo, è il ruolo centrale che assume l'Organo amministrativo in ogni modello si vada a considerare. Data la sua importanza nel prendere le principali decisioni, è utile andare a verificare se in questo settore ha una correlazione diretta con la produzione di risultati economici. Né questa indagine né probabilmente la letteratura sono in grado di dirci se questo ramo della *governance* può essere valutato in modo indipendente dagli altri elementi che la compongono.

Nel prossimo capitolo tenteremo di rispondere alla domanda su quale possa essere il modello più adatto, per questo settore e per questo momento storico, a creare delle condizioni economiche tali da garantire la sostenibilità nel tempo delle società. Quest'ultimo, unitamente al perseguimento dei risultati sportivi, è l'obiettivo di una società sportiva che non persegue la massimizzazione degli utili. Per questo motivo, l'analisi dei diversi modelli individuati verrà svolta parallelamente sia sul piano economico sia sul piano dei risultati sportivi.

La principale distinzione è quella emersa tra le società cosiddette tradizionali e quelle che hanno come azionisti dei consorzi di imprese. In virtù del differente tipo di controllo che essi esercitano sulla società sportiva, sarà interessante osservare se e come un differente coinvolgimento della proprietà influenza la capacità di produrre buone prestazioni economiche e sportive.

4. Confronto tra modelli di governane e risultati economici

4.1 Metodologia dell'analisi svolta

Considerata la letteratura esistente sulla relazione tra i modelli di *governance* e le performance dell'impresa e considerata l'assenza di letteratura con riferimento alle società sportive, abbiamo optato per creare un'analisi ibrida tra le metodologie utilizzate dalla letteratura e un insieme di variabili che assumono maggior rilievo nel contesto sportivo.

In particolare, il presente confronto, ha lo scopo di rispondere a due domande principali:

- Quali risultati economici producono i differenti modelli di *governance* presenti tra le società della Serie A di basket?
- Queste differenze possono essere spiegate da una differente conformazione dell'organo amministrativo?

Se per i modelli di *governance* è già stato spiegato nel dettaglio come essi si differenziano e quali caratteristiche possiedono, dobbiamo chiarire ora cosa si intende con i termini "risultati economici" o "*performance*".

Trattandosi di concetti molto ampi, è necessario calarli all'interno del focus della presente analisi. Cominciando dal termine "risultato economico" si nota che questo risulta più preciso rispetto al termine corrispondente anglosassone: esso delimita infatti le possibili interpretazioni ad un dato osservabile a posteriori. Tra i diversi significati di *performance*, faremo quindi riferimento alla *performance* come risultato di un insieme di attività svolte da una società. La nostra analisi si baserà quindi su una *Performance Evaluation* ovvero un'analisi retrospettiva di una politica, un programma o una organizzazione, per valutare come esse abbiano o non abbiano avuto successo, quali sfide si possono incontrare per migliorare le *performance* e quali lezioni (positive o negative) possono essere apprese per il futuro.⁵⁶

Fondamentale è poi comprendere quali siano i soggetti collegati ad una *performance* (o risultato economico), a chi spetta il compito di produrre tale risultato e a chi è indirizzato

⁵⁶ Tradotto da: OECD, *Glossary Performance Budgeting Survey*, 2016. Testo originale: The retrospective analysis of a policy, programme or organisation to assess how successful or otherwise it has been, what challenges may exist to improving performance, and what lessons (good or bad) can be learnt for the future.

lo stesso, ovvero chi ne beneficia. Nel nostro studio da un lato abbiamo i responsabili della gestione delle società, ovvero il top management e il Consiglio di amministrazione, dall'altro abbiamo principalmente due soggetti: i titolari del capitale di rischio (gli azionisti o i soci) e i tifosi, ovvero coloro che usufruiscono di un servizio, i quali possono essere visti come clienti di questo business. In questa sede non ci dilungheremo sul tema dei beneficiari della performance aziendale in quanto un'analisi di questo argomento richiederebbe ben altro spazio.

Non è semplice individuare i soggetti in favore dei quali i manager e gli amministratori di una società dovrebbero creare valore in questo contesto. Da un lato abbiamo coloro che prediligono il perseguimento della massimizzazione del valore di mercato dell'impresa, dall'altro, invece, troviamo coloro che ritengono che vada perseguito l'interesse di tutti gli *stakeholder* coinvolti. Questi compiti spettano quindi al Consiglio di amministrazione che li persegue stabilendo l'indirizzo strategico dell'impresa e quindi l'attività del management.⁵⁷ Riteniamo che il perseguimento della massimizzazione del valore di mercato della società non sia coerente con l'ambito studiato: infatti, il fine primario in capo alle società sportive è chiaramente la ricerca del miglior risultato sportivo possibile che può essere raggiunto soltanto passando per la realizzazione di un certo livello di risultato economico. È qui infatti che la dimensione economica e la dimensione sportiva si incontrano, nel momento in cui per ottenere un buon risultato sportivo è necessario equilibrio economico.

Misurare questi due tipi di performance racchiude un insieme molto ampio di variabili che andrebbero osservate contestualmente ma, essendo il nostro studio concentrato sugli effetti economici che i diversi modelli di governance hanno, è necessario individuare quali siano le variabili più rappresentative di queste differenze. Tenendo a mente i due aspetti che le società sportive devono perseguire, ossia quello economico e quello sportivo, ci siamo chiesti quali indicatori possano rappresentare meglio queste variabili.

La letteratura concentra i suoi sforzi per misurare il legame tra *governance* e performance principalmente attraverso il calcolo del valore di mercato dell'impresa e altri indicatori ad esso collegati. Come riassunto da Merendino e Melville, la maggior parte delle ricerche empiriche in materia utilizza come variabile la Q di Tobin, ovvero un quoziente calcolato

⁵⁷ ZATTONI A., *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015

dividendo il valore di mercato dell'impresa per il valore degli asset dell'impresa. Per quanto essa risulti la variabile maggiormente utilizzata, non sarà possibile prenderla in considerazione in questa analisi poiché, non essendo le società analizzate quotate in alcun mercato, non è possibile determinare il loro valore di mercato. Per questo motivo utilizzeremo come variabili principalmente il ROA (Return on Assets) e il ROE (Return on equity) ovvero gli indici, desumibili unicamente dai bilanci di esercizio e che non necessitano di informazioni di mercato, maggiormente utilizzati per confrontare la performance con la governance. In particolare, sono stati utilizzati in modo consistente per i confronti con la dimensione dei *Board*, la percentuale di amministratori indipendenti e la *CEO duality*.⁵⁸

Ci concentreremo quindi sull'analisi dell'equilibrio economico di queste società attraverso l'utilizzo degli appena citati indici di redditività e delle loro componenti. Non riteniamo opportuno in questa sede analizzare l'equilibrio patrimoniale e quello finanziario delle società, in quanto poco utile nel contesto analizzato. Le società in questione sono infatti caratterizzate da un ricorso in via residuale all'indebitamento e ad una consistenza ridotta delle immobilizzazioni all'attivo rendendo quindi marginale la loro importanza. La letteratura, inoltre, nel ricercare la correlazione tra modelli di governance e performance, predilige l'utilizzo di indicatori di redditività per valorizzare l'attività dei vertici aziendali.

Il ROE è l'indice più sintetico, ma allo stesso tempo è uno dei più utili per valutare l'operato dell'alta direzione. Esso restituisce la redditività del patrimonio netto calcolata come rapporto tra reddito netto e patrimonio netto. Il risultato espresso in percentuale che ne deriva rappresenta il rendimento percentuale annuo per gli azionisti come conseguenza del loro investimento nel capitale di rischio dell'impresa.⁵⁹ Il ROE fornisce inoltre una prima indicazione del tasso potenziale di sviluppo interno dell'impresa, ovvero il livello di crescita degli investimenti realizzabili senza aumentare l'indebitamento.⁶⁰

⁵⁸ MERENDINO A., MELVILLE R., *The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies*, Emerald publishing Limited, 2018

⁵⁹ ROSS, HILLIER, WESTERFIELD, JAFFE, JORDAN, *Finanza aziendale*, McGraw-Hill Education, 2015.

⁶⁰ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè editore, 2018

Il ROA rappresenta invece la redditività dell'attivo netto, ovvero misura il rendimento delle risorse investite nell'attività. È strettamente legato al ROE, poiché il patrimonio netto contribuisce a finanziare gli impieghi, di conseguenza più sarà alto il rendimento dell'attivo tanto maggiore sarà la redditività del patrimonio netto. L'indice è dato dal rapporto tra il risultato operativo aziendale e l'attivo netto. Al numeratore troviamo un aggregato che è dato dal risultato dell'esercizio decurtato delle imposte e degli oneri finanziari. Dal punto di vista informativo il ROA è importante perché esclude l'effetto che l'onerosità dei mezzi di terzi e l'imposizione fiscale hanno sulla redditività del patrimonio netto. Non risentendo di questi effetti negativi, l'indice consente di valutare l'abilità della direzione nel far fruttare le risorse investite nell'attivo.⁶¹

Dato che le società prese in considerazione ricorrono in via residuale all'indebitamento, l'onerosità dei mezzi di terzi non è un dato significativo. L'imposizione fiscale e il regime fiscale dei redditi corrisposti soprattutto ai giocatori è invece un elemento di estrema importanza. Nella nostra analisi sono considerate società che negli scorsi anni non hanno sempre militato in Serie A e pertanto avevano un regime fiscale differente dato dal fatto che la Serie A2 rientra nell'ambito dello sport dilettantistico. La differenza tra professionismo e dilettantismo è marcata per quanto riguarda il regime fiscale e merita una menzione poiché senza questa precisazione si rischierebbe di dare un giudizio contorto ai risultati economici ottenuti dalle società. Le società della Serie A, in quanto professioniste, devono considerare i rapporti di lavoro con atleti, dirigenti e allenatori come rapporti di lavoro subordinato. Per questo motivo esse devono rispettare le norme introdotte dal Tuir (Testo unico delle imposte sui redditi) e dalle successive modifiche. Esso prevede che i redditi siano soggetti ad un'aliquota IRPEF pari al 23% per redditi fino a 15.000€, del 27% tra 15.001€ e 28.000€, del 38% tra 28.001€ e 55.000€, del 41% tra 55.001€ e 75.000€ e del 43% oltre i 75.000€. A questi si aggiungono la tassa regionale e comunale, il contributo di solidarietà per i redditi più elevati e le ritenute previdenziali che sono a carico del datore di lavoro per il 24% fino a 47.350€ e per il 25% nella parte eccedente fino ad un massimale di 102.000€. I contributi previdenziali andranno al Fondo Pensione Sportivi Professionisti a cui gli stessi atleti potranno accedere una volta raggiunta una certa età. Va infine aggiunto il calcolo del fondo di fine rapporto che è a carico del datore di lavoro per il 6,25%. Ecco che, in virtù di redditi per la maggior parte

⁶¹ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè editore, 2018

appartenenti alle categorie con aliquote più elevate, il costo totale di un giocatore è notevolmente superiore al netto percepito.

Quando consideriamo le società di Serie A2 parliamo di dilettantismo e per questo motivo non si applica il regime fiscale del rapporto di lavoro subordinato poiché i redditi percepiti dagli atleti o allenatori vengono compresi nella fattispecie dei “redditi diversi”. Per questo motivo la società sportiva non è tenuta a calcolare l’IRPEF fino a 10.000€ del reddito netto erogato, dovrà invece versare una ritenuta pari al 23% per la soglia che va da 10.000€ a 28500€ mentre per la parte eccedente si applicheranno le stesse aliquote dei professionisti. Non sono poi previsti versamenti dei contributi previdenziali da parte del datore di lavoro né accantonamenti al fondo di fine rapporto. Prendendo le tabelle elaborate dalla GIBA (Giocatori Italiani Basket Associati), ad un reddito netto di 100.000€ corrisponde un importo lordo a carico della società pari a 180.000€ per le società professionistiche e 130.000€ se si tratta di società di Serie A2. Per i redditi più elevati si amplia la forbice, ad esempio su un netto di 200.000€ le società professionistiche hanno un costo di 360.000€ contro circa 250.000€ per le dilettantistiche.⁶² È evidente come le differenze fiscali tra professionismo e dilettantismo incidano sul costo del personale sopportato dalle società. Qualsiasi considerazione andrà quindi effettuata tenendo conto di queste differenze che sono più marcate dal momento in cui, il passaggio da una categoria all’altra, non vede un incremento dei ricavi proporzionale all’aumento del costo del personale.⁶³

Il ROA può essere ulteriormente scomposto in due indicatori: il ROS (Return on Sales), che rappresenta la redditività delle vendite, un elemento di primaria importanza in un settore in cui esse rappresentano la quasi totalità dei ricavi, e l’Asset turnover, ovvero la rotazione dell’attivo netto. Il ROS è dato dal rapporto tra risultato operativo aziendale e ricavi netti di vendita, mentre l’Asset turnover è dato dal rapporto tra ricavi netti di vendita e l’attivo netto. Il prodotto di questi due indici ci dà quindi il ROA e ci spiega come si è formato. L’Asset turnover esprime quante volte l’attivo netto è stato idealmente

⁶² GIBA (Giocatori Italiani Basket Associati), *Tabelle Lordo – Netto per professionisti e dilettanti aggiornate a giugno 2019*

⁶³ D.P.R. 22 dicembre 1986, n.917, *Testo unico delle imposte sui redditi (Tuir)*, articoli 11 e 67

rinnovato all'interno dell'esercizio e quindi a quanto ammonta il fatturato generato per ogni euro di capitale investito nell'attivo netto dell'impresa.⁶⁴

Collegato al ROS possiamo costruire un indice utile per l'analisi sulla redditività di una società sportiva. L'elemento di costo che incide maggiormente è chiaramente l'ammontare dei salari e stipendi percepiti dai giocatori e dallo staff della squadra. L'incidenza percentuale di questi sui ricavi è un elemento utile per valutare la gestione delle risorse dell'impresa. Nella nostra analisi, insieme ai costi per salari e stipendi, andremo a sommare anche la voce dei costi per servizi. Questa necessità nasce nel momento in cui alcune società, in particolare quelle partecipanti alla Serie A2, non fanno risultare tra i propri dipendenti tutti i componenti della squadra andando a inserire il salario di questi soggetti tra i costi per servizi. La somma di queste due voci è necessaria per rendere il dato omogeneo e confrontabile in questa analisi.

Andremo poi a considerare degli aggregati di semplice lettura come l'utile e i ricavi delle vendite, perché nel nostro caso ci danno informazioni che incidono sulla valutazione dell'operato della governance. In un settore in cui da molti anni persiste il segno meno davanti alla voce "utili", la capacità di raggiungere un risultato se non positivo quantomeno il più vicino possibile al pareggio è una qualità molto rara all'interno del campione. Allo stesso modo, i ricavi delle vendite rappresentano il cuore dell'attività delle società sportive, poiché comprendono i ricavi da botteghino (prima fonte di ricavo), le sponsorizzazioni, il merchandising e i proventi dai diritti tv.

Collegato a questo aggregato c'è il dato relativo all'affluenza degli spettatori al palazzetto e all'introito che ne deriva. In assenza di importanti ricavi dai diritti tv, come accade invece per il calcio, massimizzare il numero di spettatori presenti alle partite casalinghe diventa il primo obiettivo per massimizzare il risultato economico. L'indicatore rappresentato dalla percentuale di riempimento è quindi di estrema importanza, come anche le politiche di prezzo delle diverse società considerate. La bravura del management sta nel proporre un costo del biglietto che si collochi all'apice della curva creata dal rapporto tra affluenza e prezzo del biglietto. Considerando che la base da cui attingono le società è abbastanza omogenea (si tratta infatti di realtà collocate in città medio-piccole e

⁶⁴ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè editore, 2018

con capienza dei palazzetti ridotta), si possono fare riflessioni utili sulla capacità della direzione nel massimizzare l'affluenza alle partite casalinghe.

Le considerazioni sull'indice di riempimento e sui ricavi da botteghino non possono prescindere dalla considerazione del risultato sportivo. Alla pari del risultato economico, non possiamo infatti non considerare i successi ottenuti dalle società che, come accade in molti sport, vedono un forte collegamento tra i risultati della squadra e la presenza di pubblico alle partite.

Se, come abbiamo detto, la direzione di una società sportiva deve perseguire gli obiettivi degli azionisti, è necessario allora che si cerchi di massimizzare il valore della società cosicché, se essi volessero vendere le proprie azioni o quote, ne otterrebbero un ritorno superiore. Si è quindi cercato, all'interno della disciplina sul calcolo del cosiddetto *enterprise value*, un metodo che fosse adeguato al campione di riferimento. Ci siamo in particolare soffermati sui modelli utilizzati per valutare il valore delle società di calcio elaborati in questi anni da diverse fonti: non sono stati studiati specifici metodi nella pallacanestro in quanto sono stati applicati quelli già studiati per il calcio. Sono emersi una serie di algoritmi in parte simili e in parte con elementi differenti che restituiscono valori finali discordanti tra loro. In particolare, Forbes, così come KPMG e Deloitte, utilizzano degli algoritmi senza specificarne nel dettaglio le componenti. KPMG dichiara di utilizzare un algoritmo che parte dalla tecnica del multiplo dei ricavi, dato dal prodotto tra i ricavi ottenuti e un moltiplicatore, riconoscendo nei ricavi operativi la maggior discriminante del valore finale. A questo metodo sono stati poi aggiunti gli elementi maggiormente impattanti nell'economia di una società sportiva come i ricavi commerciali, l'indice di riempimento dello stadio, il valore dei giocatori e molti altri ancora.⁶⁵

Per la nostra analisi abbiamo scelto di utilizzare il modello elaborato da Tom Markham nel 2013, il *Multivariate Valuation Model*. Anche questo studioso parte dalla tecnica del multiplo dei ricavi e costruisce un indicatore che probabilmente si avvicina molto a quelli utilizzati dalle altre realtà, riconoscendo da subito che l'abilità di un club nel generare ricavi è molto importante nella prospettiva della valutazione. La formula per il calcolo utilizzata in questa analisi è quindi la seguente:

⁶⁵ Si veda: KPMG, *The European Elite 2019, Football Clubs' Valuation*, Football Benchmark, 2019; DELOITTE, *Football Money League*, Deloitte Sports Business Group, 2019; OZANIAN M., *The World's Most Valuable Soccer Teams 2019*, Forbes – SportsMoney, 2019.

Valore del club =

$$\frac{(Ricavi+Patrimonio netto) \times \left(\frac{Risultato economico+Ricavi}{Ricavi} \right) \times \text{Indice di riempimento}}{\frac{Salari+Costi per servizi}{Ricavi}}$$

L'unica differenza tra la formula da noi elaborata e quella di Markham sta nella presenza dei costi per servizi che si vanno a sommare ai salari per i motivi già esposti precedentemente.

La formula ha evidente fondamento nel ruolo che i ricavi rivestono nella valutazione: questa voce va infatti a considerare i ricavi derivanti dal botteghino, quelli dei diritti tv, del merchandising e delle sponsorizzazioni. I ricavi vengono sommati al patrimonio netto, che è riconosciuto essere un elemento fondamentale nella valutazione dell'impresa da numerosi metodi. I club maggiormente redditizi vedranno questo aggregato moltiplicarsi per un valore maggiore di uno andando ad aumentarne il valore, viceversa accadrà per i club che otterranno delle perdite. Nella formula è poi presente un moltiplicatore dato dall'indice di riempimento del palazzetto in quanto ciò riflette quanto efficacemente il club utilizza il proprio stadio, ovvero l'elemento dell'attivo che genera la maggior parte dei ricavi. Il risultato ottenuto dalla moltiplicazione dei diversi elementi è poi messo a rapporto con quello che l'autore chiama *Wage Ratio*, ovvero il rapporto tra il costo per gli stipendi dei giocatori (la voce di costo cruciale nella gestione di un club), e i ricavi, che rappresenta la percentuale dei ricavi che viene erosa dal costo dei salari.⁶⁶

I risultati dell'analisi di Markham hanno verificato che il *Multivariate Valuation Model* sembra essere il metodo più adeguato per valutare un club. In primo luogo, questo modello permette di valutare qualsiasi società, anche quelle non quotate, utilizzando unicamente i prospetti di bilancio. I valori che restituisce sembrano poi essere più accurati di altri modelli che sovrastimano o sottostimano il valore dei club.

Questo algoritmo ha riscontrato pareri favorevoli nei lavori successivamente sviluppati su questo tema. Prigge e Tegtmeier, ad esempio, enfatizzano l'importanza della presenza di numerosi elementi che rendono questo modello più accurato rispetto al multiplo dei ricavi e credono che per un investitore standard possa essere il metodo più accurato per

⁶⁶ MARKHAM T., *What is the optimal method to value a football club?*, ICMA Centre, 2013

la valutazione di un club.⁶⁷ Scelles et al. Ritenevano che gli studi successivi avrebbero dovuto basarsi sul modello di Markham per analizzare il valore delle società sportive e che, con un campione di ricerca più ampio e su un periodo temporale più lungo, potrà assumere una rilevanza maggiore.⁶⁸ In merito alla formula di Markham, Perechuda sottolinea l'importanza che il Wage Ratio riveste per le società sportive, in quanto da esso dipende in modo rilevante la valutazione di un club. Se si utilizzassero metodi che considerano unicamente i ricavi, si avrebbero dei risultati distorti dalla reale situazione dei club che spesso hanno redditi e flussi di cassa negativi.⁶⁹

Una volta valutati i diversi modelli di governance rispetto agli indicatori economici appena descritti, per rispondere alla seconda domanda del nostro studio è necessario effettuare l'analisi, attraverso l'indice di correlazione di Bravais-Pearson, tra le variabili economiche e quelle rappresentative dei diversi modelli di governance. Il nostro intento è quello di verificare se esiste una certa correlazione tra le caratteristiche dei diversi modelli, viste nel capitolo 3.4, e i risultati economici profusi dalle società.

⁶⁷ PRIGGE S., TEGTMEIER L., *Market valuation and risk profile of listed European football clubs*, Sport Business and Management, Emerald Publishing, 2019

⁶⁸ SCELLES N., HELLEU B., DURAND C., BONNAL L., *Professional Sports Firm Values: Bringing New Determinants to the Foreground? A Study of European Soccer, 2005-2013*, Journal of Sport Economics, 2014

⁶⁹ PERECHUDA I., *Market value, book value and intellectual capital value in case of football clubs listed on stock exchange*, 8th International Scientific Conference Managing and Modelling of Financial Risks, Ostrava, 2016

4.2 Risultati dell'analisi dei bilanci

Seguendo la procedura descritta nel precedente paragrafo, esponiamo ora i dati relativi al campione analizzato. Esso considera i dati ricavati dai bilanci disponibili del 2016, 2017 e 2018, ricordando che sono collegati alle stagioni sportive 2015-2016, 2016-2017 e 2017-2018. In totale il campione è di 50 bilanci appartenenti alle diciassette società che attualmente militano nel campionato di Serie A di basket. Nello studio non saranno presenti i dati relativi alla Pallacanestro Roma del 2016 in quanto il bilancio non è mai stato depositato. In virtù dello scopo di questa analisi è stato necessario osservare queste squadre nell'arco di tre esercizi nonostante esse abbiano preso parte sia alla Serie A che alla Serie A2. Sarebbe stato più semplice, ma poco utile, considerare unicamente le società che hanno disputato la Serie A poiché il lavoro si focalizza sui modelli di governance emergenti che oggi sono presenti nelle squadre della massima serie che, in virtù del gioco delle promozioni e retrocessioni, negli anni scorsi militavano in A2. Di seguito le categorie disputate dalle società nelle corrispondenti stagioni sportive.

Squadra	Brescia	Brindisi	Cantù	Cremona	F. Bologna	Milano	Pesaro	Pistoia	Reggiana
Stagione									
17-18	A	A	A	A	A2	A	A	A	A
16-17	A	A	A	A	A2	A	A	A	A
15-16	A2	A	A	A	A2	A	A	A	A
	Roma	Sassari	Trento	Treviso	Trieste	Varese	Venezia	V. Bologna	
17-18	A2	A	A	A2	A2	A	A	A	
16-17	A2	A	A	A2	A2	A	A	A2	
15-16	A2	A	A	A2	A2	A	A	A	

Tabella 3: Categoria disputata per stagione.

Nella costruzione di dati cumulati o medi si è scelto per ogni misura di esporre sia il risultato complessivo che il risultato escludendo i dati relativi all'Olimpia Milano. Questo deriva dal fatto che, avendo essa dei risultati non paragonabili con nessun'altra società del campione, la sua inclusione andrebbe ad alterare la significatività dell'indagine empirica. A titolo esemplificativo si riporta il dato relativo ai ricavi del 2018, l'Olimpia Milano genera circa 30 milioni di euro di ricavi mentre la seconda società in questa graduatoria (Venezia) arriva a quasi 9 milioni di euro.

Per prima cosa rendiamo noti, attraverso il seguente grafico, i dati relativi agli utili o perdite realizzati dalle società in questi tre anni.

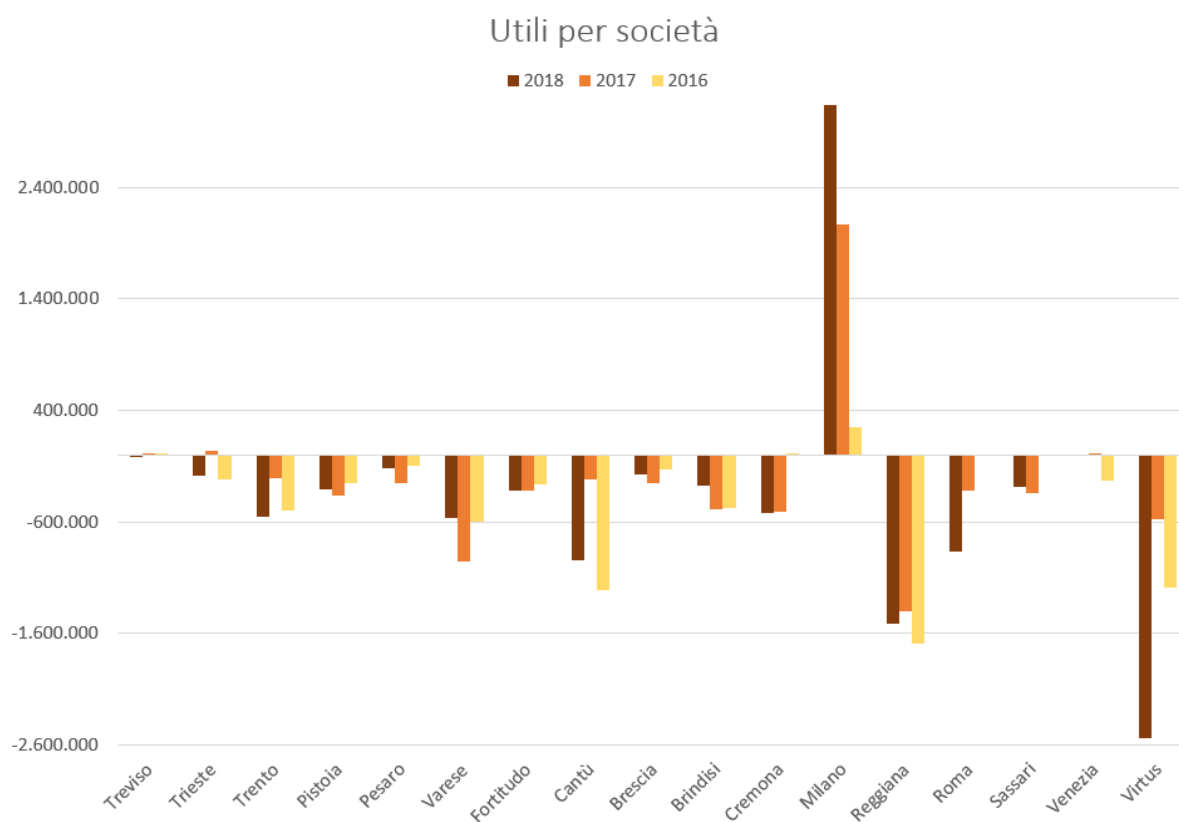


Figura 13: Andamento degli utili per società.

Come possiamo facilmente intuire, la situazione economica delle società è di costante perdita. In media le società distruggono ricchezza per 336.706€ per esercizio, dato che si acuisce fino a -462.863€ se non considerassimo Milano, unica società costantemente con il segno positivo.

Se distinguiamo le otto società che al loro interno hanno un consorzio (o un modello di governance simile) da quelle che possiamo invece definire tradizionali, si notano delle differenze. Le società che hanno alle loro spalle uno dei modelli “non tradizionali” riescono infatti a contenere maggiormente le perdite rispetto alle altre società. Di estrema importanza è la valutazione compiuta escludendo Milano, durante i tre esercizi la media per le società non consortili è di -323.170€ che aumenta a -595.090€ se escludiamo la società del capoluogo lombardo. Il cluster delle società con consorzio è, invece, in perdita per 352.759€ ovvero vede quasi dimezzate le perdite rispetto alle altre società.

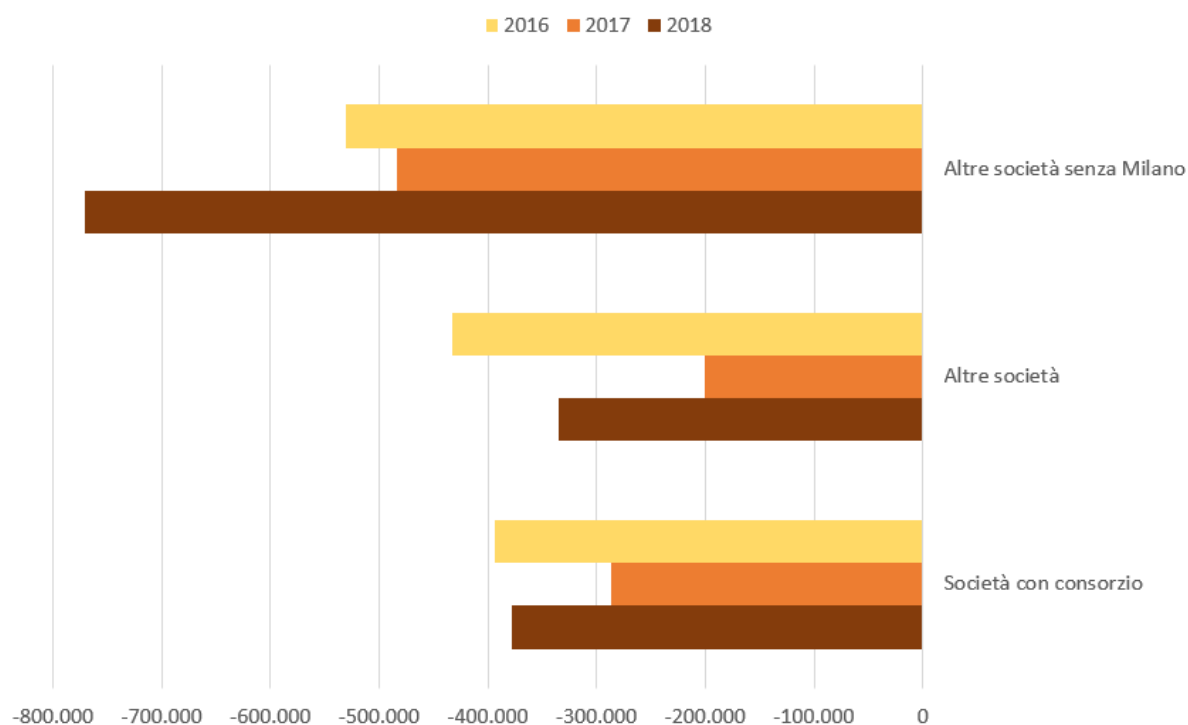


Figura 14: Media utili (perdite) per tipologia società.

Con riguardo alla suddivisione dei diversi modelli analizzati, nelle quattro coppie di società divise per caratteristiche del modello societario adottato (capitolo 3.4), non si ha omogeneità nei risultati. Rispetto agli utili, si può infatti affermare che all'interno del medesimo cluster le società hanno performance diametralmente opposte rendendo poco utile un confronto sui dati medi del periodo.

Passiamo adesso invece al confronto di uno degli aggregati più importanti per il settore analizzato, il volume di affari complessivamente generati ovvero la somma dei ricavi delle vendite e degli altri ricavi. Innanzitutto, va però precisato che nei tre anni, facendo la media tra i ricavi delle squadre in Serie A (Milano esclusa) e quelle in A2, emerge che le prime ottengono circa il doppio dei ricavi delle seconde. Questa netta differenza è in realtà meno evidente se si osservano le singole società: se prendiamo ad esempio Treviso e Fortitudo Bologna, è vero che rispetto alla media della Serie A esse generano minori ricavi ma allo stesso tempo ottengono risultati migliori rispetto ad alcune società della categoria superiore.

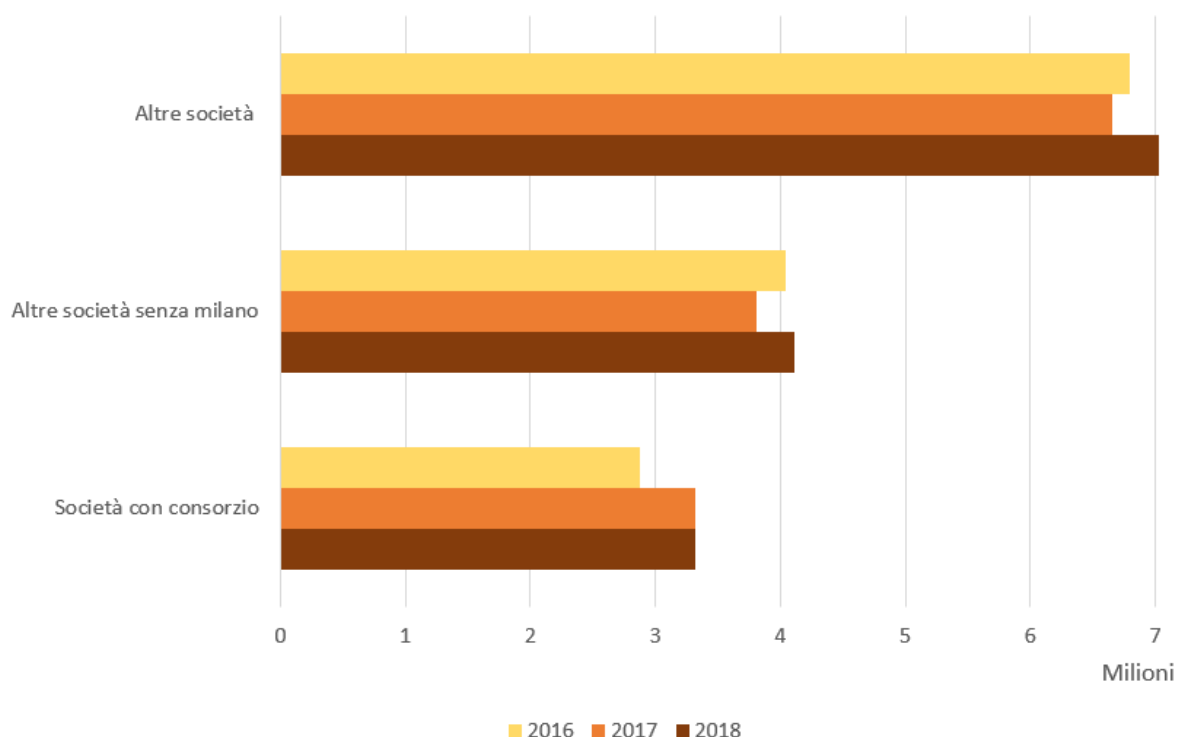


Figura 15: Ricavi medi per tipologia società.

Come possiamo osservare nella figura 12, le società con alle spalle un consorzio o figure simili producono nei tre anni ricavi minori delle altre società (3.170.275 contro 3.986.557). Questo 26% di differenza non è però così marcato se consideriamo che nel gruppo rappresentato dalle società con uno dei nuovi modelli sono considerati nove risultati relativi a esercizi di società che partecipavano alla Serie A2 contro i quattro inclusi nel gruppo delle società tradizionali. Se escludiamo dal calcolo le società che nelle rispettive stagioni disputavano la Serie A2, avremmo una media di ricavi per le società consortili quasi uguale a quella delle società tradizionali (3.675.312 contro 3.678.258).

È evidente come la maggior presenza di società che partecipano alla Serie A2 all'interno del cluster delle società consortili spieghi la differenza visibile nel grafico. Tali differenze derivano dalle due principali fonti di ricavo per queste società, le sponsorizzazioni e i ricavi da botteghino. Per questi ultimi incide soprattutto la politica di prezzo che è differente tra le due categorie (nelle stagioni considerate il prezzo medio di un biglietto per una partita di Serie A è circa 13€ contro i circa 9€ per una partita di A2) e il minor numero di gare giocate in casa nelle competizioni internazionali da parte delle società consortili. Per riassumere potremo dire che i diversi modelli societari producono risultati

simili e che le differenze emerse derivano principalmente dalla categoria disputata dalle società.

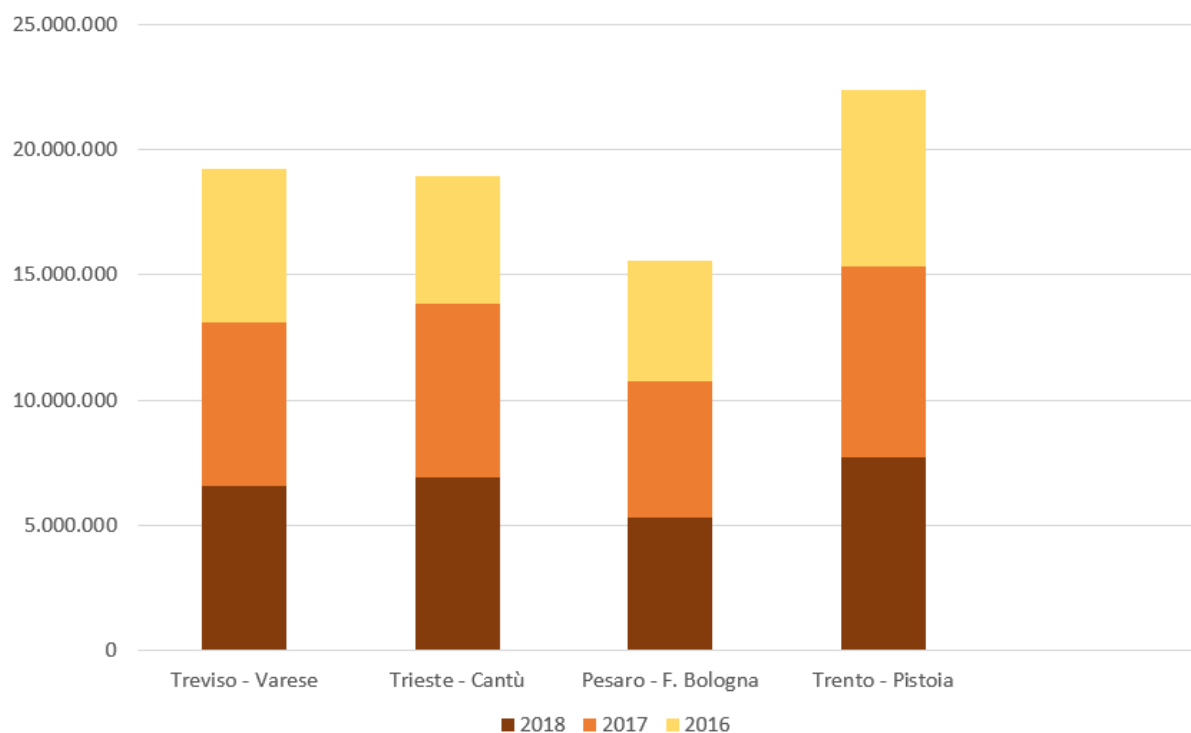


Figura 16: Ricavi cumulati per tipologia consorzio.

Confrontando invece le quattro specie di consorzi considerati, notiamo un sostanziale equilibrio nella somma dei ricavi dei tre esercizi considerati. Il primo ed il secondo gruppo riesce ad ottenere ottimi risultati, nonostante essi abbiano al loro interno una squadra che partecipava alla Serie A2 (Treviso nel primo e Trieste nel secondo), avvicinandosi ai risultati dell'ultimo gruppo che vede due società sempre presenti in Serie A. Possiamo quindi affermare che non esistono evidenti differenze nella capacità di generare ricavi tra le diverse tipologie di consorzi.

Tra i doveri del Consiglio di amministrazione e del top management troviamo il compito di perseguire e tutelare gli interessi degli azionisti. Essi, in quanto portatori del capitale di rischio, saranno molto attenti al ritorno del proprio investimento. Per verificare che questo avvenga si utilizza il ROE, ovvero l'indice più sintetico ma allo stesso tempo in grado di fornire una prima valutazione sull'operato dell'alta direzione. La situazione generale delle società considerate, su questo fronte è estremamente negativa.

Squadra	2018	2017	2016
Brescia	PN NEGATIVO	-719%	-236%
Brindisi	-21%	-42%	-65%
Cantù	-365%	-153%	-376%
Cremona	-102%	-143%	1%
Fortitudo Bologna	PN NEGATIVO	PN NEGATIVO	PN NEGATIVO
Milano	22%	18%	3%
Pesaro	-343%	-422%	-206%
Pistoia	PN NEGATIVO	-294%	PN NEGATIVO
Reggiana	-342%	-332%	-395%
Roma	-740%	-110%	
Sassari	-249%	-85%	-8%
Trento	-358%	-140%	PN NEGATIVO
Treviso	-58%	3%	2%
Trieste	-52%	43%	PN NEGATIVO
Varese	PN NEGATIVO	PN NEGATIVO	PN NEGATIVO
Venezia	-1%	1%	-82%
Virtus Bologna	-594%	-31%	-129%

Tabella 4: ROE delle società nei tre esercizi.

Come si può facilmente evincere dalla tabella, il rendimento del patrimonio netto è costantemente negativo. In media il ROE dell'esercizio è pari a -181%, questo vuol dire che non solo in fase di gestione la società non è stata in grado di remunerare i portatori di capitali di rischio, ma che è stato oltretutto eroso il capitale apportato dagli stessi. In molti casi si ha un patrimonio netto negativo che rende inutile l'esposizione del ROE: questo vuol dire che ogni anno, a fine esercizio, gli azionisti o soci si trovano a dover versare ingenti somme in conto capitale per poter garantire la sopravvivenza della società. Un confronto tra i diversi modelli societari è molto complicato in questo caso, possiamo però osservare che le situazioni in cui si ha un patrimonio netto negativo sono 10 volte su 11 riconducibili a società con alle spalle uno dei nuovi modelli di governance.

Altro indicatore utilizzato spesso per misurare le performance è il ROA, con cui possiamo valutare il rendimento che generano le risorse investite nell'attivo. È l'indice a cui fare riferimento per valutare le opportunità che offre un investimento in una di queste società.



Figura 17: ROA per tipologia società.

Come si evince dal grafico, si registra un peggioramento costante di questo indicatore nell'arco dei tre anni. Nell'aggregato delle società consortili, nell'esercizio 2016 abbiamo messo in trasparenza l'influenza apportata dal dato della Pallacanestro Cantù rispetto alla media delle altre società. In quell'anno infatti, a causa di un utile estremamente negativo, la società ha registrato un ROA pari -92% contro una media dell'aggregato del -15% nei tre anni. Essendo il nostro campione limitato a poche società, è stato necessario dare evidenza di tale dato anomalo che rischierebbe altrimenti di modificare il giudizio su tale indice. Si può comunque notare come, rispetto all'aggregato delle società tradizionali che esclude l'Olimpia Milano, negli ultimi due esercizi le società supportate da un consorzio generano un risultato migliore anche se pur sempre negativo. Venezia e Milano sono le uniche due società virtuose all'interno dell'intera Serie A con Treviso che riesce perlomeno a collocarsi intorno al pareggio di bilancio.

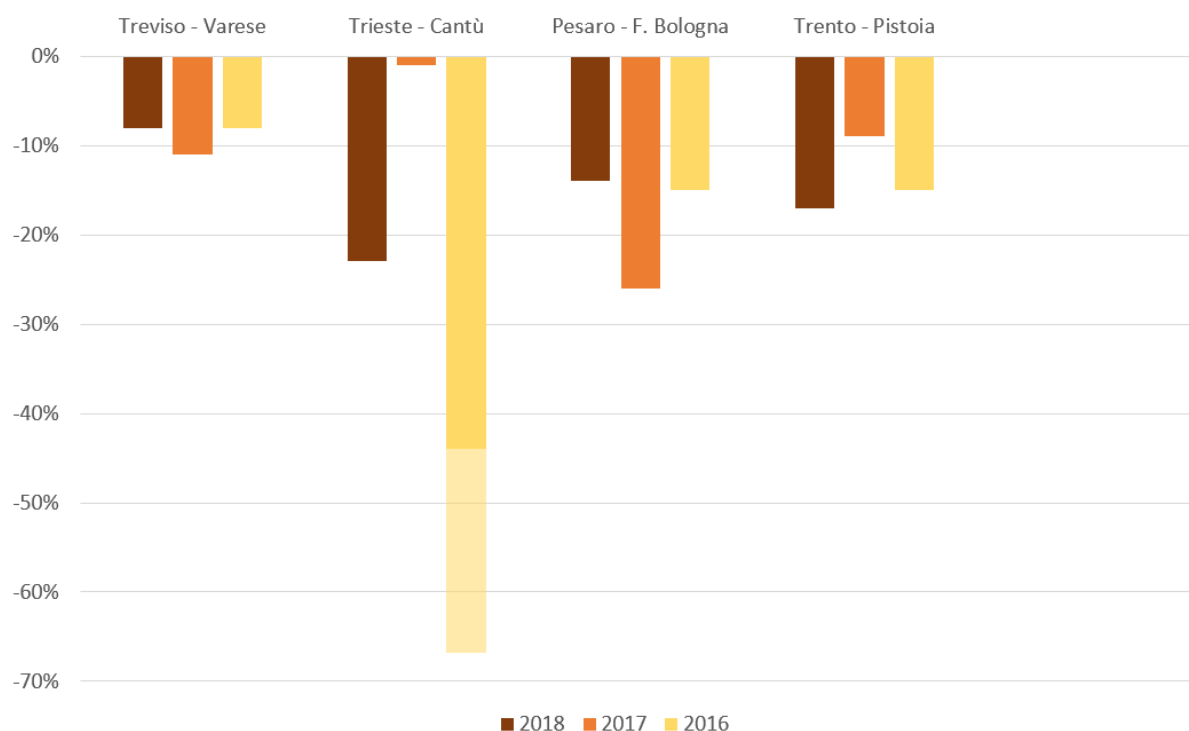


Figura 18: ROA per tipologia consorzio.

Con riferimento ai quattro cluster di consorzi, certamente la coppia composta da Treviso e Varese è quella che si mantiene più vicina allo zero e si mantiene costante nel tempo mentre le altre società considerate sembrano essere molto volatili tra un esercizio e l'altro.

Unendo le considerazioni fatte per il ROE con quelle appena citate per il ROA, possiamo fornire ulteriori considerazioni. Se in molti casi le società con un modello emergente avevano addirittura un patrimonio netto negativo, nel calcolo del ROA hanno invece prodotto risultati migliori rispetto alle società tradizionali. Per spiegare questo scostamento è necessario considerare il ROD (Return on Debt), che misura il costo dei mezzi di terzi, e l'effetto prodotto dalla cosiddetta leva finanziaria. Nella tabella seguente esponiamo i dati relativi agli indicatori fin qui nominati per fornire una panoramica completa sulle singole società. Possiamo vedere che il ROD, dato dal rapporto tra oneri finanziari e i mezzi di terzi, presenta valori bassi e spesso vicini allo zero. Sarebbe un ottimo risultato per qualsiasi azienda ma, nel nostro caso, in presenza di un ROA costantemente negativo ne modifica pesantemente il giudizio. La presenza, infatti, di un ROD positivo affiancato ad un ROA negativo genera un effetto di leva finanziaria negativo. Un differenziale di leva negativo implica che all'aumentare dell'indebitamento andrà a

diminuire il ROE.⁷⁰ Ecco come possono essere spiegati dei valori così marcatamente negativi del ROE.

Indici Squadre	ROA			ROD			LEVA FINANZIARIA			ROE		
	2018	2017	2016	2018	2017	2016	2018	2017	2016	2018	2017	2016
Treviso	-3%	0%	1%	0,00%	0,00%	0,00%	-3%	0%	1%	-58%	3%	2%
Trieste	-9%	5%	-44%	0,40%	0,51%	0,35%	-10%	5%	-44%	-52%	43%	PN NEG
Trento	-26%	-8%	-24%	1,22%	0,92%	1,47%	-28%	-9%	-25%	-358%	-140%	PN NEG
Pistoia	-9%	-10%	-6%	2,61%	2,86%	3,57%	-11%	-13%	-10%	PN NEG	-294%	PN NEG
Pesaro	-10%	-29%	-8%	0,10%	0,02%	0,03%	-11%	-29%	-8%	-343%	-422%	-206%
Varese	-12%	-22%	-25%	1,57%	1,39%	1,83%	-14%	-23%	-27%	PN NEG	PN NEG	PN NEG
Fortitudo	-18%	-24%	-22%	0,22%	0,71%	0,84%	-18%	-25%	-22%	PN NEG	PN NEG	PN NEG
Cantù	-36%	-8%	-92%	0,99%	1,16%	1,74%	-37%	-9%	-93%	-365%	-153%	-376%
Brescia	-4%	-12%	-9%	2,63%	5,69%	4,40%	-7%	-18%	-13%	PN NEG	-719%	-236%
Brindisi	-4%	-11%	-12%	3,41%	2,74%	2,42%	-8%	-14%	-15%	-21%	-42%	-65%
Cremona	-33%	-35%	3%	0,00%	0,04%	0,07%	-33%	-35%	3%	-102%	-143%	1%
Milano	20%	20%	7%	0,00%	0,00%	0,13%	20%	20%	7%	22%	18%	3%
Reggiana	-47%	-37%	-43%	0,52%	0,48%	0,19%	-47%	-37%	-44%	-342%	-332%	-395%
Roma	-57%	-10%		0,72%	6,11%		-58%	-16%	0%	-740%	-110%	
Sassari	-15%	-20%	4%	0,01%	0,04%	0,04%	-15%	-20%	4%	-249%	-85%	-8%
Venezia	19%	13%	-3%	0,19%	0,26%	0,00%	19%	13%	-3%	-1%	1%	-82%
Virtus	-48%	-9%	-21%	1,95%	1,59%	2,68%	-50%	-11%	-24%	-594%	-31%	-129%

Tabella 5: Indicatori a confronto.

*in giallo le società tradizionali, con il colore più scuro le società con uno dei nuovi modelli.

Per i motivi precedentemente esposti, è quindi opportuno valutare queste società e l'operato dei propri dirigenti utilizzando il ROA invece che il ROE.

Per analizzare in modo più analitico il ROA, possiamo quindi andare a vedere quali sono le voci che incidono maggiormente su tale indice. Essendo che al numeratore di questo indice si trova il risultato operativo, le voci di costo sono delle determinanti da prendere in considerazione. Nel settore studiato assume particolare importanza l'ammontare degli stipendi dei giocatori e dello staff della squadra, il tasso di incidenza di questo elemento sui ricavi ottenuti nell'esercizio è il primo indicatore del possibile risultato economico generato. La direzione avrà quindi il compito primario di aumentare i ricavi a parità di costo sostenuto per la squadra. Per i motivi già esposti precedentemente, per fornire un dato omogeneo sommeremo ai costi per il personale anche i costi per servizi.

⁷⁰ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè editore, 2018

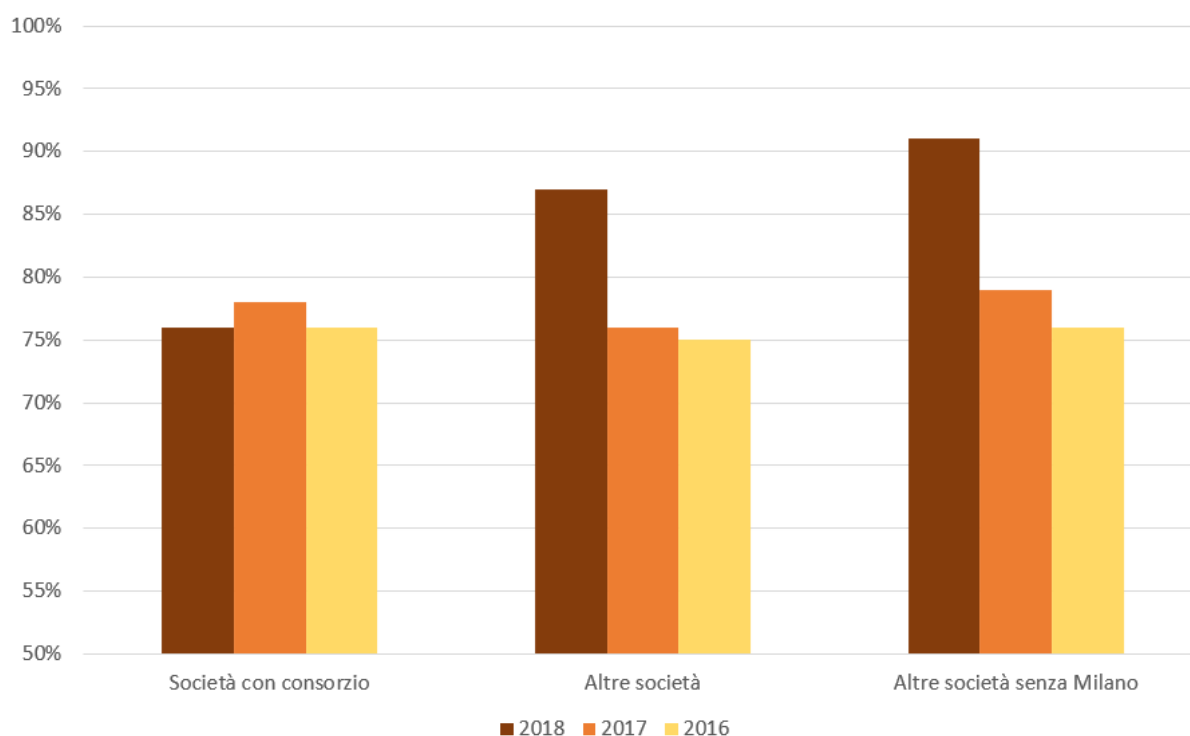


Figura 19: Salari e stipendi + costi per servizi sui ricavi.

Dalla figura emerge immediatamente l'enorme peso che questi costi comportano per le società. In media, tra tutte le società, si ha un'incidenza pari al 78% nei tre anni. In termini assoluti le società spendono in media tre milioni e mezzo di euro per i salari e i costi per servizi a cui fanno fronte con circa cinque milioni di euro di ricavi medi. Nel 2018, a differenza degli esercizi precedenti, le società governate da uno dei nuovi modelli hanno un impatto notevolmente migliore di questo aggregato rispetto alle società tradizionali. A caratterizzare questi dati ci sono società che non riescono a ripagare nemmeno questi due aggregati, ovvero società in cui l'incidenza di questi costi sui ricavi supera il 100%. Le società che invece riescono a contenere maggiormente la loro incidenza hanno un tasso che si attesta intorno al 60%. I dati peggiori appartengono alla Pallacanestro Reggiana che nei tre anni ha sempre superato l'ammontare dei ricavi con questi due aggregati di costi (111% nel 2018, 109% nel 2017 e 116% nel 2016). Due società che nel 2018 hanno avuto un netto peggioramento sotto questo aspetto sono Roma (153%) e la Virtus Bologna (105%). Le società più lungimiranti sono invece state Brescia, Brindisi e Milano che sono riuscite ad attestarsi intorno al 52% (minimo assoluto di Brindisi nel 2016) e il 67%. Meritano poi una menzione Treviso, la quale si mantiene costantemente intorno al 70% e

Cantù che nel corso degli anni ha sempre di più minimizzato l'incidenza di questi costi rispetto ai ricavi arrivando al 66% del 2018.

Infine, l'ultimo dei confronti utili per poter valutare le performance ottenute dalle società è quello relativo alla club valuation⁷¹ secondo la formula esposta nel precedente paragrafo. Come evidenziato dalla tabella sottostante, Milano si dimostra di un'altra categoria rispetto alle altre società. Venezia e Sassari si mantengono stabilmente sul podio mentre le altre società si suddividono invece tra quelle che hanno avuto una crescita costante e quelle che hanno visto calare negli anni la loro valutazione.

	Squadra	2018		2017		2016
1	Milano	53,3	=	54,1	=	39
2	Venezia	11	=	9,7	=	7,7
3	Sassari	5,6	=	6,4	=	6,7
4	Brescia	5,3	▲	3,5	▲	1,5
5	Brindisi	5,2	▼	4,6	=	5,5
6	Trento	4,4	▼	4,6	▲	3,3
7	Treviso	3,3	▲	3,2	=	3,1
8	Varese	2,9	▲	2,5	=	2,6
9	Trieste	2,7	▲	1,9	▲	0,4
10	Fortitudo Bologna	2,7	▲	2,1	▲	1,5
11	Virtus Bologna	2,6	▲	2	▼	1,9
12	Pistoia	2,6	▼	2,7	▼	3,3
13	Cremona	1,9	▲	1,4	▼	2,7
14	Reggiana	1,9	▼	2,8	▲	2,6
15	Cantù	1,8	▼	3,6	▼	3,5
16	Pesaro	1,4	▼	1,8	▼	1,9
17	Roma	-0,01	=	0,8	=	

*dati in milioni di euro.

Tabella 6: Classifica società secondo la club valuation.

⁷¹ Club valuation: si è scelto di preferire questo termine rispetto ad *evaluation* in quanto si tratta della forma utilizzata da T. Markham in *What is the optimal method to value a football club?*, nel presentare la formula da noi utilizzata. Inoltre questo termine risulta meno diffuso ma più adatto all'ambito economico-finanziario secondo quanto riportato da dictionary.cambridge.org.

Queste valutazioni, come già detto, sono frutto di un modello che prende in considerazione i principali elementi che influenzano le performance in questo settore. Dato curioso è certamente la valutazione della Pallacanestro Roma del 2018, questa risulta infatti negativa, indicando una situazione di estrema precarietà. Il dato è frutto di una gestione sbilanciata dei costi, i quali hanno generato numerose perdite dovute ad un ritorno insufficiente in termini di ricavi che si collega al peggior indice di riempimento all'interno del campione considerato.

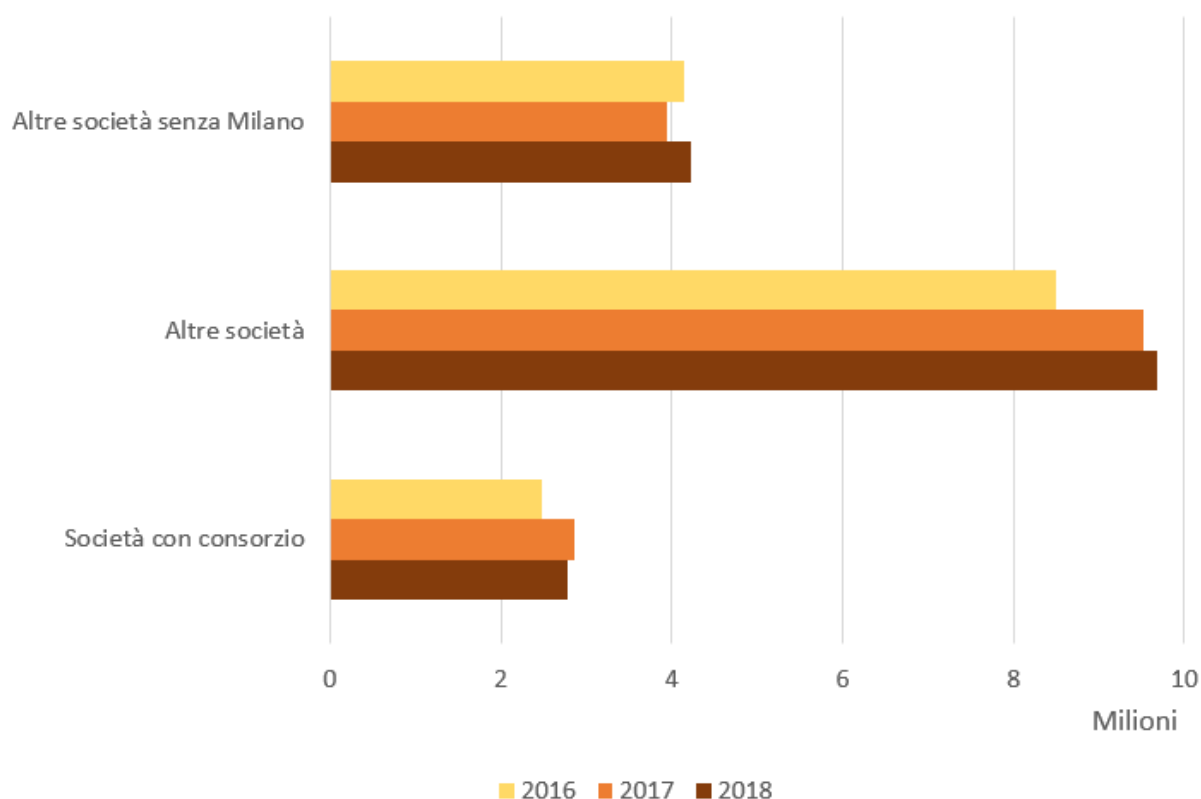


Figura 20: Club valuation per tipologia società.

Dal confronto tra tipologie di modelli di governance emerge una maggior capacità di massimizzare il valore dell'impresa da parte delle società tradizionali. Essendo la formula utilizzata fortemente influenzata dai ricavi, sono probabilmente questi a spostare in favore delle società tradizionale la valutazione del valore dei club. Confrontando invece le diverse tipologie di consorzio non emergono differenze sostanziali in questo tipo di valutazione.

Rappresentati e descritti i diversi dati raccolti in merito alle performance economiche delle società in questione, è utile, in virtù dell'ambito studiato, sottolineare i risultati

sportivi ottenuti dalle stesse società, in quanto obiettivo primario della loro attività d'impresa. I risultati sportivi incidono direttamente sull'indice di riempimento e quindi sono la più importante determinante dei ricavi. L'assenza di rilevanti introiti da altre fonti, come accade invece per il calcio, rende di cruciale importanza l'ottenimento di buoni risultati sportivi per poter conseguire risultati economici soddisfacenti. Ecco che i dirigenti di una società sportiva si trovano davanti al contrasto tra aumento dei costi per ottenere un buon risultato sportivo o contenimento dei costi per migliorare il risultato economico. L'aleatorietà del conseguimento di un risultato sportivo rende molto complicato costruire delle strategie e fare delle previsioni e per questo motivo è necessario il giusto equilibrio tra le due prospettive.

Squadre	2018			2017			2016		
	% vittorie rs	posizione	riempimento	% vittorie rs	posizione	riempimento	% vittorie rs	posizione	riempimento
Treviso	67%	4 in A2	88%	70%	5 in A2	97%	73%	3 in A2	92%
Trieste	73%	promossa in A	69%	70%	2 in A2	60%	60%	13 in A2	47%
Trento	60%	2	83%	60%	2	81%	50%	8	77%
Pistoia	33%	13	82%	50%	7	85%	53%	6	94%
Pesaro	27%	15	38%	33%	15	47%	40%	12	46%
Varese	53%	6	76%	43%	12	78%	47%	9	74%
Fortitudo	70%	3 in A2	97%	60%	4 in A2	98%	60%	2 in A2	75%
Cantù	53%	7	40%	37%	14	60%	40%	11	96%
Brescia	67%	4	90%	43%	10	84%	70%	promossa in A	56%
Brindisi	30%	14	82%	47%	9	92%	43%	10	97%
Cremona	50%	8	74%	30%	16	73%	63%	5	74%
Milano	73%	1	62%	77%	3	68%	73%	1	75%
Reggiana	43%	12	79%	57%	6	82%	70%	2	74%
Roma	37%	28 in A2	45%	57%	12 in A2	49%	43%	29 in A2	56%
Sassari	50%	10	91%	57%	5	94%	53%	7	92%
Venezia	77%	3	97%	70%	1	95%	53%	4	94%
Virtus	50%	9	95%	70%	promossa in A	35%	37%	16	50%

Tabella 7: Percentuale vittorie, posizione al termine della stagione e indice di riempimento.

4.3 Correlazione tra performance e modelli di governance

Il passaggio successivo della nostra analisi consiste nel verificare se le performance precedentemente esposte possono essere correlate ai diversi modelli di governance considerati. Abbiamo utilizzato l'indice di correlazione e l'indice di determinazione per verificare se le variabili relative alla composizione del Consiglio di amministrazione incidono sulle performance delle società. Abbiamo quindi considerato i diversi elementi dei modelli di governance come variabili indipendenti e i risultati economici come variabili dipendenti.

Variabili dipendenti	Ricavi	Utili (perdite)	ROE	ROA	Costo personale + costi per servizi/ricavi	% vittorie	Club valuation	Medie
Variabili indipendenti								
% amministratori indipendenti	0,29177 0,08513	0,15179 0,02304	0,14282 0,02040	-0,00376 0,00001	0,02093 0,00044	0,04282 0,00183	0,27658 0,07650	0,13185 0,02962
% amministratori esecutivi	0,45247 0,20473	0,03127 0,00098	0,09938 0,00988	0,14277 0,02038	0,30247 0,09149	0,26315 0,06925	0,37274 0,13894	0,23775 0,07652
% amministratori non esecutivi e non indep.	-0,51656 0,26684	-0,10715 0,01148	-0,15819 0,02503	-0,11098 0,01232	-0,25080 0,06290	-0,23155 0,05362	-0,44521 0,19821	-0,26006 0,09006
Dimensione del consiglio	-0,23757 0,05644	-0,02297 0,00053	-0,13137 0,01726	-0,00741 0,00005	-0,10084 0,01017	-0,37544 0,14095	-0,20162 0,04065	-0,15389 0,03801
% donne nei consigli di amministrazione	0,42955 0,18451	0,18938 0,03587	-0,16762 0,02810	0,15036 0,02261	0,20557 0,04226	0,30875 0,09533	0,41028 0,16833	0,21804 0,08243

Tabella 8: Indice di correlazione e di determinazione.

La tabella riporta i risultati relativi all'indice di correlazione e di determinazione calcolati incrociando le variabili economiche (prima riga in alto) con gli elementi che caratterizzano la *governance* (colonna di sinistra). Per ogni singola correlazione troviamo in alto l'indice di correlazione e sotto l'indice di determinazione dato dal quadrato del primo indice.

L'indice di correlazione di Pearson osserva se e come due variabili dipendono l'una dall'altra. Tale indice varia da un minimo di -1 ad un massimo di +1, dove il valore di +1 indica una correlazione positiva perfetta ovvero al variare di un'unità di X anche Y varierà di una unità. Quando si ha invece un valore di -1, si parla di correlazione negativa perfetta ovvero all'aumentare di una unità di X la variabile Y diminuirà di una unità. Se invece l'indice di correlazione dà come risultato 0, si può dire che le due variabili non sono

correlate tra loro. I valori intermedi indicano invece un debole o discreto rapporto di correlazione tra le due variabili. Questi valori indicano che le due variabili si influenzano ma una non è diretta conseguenza dell'altra: manca quindi il rapporto di causa-effetto. Potremo quindi dire che, con valori intermedi, una variabile X può influenzare l'altra positivamente o negativamente ma, convivendo con altre variabili esterne, questo è solamente uno degli elementi che potrebbe influenzare la variabile Y.

Ci viene poi in aiuto il coefficiente di determinazione, esso ci dice infatti quale porzione della variabilità di Y è spiegata dalla relazione con la variabile X. È semplice intuire che con valori dell'indice di correlazione pari a -1 o +1 il coefficiente di determinazione sarà pari a 1, ovvero la variabile X spiega il 100% della variabilità di Y. Al contrario con un valore pari a 0 dell'indice di correlazione, il coefficiente di determinazione sarà anch'esso pari a 0 confermando la totale assenza di correlazione tra le variabili.⁷²

Osservando la tabella nel suo complesso, possiamo notare due tendenze generali: la prima riguarda i ricavi e la club valuation, le quali risultano correlate in maniera più significativa ai corrispettivi elementi di *governance* rispetto agli altri indicatori economici. La correlazione congiunta di queste due variabili è collegata al fatto che la club valuation risulta fortemente influenzata nel suo calcolo dall'ammontare dei ricavi. La seconda evidenza che emerge dalla tabella è la correlazione costantemente negativa con tutti gli indicatori economici da parte delle variabili dimensione del *Board* e la percentuale di amministratori né esecutivi né indipendenti. Questo dato può indicare che, all'aumentare della dimensione dei Consigli di amministrazione e all'aumentare del numero di amministratori che non sono indipendenti e nemmeno esecutivi, si ha un peggioramento dei risultati economici.

Analizzando le singole variabili considerate, la percentuale di amministratori indipendenti sembra possa incidere positivamente sui risultati economici. I ricavi e la club valuation, in particolare, presentano un indice di correlazione rispettivamente di 0,29177 e 0,27658 anche se i coefficienti di determinazione pari a 0,08513 e 0,07650 indicano che questi risultati possono essere spiegati solamente per l'8,5% e il 7,7% dalla variabile amministratori indipendenti. Considerando gli Utili, il ROE, e il rapporto tra i costi per servizi e per il personale e i ricavi, pur avendo una correlazione positiva, non risulta

⁷² LEVINE D.M., KREHBIEL T.C., BERENSON M.L., *Statistica – quinta edizione*, Capitolo 12, Pearson, Milano, 2010

comunque molto significativa. Il rispettivo coefficiente di determinazione risulta infatti molto piccolo indicando una lieve dipendenza. Unica eccezione è l'indice collegato al ROA, il quale ha segno negativo ma è prossimo allo zero ad indicare l'assenza quasi totale di una correlazione. Una correlazione positiva con riferimento alla percentuale di amministratori indipendenti è in linea con le ricerche empiriche effettuate in diversi settori. Resta comunque una correlazione poco significativa ad eccezione di alcune variabili.

Analizzando la percentuale di amministratori esecutivi emerge immediatamente una forte correlazione positiva con i ricavi e la club valuation (0,45247 e 0,37274) e un coefficiente di determinazione del 20% per i ricavi e 14% per la club valuation. Possiamo quindi dire che più amministratori esecutivi sono presenti all'interno dei Cda, maggiori saranno le entrate della società e il suo valore di mercato.

La presenza di amministratori esecutivi sembra possa influenzare positivamente anche il rapporto tra i costi e ricavi (0,30247). In questo caso però, si tratta di un indicatore inverso: infatti, essendo che più alto è questo rapporto meno la società è in grado di coprire i costi, esso indica in realtà che una maggiore presenza di questa tipologia di consiglieri va ad aumentare il rapporto costi-ricavi. Si tratta di un dato estremamente interessante perché sembra indicare che nei consigli all'interno dei quali vi sono amministratori che contestualmente ricoprono cariche esecutive, l'incidenza dei costi (in questo caso i due aggregati più importanti: salari e stipendi e costi per servizi) è maggiore rispetto alle società che hanno un numero limitato di consiglieri esecutivi. Questo dato denota quindi una presunta maggior libertà da parte dei soggetti che ricoprono questa doppia carica e che presumibilmente avranno un minor grado di controllo sul proprio operato. Coerentemente con questa considerazione, il coefficiente di correlazione relativo alla percentuale di vittoria risulta positivo e pari a 0,26315, evidenziando un rapporto di causa effetto tra i costi e le vittorie. Sembra infatti che, all'aumentare dell'incidenza dei costi per il personale e per servizi sui ricavi, aumenti contestualmente la percentuale di vittorie ottenute. Rispetto alle altre variabili, pur con un indice positivo, non risulta una particolare correlazione tale da presumere la presenza di dipendenza.

La presenza di amministratori né indipendenti né esecutivi, quindi legati alla società da un rapporto professionale o commerciale, sembra essere correlata negativamente rispetto a tutti gli indicatori economici. Elevati sono in particolare gli indici che si

collegano ai ricavi e alla club valuation (-0,51656 e -0,44521) indicando che all'aumentare degli amministratori né esecutivi né indipendenti peggiora in particolare la capacità di generare ricavi e quindi di massimizzare il valore dell'impresa. Anche i coefficienti di determinazione collegati sono rilevanti, per i ricavi il 27% della loro variabilità potrebbe essere dovuto alla presenza di questi amministratori mentre per la club valuation scende al 20%. Con gli altri indicatori, questa categoria di amministratori è correlata negativamente ma con una relazione molto debole. Fa eccezione anche qui il dato relativo al rapporto costi – ricavi, esso è negativo e quindi indica che la presenza di questi amministratori potrebbe diminuire l'incidenza di questo rapporto.

Anche la dimensione del Board sembra correlata negativamente con tutti gli indicatori, eccezion fatta per il rapporto costi – ricavi, per il quale possiamo riprendere le considerazioni fatte pocanzi. Ribadiamo poi una correlazione più forte con ricavi e club valuation pari a -0,23757 e -0,20162 con dei corrispettivi coefficienti di determinazione di 6% e 4%. Con gli altri indicatori economici anche qui notiamo una debole correlazione negativa.

L'ultimo elemento analizzato è la percentuale di consiglieri donna all'interno dei Cda. Tuttavia il campione analizzato non è significativo, poiché avendo solamente sei donne nei Board di tutta la Serie A, i dati hanno una valenza limitata. Segnaliamo comunque una apparente buona correlazione positiva con i ricavi e la club valuation oltre ad una più debole correlazione con gli utili e il ROA. La valenza ridotta di questi dati emerge nel momento in cui ROE e rapporto costi – ricavi presentano una relazione inversa non coerente con l'insieme dei risultati.

Possiamo quindi dire che, mediamente, le variabili sulla composizione del Board che incidono maggiormente sono la percentuale di amministratori esecutivi (positivamente) e la percentuale di coloro che non sono né esecutivi né indipendenti (negativamente). Se ci riferiamo agli indicatori economici facendo una media del valore assoluto degli indici di correlazione si può dire che i ricavi in media hanno una correlazione pari a 0,386 e un coefficiente di determinazione del 16%. Anche per la club valuation il dato è significativo e pari a 0,341 con un coefficiente di determinazione del 12,5%. Per i restanti indicatori economici esiste una certa correlazione ma non tale da poter dire che queste variabili dei modelli di governance incidano in modo determinante sulle performance.

Riguardo ai gruppi di società creati nel paragrafo 3.4 riferiti ad alcuni aspetti distintivi della governance, crediamo sia opportuno esporre i risultati in termini assoluti per avere una dimensione più concreta di ciò che gli indici di correlazione vogliono significare. Per gli amministratori indipendenti, l'analisi aveva individuato una generale correlazione positiva con i diversi indicatori economici e questo sembra essere confermato anche dai valori assoluti.

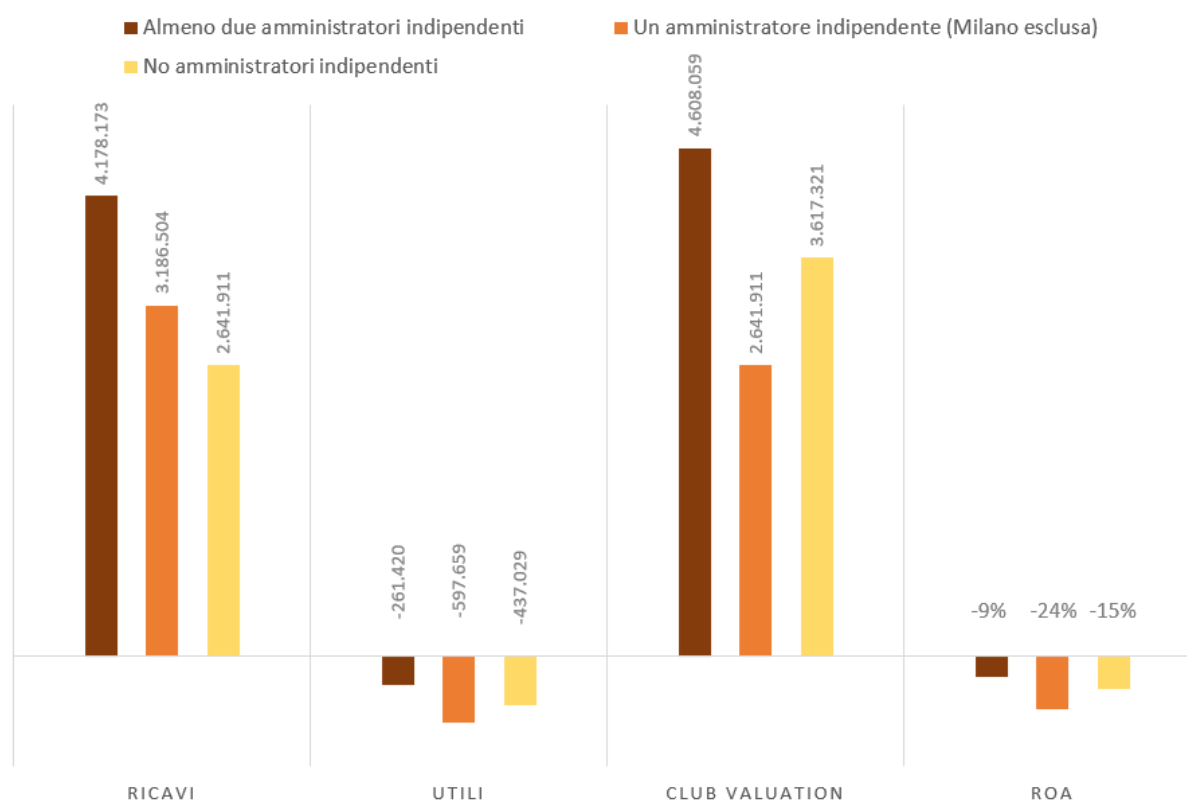


Figura 21: Risultati medi per numero amministratori indipendenti.

Il grafico è stato costruito utilizzando la suddivisione delle società proposta in figura 8, che distingue le società con due consiglieri indipendenti da quelle che ne hanno uno o nessuno. Quello che emerge è una miglior performance in tutti gli indicatori economici considerati da parte delle società che hanno almeno due indipendenti. Gli altri due cluster, da cui è stata esclusa Milano, si alternano nei risultati senza essere in grado di definire un chiaro orientamento.

Alla tabella 2, era stata creata una distinzione tra le società che all'interno del proprio Board hanno amministratori esecutivi da quelle che hanno scelto di non averne nemmeno uno. In linea con quanto detto precedentemente, le società con consiglieri esecutivi

sembrano fornire performance leggermente superiori ad eccezione degli utili per i quali il secondo cluster sembra contenere maggiormente le perdite. Anche qui ci troviamo in linea con i rispettivi indici di correlazione, essi erano infatti positivi con riferimento agli amministratori esecutivi mentre con gli utili presentavano una correlazione quasi inesistente.

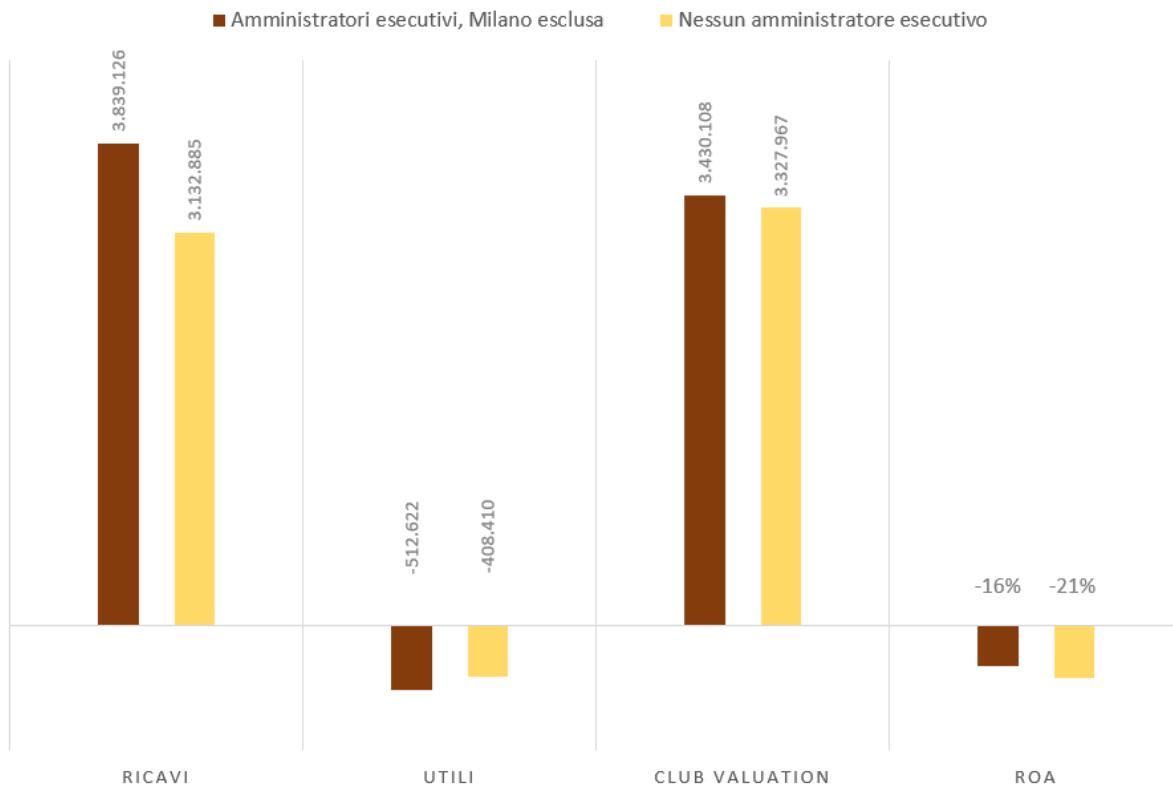


Figura 22: Risultati economici per numero di amministratori esecutivi.

Nella figura 11 esposta nei capitoli precedenti, avevamo creato due cluster di società all'interno dei quali abbiamo distinto le società che all'interno dei propri Consigli hanno amministratori che svolgono un ruolo analogo nella controllante da quelli che lo stesso ruolo lo svolgono in un consorzio. L'ipotesi esposta era relativa ad una probabile maggiore indipendenza da parte di questi ultimi amministratori rispetto ai primi descritti, questo in virtù degli scopi non lucrativi perseguiti dalle società in questione. Non è stato possibile analizzare questi due cluster attraverso l'indice di correlazione poiché non esiste un indicatore statisticamente rilevante per poter condurre questo tipo di analisi. In termini assoluti, come riportato di seguito, le società consortili o affini sembrano produrre risultati peggiori tranne una miglior capacità di contenere le perdite. In realtà le

differenze sono sottili, la differenza nel ROA è facilmente individuabile nel dato anomalo di Cantù del 2016 mentre la differenza nella club valuation risente fortemente della differente produzione di ricavi e ne moltiplica il peso. In conclusione, possiamo affermare che non esistono evidenti differenze tra i due gruppi di società confutando l'ipotesi che un differente grado di indipendenza da parte degli amministratori influisca sulle performance prodotte.

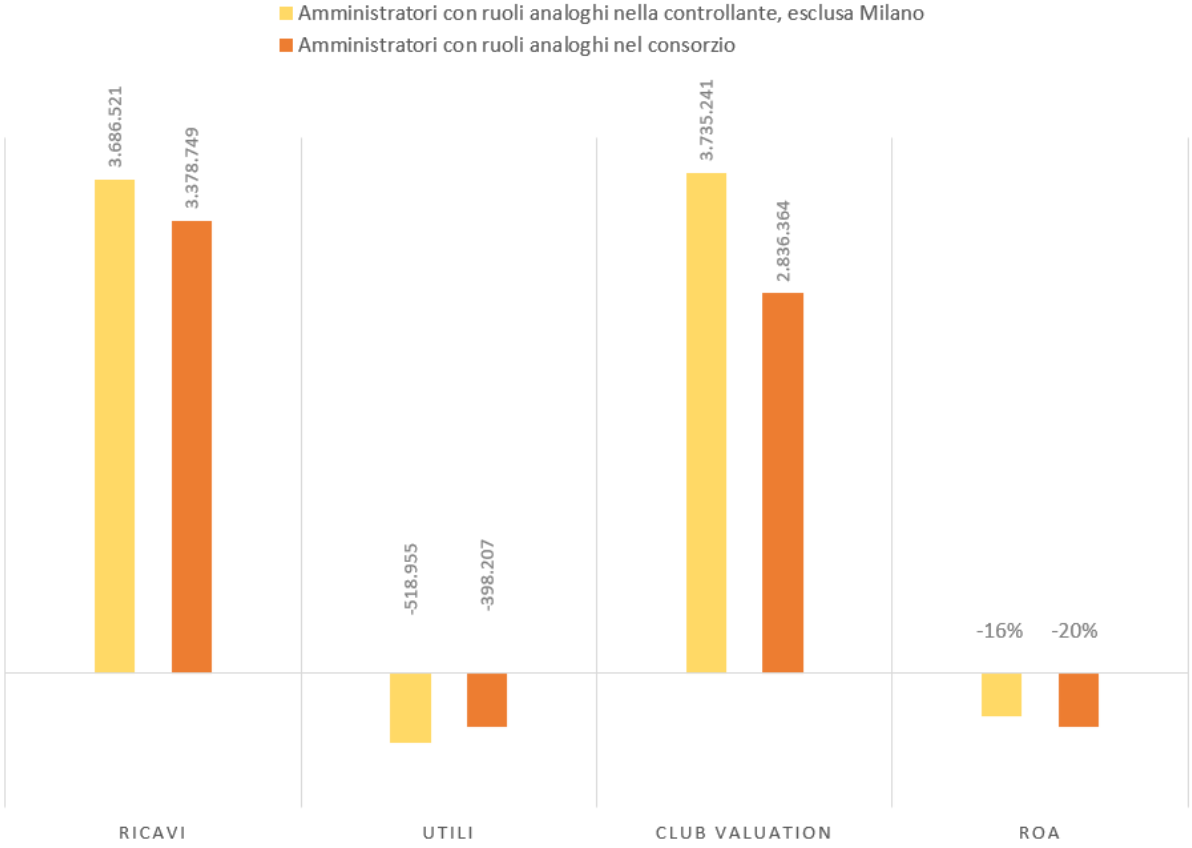


Figura 23: Amministratori nelle diverse tipologie di controllanti.

5. Conclusioni

I dati esposti e i confronti fatti nei paragrafi precedenti sono stati necessari per cercare di rispondere alle domande che ci siamo posti all'inizio di questo elaborato. Per prima cosa va detto che una risposta chiara e netta non è stata trovata, in quanto i dati disponibili in maniera limitata e il fatto che si sia osservato un fenomeno comunque emergente non hanno reso semplice la ricerca e lo studio. Nonostante ciò, siamo riusciti a capire come funzionano questi nuovi modelli e quale potenziale potrebbero raggiungere attraverso future evoluzioni.

Si è trattato di un lavoro multidisciplinare che ha cercato di riunire diversi argomenti per analizzare un fenomeno osservato nell'ultimo decennio. Si è quindi considerata la normativa relativa ai consorzi di imprese e alle loro diverse sfaccettature, unendola alle tematiche di corporate governance per poter avere una base su cui affrontare l'analisi empirica. Il tutto è stato calato all'interno del complicato mondo dello sport ed in particolare del massimo campionato di pallacanestro italiano.

Per la letteratura sulla forma organizzativa consortile si è fatto riferimento soprattutto alla normativa e ad alcuni scritti relativi alle diverse tipologie di aggregazioni aziendali. Con riguardo al ramo della corporate governance non sono stati trovati scritti rilevanti sul tema applicato alle società sportive, riteniamo questa una carenza della letteratura che necessita di contributi su questo ambito in linea con gli sviluppi fatti negli anni per la disciplina aziendale. Il mondo dello sport è infatti ricco di peculiarità che prescindono da qualsiasi altro settore e quindi necessita di uno studio specifico vista la limitata applicabilità dei principi elaborati per le imprese dei settori tradizionali.

La prima considerazione che possiamo fare sui dati esposti è relativa al generale andamento delle società del campione analizzato. Esse sono costantemente in perdita e hanno la maggior parte degli indicatori con il segno negativo: se non ci fossero dei proprietari che, unitamente agli sponsor, versano ogni anno ingenti somme per coprire le perdite, le società scomparirebbero in brevissimo tempo. Proprio il fallimento di numerose società negli ultimi decenni ci ha portato a guardare alle nuove forme societarie apparse nel panorama della pallacanestro come possibile rimedio a questa precaria situazione. La prima domanda posta alla base dell'analisi dei bilanci è partita da questa possibilità. Ci siamo quindi chiesti quali sono i risultati economici ottenuti dai diversi

modelli e se queste nuove forme possono essere una soluzione per garantire la sostenibilità delle società in questo business.

Le considerazioni, come già detto, vanno fatte escludendo Milano poiché grazie alla sua partecipazione all'Eurolega ha un volume d'affari completamente diverso rispetto alle altre società e questo andrebbe quindi a modificare completamente i risultati restituendo un'immagine distorta della realtà.

Ecco che le società supportate da uno dei nuovi modelli societari riescono a contenere maggiormente le perdite rispetto alle società tradizionali. Nel 2016 registriamo un +140.000€ per le società con un consorzio rispetto alle tradizionali, nel 2017 osserviamo +200.000€ e nel 2018 un +400.000€. Questo dato va comunque osservato ricordando che parliamo comunque di valori negativi per quasi tutte le società. Anche il ROA segue un andamento molto simile, confermando un maggior divario nel 2018 per le società con consorzio che ottengono in media -16% contro il -24% delle società tradizionali. È incrementato il divario tra le due tipologie anche se per entrambe è peggiorato il risultato rispetto all'esercizio precedente che aveva segnato un ribaltamento rispetto al 2016 in cui le società tradizionali si facevano preferire.

Le considerazioni sui ricavi e sulla club valuation ribaltano la prospettiva appena esposta. Le società tradizionali riescono infatti a produrre mediamente 800.000€ di ricavi in più rispetto alle società con un consorzio, questo probabilmente per le maggiori partite disputate nelle coppe europee o politiche di prezzo differenti. Bisogna anche prendere atto che tra le società con consorzio ce ne sono tre che nei tre anni considerati hanno sempre disputato la Serie A2: da quest'anno il dato potrebbe mutare notevolmente dopo il loro passaggio in Serie A.

La club valuation, in virtù della modalità di calcolo, segue l'andamento dei ricavi registrando circa un milione e mezzo di euro di differenza nella valutazione tra le società tradizionali e quelle con modelli emergenti nel triennio.

Possiamo quindi affermare che i nuovi modelli societari pur non generando risultati positivi, riescono a contenere maggiormente le perdite e ad avere un ritorno delle risorse investite meno negativo rispetto alle società tradizionali. Questo viene ottenuto nonostante il secondo gruppo di società riesca a generare maggiori ricavi negli anni considerati. Possiamo presumere una miglior capacità di contenere i costi da parte delle

società analizzate, considerando però la differenza esistente tra i due campionati nell'ammontare del costo dei giocatori.

Guardando alle diverse tipologie di consorzio individuate non si registrano differenze consistenti tra i modelli. Si è in particolare visto che ogni società considerata presenta dei risultati differenti dalle altre, anche dalla società più simile per modello organizzativo.

La seconda parte dell'analisi, si è concentrata sulla ricerca di una possibile relazione esistente tra i risultati economici ed alcuni aspetti di *corporate governance* in linea con quanto riscontrato nelle analisi empiriche citate. Dai risultati sembra che i ricavi e la club valuation abbiano una discreta correlazione con i diversi indicatori di *governance* mentre gli altri indici, pur rilevando una certa correlazione, si avvicinano all'assenza di dipendenza tra le variabili. Nello specifico, la percentuale di amministratori esecutivi e di amministratori indipendenti sono correlate positivamente con i diversi indicatori suggerendo che queste tipologie di consiglieri dovrebbero essere presenti in tutte le società.

Al contrario, la dimensione del *Board* e la presenza di amministratori che non sono né esecutivi né indipendenti, è correlata negativamente con gli indicatori economici. Non tanto il primo, quanto piuttosto il secondo aspetto è rilevante all'interno di questo campione poiché si tratta della categoria più rappresentata all'interno dei consigli e, visti i risultati, va probabilmente rivalutata.

Possiamo quindi dire che questi nuovi modelli sembrano riuscire a garantire un maggior equilibrio economico, pur generando minori ricavi. Essi riescono quindi a contenere maggiormente i costi, elemento in cui si gioca la generazione di un certo risultato economico. Rispetto a quanto detto precedentemente, è evidente che minori costi corrispondono ad una minore capacità di raggiungere un elevato risultato sportivo e che non è semplice creare una struttura che riesca da un lato a garantire un equilibrio economico e dall'altro a permettere il raggiungimento di buoni risultati sul campo. In linea con quanto riferitoci da Piergiorgio Paladin, consigliere del Consorzio Universo Treviso, la struttura consortile riesce a garantire la sostenibilità economica della società nel tempo, ma essa non è sufficiente nel momento in cui la società stessa desidera arrivare ai massimi livelli sportivi e competere per vincere lo scudetto o partecipare alle coppe europee.

Queste strutture societarie sono infatti per la maggior parte nate in momenti di grandi difficoltà, in cui gli azionisti che detenevano le quote di maggioranza delle società hanno deciso di fare un passo indietro. I consorzi sono stati quindi in grado di far tornare a crescere queste società riportandole nella massima categoria e garantendogli un futuro. Come riferito da Paladin bisognerà vedere come questo modello saprà rispondere nel momento in cui si verificherà una grande emergenza, perché fino ad oggi non ha dovuto affrontare momenti di grandi cambiamenti o crisi. Dalla capacità di far rinascere queste società ad arrivare ai vertici del campionato la strada è lunga, quel che è certo è che avere un modello di questo tipo alle spalle, che garantisce la continuità nel tempo, è una buona base di partenza. Si potrebbe infatti pensare che abbinare tale modello alla presenza di uno o più imprenditori che, attraverso sponsorizzazioni cospicue, investono nella società, potrebbe permettere di raggiungere ottimi risultati sportivi contestualmente al mantenimento di un sufficiente equilibrio economico.

Con riferimento, invece, ai temi di *corporate governance* possiamo dire che i diversi elementi sembrano essere correlati soprattutto ai ricavi ma che essi non possono considerarsi la principale determinante dei risultati economici. Indici con valori così vicini allo zero indicano infatti che esistono molte altre variabili, esterne a quelle analizzate, che incidono sugli indicatori economici. Crediamo che questa analisi sia comunque un punto di partenza per la creazione di una letteratura legata ai temi della *corporate governance* applicata al mondo dello sport.

Crediamo che, per supportare lo sport italiano, ad oggi in una situazione di estrema difficoltà, le ricerche future debbano continuare ad analizzare questi nuovi modelli per fornire una base di conoscenze solida. Essa è necessaria per poter avere delle società sportive che pur riuscendo a competere ai massimi livelli, riescono a garantire la loro sostenibilità nel tempo. Così che non accada più quello che è accaduto in passato e che ricorre tuttora quando imprenditori che decidono di non investire più nello sport non trovano una soluzione per garantire la continuità alla società.

BIBLIOGRAFIA

BLAIR M., *Ownership and control – Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, The Brookings Institution, Washington, 1995.

BOSETTI L., *La corporate governance nell'Unione Europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, 2017.

CECCHI M., *Economia dei gruppi e delle aggregazioni aziendali*, FrancoAngeli, 2005.

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di corporate governance*, 2020.

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Relazione 2019 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate - 7° rapporto sull'applicazione del codice di autodisciplina*, 2019.

CONSOB, OSSERVATORIO AIM IR TOP CONSOULTING, *Governance e trasparenza nelle società Small Cap - Un confronto tra MTA e AIM*, 2018.

CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2019.

CULASSO F., BROCCARDO L., GIACOSA E., *Corporate Governance in Listed Italian Family Firms: Impact on Performance and Comparison with Non-Family Firms*, Journal of management and change, Università di Torino, 2012.

DELOITTE, *Football Money League*, Deloitte Sports Business Group, 2019.

DEPPREU D., *Economia dei consorzi tra imprese*, Egea, 1996.

FALSANISI G., GIANGRECO E.F., *Le società di calcio del 2000*, Rubbettino Editore, Catanzaro, 2001.

FAMA E., JENSEN M. *Separation of ownership and control*, Journal of Law and Economics, Vol. 26, No. 2, 1983.

FASAN M., *Corporate Governance nelle quotate italiane: un'analisi empirica degli Amministratori e dei Consigli di Amministrazione.*, Impresa Progetto – Electronic Journal of Management, 2012.

FERKINS L., SHILBURY D., MCDONALD G., *Board involvement in strategy: advancing the governance of sport organizations*, Journal of Sport Management, 2009.

FERRONE C., *Profili aziendali delle aggregazioni tra cooperative sociali*, Capitolo 3, Giappichelli, Torino, 2014.

FINKELSYEIN S., HAMBRICK D., *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*, West Publishing Company, Minneapolis, 1996.

G20, *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Parigi, 2015.

HOYE R., CUSKELLY G., *Board power and performance within voluntary sport organizations*, European Sport Management Quarterly, 2003.

KESNER I., JOHNSON R., *An investigation of the relationship between board composition and stockholder suits*, Strategic Management Journal, 1990.

KPMG, *The European Elite 2019, Football Clubs' Valuation*, Football Benchmark, 2019.

KRAUS P., BRITZELMAIER B., *Corporate governance and corporate performance: a German perspective*, International Journal of Management Cases, 2010.

LEVINE D.M., KREHBIEL T.C., BERENSON M.L., *Statistica – quinta edizione*, Capitolo 12, Pearson, Milano, 2010.

MARKHAM T., *What is the optimal method to value a football club?*, ICMA Centre, 2013.

MAROTTA G., *Ordinamento sportivo e calcio professionistico: tra diritto ed economia*, a cura di Lombardi R., Rizzello S., Scoca F.G., Spasiano M., Giuffrè Editore, 2009.

MERENDINO A., MELVILLE R., *The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies*, Emerald publishing Limited, 2018.

MICHIE J., OUGHTON C., *The corporate governance of professional football clubs in England*, Blackwell Publishing Ltd, Volume 13, Number 4, 2005.

OECD, *Principles of Corporate Governance*, 2004.

OZANIAN M., *The World's Most Valuable Soccer Teams 2019*, Forbes – SportsMoney, 2019.

PERECHUDA I., *Market value, book value and intellectual capital value in case of football clubs listed on stock exchange*, 8th International Scientific Conference Managing and Modelling of Financial Risks, Ostrava, 2016.

PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Lezione XVIII, Zanichelli 2015.

PRIGGE S., TEGTMEIER L., *Market valuation and risk profile of listed European football clubs*, Sport Business and Management, Emerald Publishing, 2019.

PROMETEIA, *Pmi, quanto conta in Italia il 92% delle aziende attive sul territorio?*, Il Sole 24 Ore, 10 luglio 2019.

ROSS, HILLIER, WESTERFIELD, JAFFE, JORDAN, *Finanza aziendale*, McGraw-Hill Education, 2015.

RUBINO F., HELZEL P., BULINSKI L., *La metamorfosi dello sport: un approccio multidisciplinare*, FrancoAngeli, 2016.

SAPIENZA H., KORSGAARD A., GOULET P., HOOGEN DAM J., *Effects of agency risks and procedural justice on board processes in venture capital-backed firms*, Entrepreneurship & regional development, 2000.

SCELLES N., HELLEU B., DURAND C., BONNAL L., *Professional Sports Firm Values: Bringing New Determinants to the Foreground? A Study of European Soccer, 2005-2013*, Journal of Sport Economics, 2014.

SCHOOL OF MANAGEMENT, *AIM Italia 2009-2019; 10 anni di storie imprenditoriali*, Politecnico di Milano 1863, 2019.

SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè editore, 2018.

TENUTA P., CAMBREA D., *Consiglio di amministrazione e valore d'impresa*, Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, 2016.

TRICKER B., *Corporate Governance-A subject whose time has come*, all'interno di Corporate Ownership & Control, Volume 2, Issue 2, Virtus Interpress, Ukraine, 2005.

ZATTONI A., *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015, p.152.

ZORZI A, *Reti di imprese tra regolazione e norme sociali*, a cura di Cafaggi F., pag. 185-186, Il Mulino, 2004.

ELENCO DELLE NORME E DEI REGOLAMENTI CITATI

D.P.R. 22 dicembre 1986, n.917, *Testo unico delle imposte sui redditi (Tuir)*, articoli 11 e 67.

Legge n. 91, *Norme in materia di rapporti tra società e sportivi professionisti*, 23 marzo 1981.

Legge n. 317, *Interventi per l'innovazione e lo sviluppo delle piccole imprese*, 5 ottobre 1991.

Legge n. 586, *Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 settembre 1996, n. 485, recante disposizioni urgenti per le società sportive professionistiche*, 18 novembre 1996.

Regolamento Esecutivo, Lega Società di Pallacanestro Serie A, 31 gennaio 2011.

Regolamento Operativo FIP, Federazione Italiana Pallacanestro, 16 luglio 2019.

Sentenza 7734, Corte di cassazione, 2016.

Statuto CONI, Consiglio Nazionale, DPCM 21 dicembre 2018.

Statuto FIP, Federazione Italiana Pallacanestro, 16 aprile 2019.

Statuto, Consorzio Pistoia Basket City, 2014.

Statuto, Tutti insieme Cantù, 2014.

Statuto, Fondazione pallacanestro Fortitudo, 2017.

SITOGRAFIA

<https://www.trevisobasket.it/>

<https://www.universotreviso.com/>

<https://www.pallacanestrovarese.it/>

<http://varesenelcuore.it/>

<http://www.victorialibertas.it/>

<https://www.pistoiabasket2000.com/>

<https://www.pistoiabasketcity.it/>

<http://www.aquilabasket.it/>

<http://www.fortitudo103.it/>

<http://www.pallacanestrocantu.com/index.html>

<http://tuttinsiemecantu.com/>

<http://www.pallacanestrotrieste.it/>

<http://www.giba.it/>

<https://aida.bvdinfo.com/>

ELENCO DELLE TABELLE E DELLE FIGURE

Figura 1: Schema gerarchico della pallacanestro con normativa di riferimento. Mia elaborazione.

Figura 2: Struttura di un organismo consortile. Fonte: Mulazzani, Consorzi, 1984.

Figura 3: Le possibili definizioni di corporate governance. Fonte: Zattoni, Il governo economico delle imprese, Egea, Milano, 2004.

Figura 4: Organigramma di una società sportiva. Mia elaborazione.

Figura 5: Confronto dimensioni Cda. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 6: Tipologia di amministratori nella Serie A. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 7: Suddivisione in base alla presenza di amministratori indipendenti. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 8: Confronto sulla presenza degli amministratori indipendenti. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 9: Tipologia di rapporto tra la società e gli amministratori non indipendenti. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 10: Suddivisione amministratori per genere. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 11: Suddivisione delle società in base alla tipologia di amministratori. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 12: Suddivisione delle società studiate per caratteristiche di funzionamento. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 13: Andamento degli utili per società. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 14: Media utili (perdite) per tipologia società. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 15: Ricavi medi per tipologia società. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 16: Ricavi cumulati per tipologia consorzio. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 17: ROA per tipologia società. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 18: ROA per tipologia consorzio. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 19: Salari e stipendi + costi per servizi sui ricavi. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 20: Club valuation per tipologia società. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 21: Risultati medi per numero amministratori indipendenti. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 22: Risultati economici per numero di amministratori esecutivi. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Figura 23: Amministratori nelle diverse tipologie di controllanti. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Tabella 1: Proprietari delle società della Serie A. Mia elaborazione. Fonte: Banca dati AIDA, febbraio 2020.

Tabella 2: Presenza di amministratori esecutivi. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Tabella 3: Categoria disputata per stagione. Mia elaborazione. Fonte: Archivio Lega Basket e Lega Nazionale Pallacanestro.

Tabella 4: ROE delle società nei tre esercizi. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Tabella 5: Indicatori a confronto. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.

Tabella 6: Classifica società secondo la club valuation. Mia elaborazione.

Tabella 7: Percentuale vittorie, posizione al termine della stagione e indice di riempimento. Mia elaborazione. Fonte: Archivio Lega Basket e Lega Nazionale Pallacanestro.

Tabella 8: Indice di correlazione e di determinazione. Mia elaborazione. Fonte dati: banca dati AIDA, febbraio 2020.