



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**INDICI DI LIQUIDITÀ:  
IL CASO DELLE SOCIETÀ DI CALCIO**

**CURRENT RATIO:  
THE CASE OF FOOTBALL CLUBS**

Relatore:  
Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:  
Matteo Maccaroni

Anno Accademico 2021/2022

## **INDICE**

### INTRODUZIONE

1. INDICI DI LIQUIDITÀ: di cosa stiamo parlando?
  - 1.1. Nozioni generali sull'analisi di bilancio
    - 1.1.1. Cosa si intende per analisi di bilancio?
    - 1.1.2. Alcune diversificazioni dell'analisi di bilancio
  - 1.2. Cosa si intende per riclassificazione?
  - 1.3. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale
    - 1.3.1. Riclassificazioni dello Stato Patrimoniale: nozioni introduttive
    - 1.3.2. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale: il criterio finanziario
  - 1.4. Analisi finanziaria
    - 1.4.1. Natura e obiettivi dell'analisi finanziaria
    - 1.4.2. Indici di liquidità
2. INDICI DI LIQUIDITÀ DELLE SOCIETÀ DI CALCIO
  - 2.1. «Mai più casi Parma»
  - 2.2. Aspetti regolamentari
    - 2.2.1. Normativa di riferimento
    - 2.2.2. Co.Vi.So.C.
    - 2.2.3. Sistema di indicatori di controllo dell'equilibrio economico-finanziario

2.2.4. Indici di liquidità, ma non solo

2.2.5. Sanzioni

2.3. Situazione attuale

2.3.1. Istituzioni contro Società

2.3.2. Le realtà più a rischio

2.4. Cosa succederà in futuro?

3. CONCLUSIONI

## **INTRODUZIONE**

Nel presente lavoro di Tesi è analizzata la difficile situazione finanziaria delle società calcistiche italiane, soffermandosi, nello specifico, su un indicatore che negli ultimi anni ha fatto molto discutere, l'indice di liquidità.

Per prima cosa cercherò di spiegare cos'è questo indice, come lo si ottiene, a cosa serve.

Per fare ciò partirò dall'inizio, dalla riclassificazione di bilancio, dalla formazione per arrivare agli indici di bilancio; parleremo poi del motivo per il quale questa attività è così importante per chi vuole analizzare l'impresa.

Passeremo poi a parlare dei motivi per il quale questo indice ha assunto una rilevanza nel mondo del calcio.

Ci soffermeremo quindi sul corpus normativo posto alla base della FIGC, dei vari articoli che sono importanti per la comprensione del nostro argomento principale.

Illustreremo cosa accade a chi non rispetta i paletti imposti, con una breve spiegazione delle possibilità per le società che non rispettano questi paletti di non subire sanzioni.

Infine, parleremo della situazione attuale, con due idee fortemente in contrapposizione, e di un futuro fortemente incerto.

## **1. INDICI DI LIQUIDITÀ: DI COSA STIAMO PARLANDO?**

### **1.1 NOZIONI GENERALI SULL'ANALISI DI BILANCIO**

#### 1.1.1 Cosa si intende per analisi di bilancio?

Si fa riferimento a un'indagine che ha l'obiettivo di valutare l'affidabilità di un'impresa da un punto di vista economico-finanziario e, più in generale, che costituisce la modalità quantitativa per la valutazione dello "stato di salute" dell'impresa<sup>1</sup>.

Questa indagine riguarda tradizionalmente lo studio di tre aspetti della gestione aziendale:

- **aspetto economico;**
- **aspetto patrimoniale;**
- **aspetto finanziario.**

L'aspetto economico fa riferimento alla capacità dell'organizzazione di generare risultati economici soddisfacenti. Lo stato di salute dell'impresa da un punto di vista economico lo misuriamo andando ad analizzare la sua capacità di generare, nel tempo, risultati economici che siano mediamente in grado di remunerare tutti i fattori produttivi impiegati per lo svolgimento dell'attività, assicurando così un'appropriata remunerazione al capitale in essa investito.

---

<sup>1</sup> Ipsoa, "Analisi di bilancio: come valutare lo stato di salute di un'impresa", Gilberto Montecchi-Dotto'Ipsoa, "Analisi di bilancio: come valutare lo stato di salute di un'impresa", Gilberto Montecchi-Dottore commercialista e revisore legale di Modena.

Con l'aspetto patrimoniale consideriamo il legame tra reddito e capitale aziendale. Lo stato di salute viene misurato in base alla presenza, o meno, di un equilibrio tra impieghi e fonti di finanziamento. Questo è importante perché un sostanziale equilibrio tra impieghi e fonti di finanziamento e l'adeguata potenza finanziaria dell'impresa costituiscono elementi in grado di fronteggiare le eventuali "contrazioni aziendali".

Da un punto di vista finanziario, per valutare lo stato di salute rileva il rapporto che si instaura tra le entrate e le uscite monetarie collegate al processo di formazione del capitale e del reddito. L'analisi della situazione finanziaria riguarda la capacità dell'impresa di produrre flussi di liquidità in entrata in grado di far fronte agli esborsi generati dal normale dispiegarsi dell'attività imprenditoriale e agli obblighi di rimborso assunti nei confronti dei finanziatori.

Un fondamentale strumento impiegato per indagare le caratteristiche e la dinamica della gestione aziendale è rappresentato dalla "**Analisi di bilancio**", che si propone di esaminare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria di una data azienda, attraverso la lettura approfondita e l'esame critico del sistema di valori sintetizzati nel suo bilancio.

#### **Analisi di bilancio**

*Insieme di tecniche codificate che, assumendo quale punto di partenza i dati e le informazioni ricavabili dal bilancio di un'impresa, sottopongono tali dati e informazioni a rielaborazioni, al fine di ottenere elementi di valutazione utili per*

*l'espressione di un giudizio sullo "stato di salute" dell'impresa stessa, analizzata sotto l'aspetto economico, patrimoniale e finanziario*<sup>2</sup>.

### 1.1.2 Alcune diversificazioni dell'analisi di bilancio

Prima di elencare le varie distinzioni inerenti all'analisi di bilancio, mi preme sottolineare il fatto che le varie distinzioni da me riportate in seguito non esplicano in pieno le possibili distinzioni, ma vengono riportate semplicemente quelle da me considerate più utili per la comprensione del capitolo seguente.

Una prima distinzione possibile la abbiamo da un punto di vista operativo, tra le tecniche di tipo *statico* e le tecniche di tipo *dinamico*.

La tecnica che più a noi interessa è quella di tipo *statico*, in quanto a questa ci rifacciamo quando parliamo di **indici di liquidità**. In questo caso l'analisi assume una denominazione di **analisi per indici**, o *ratio analysis*, tra i quali troviamo appunto gli indici di liquidità. Questo tipo di analisi permette, dopo un'accurata riclassificazione del bilancio, di mettere in relazione differenti quantità di Stato Patrimoniale e Conto Economico. Da questa relazione possiamo calcolare una serie di indicatori (*ratios*)<sup>4</sup>.

I *ratios* possono essere distinti a loro volta in **indici-quotiente** e **indici-differenza** (o "margini"), i quali nascono rispettivamente da un rapporto e da una sottrazione. Ovviamente questi hanno utilizzi diversi e sono entrambi utili

---

<sup>2</sup> "analisi di bilancio e finanziaria: logica, finalità e modalità applicative", Quinta edizione aggiornata e applicata, Capitolo 1. Nozioni introduttive. Guido Paolucci

<sup>4</sup> Caravatti Paganini, Dottori Commercialisti Associati, l'analisi di bilancio aziendale e gli indici finanziari", Dott. Gabriele Pastori

ad una analisi approfondita, ma quelli che più a noi interessano sono gli indici-  
quoziente.

Gli indici di bilancio, in base alla tipologia degli elementi impiegati per la  
loro costruzione, sono classificabili nelle seguenti categorie:

### Principali tipologie di indici di bilancio<sup>5</sup>

<b>Indici di composizione</b>	Confrontano tra loro classi di valori e corrispondenti totali di Conto Economico o di Stato Patrimoniale
<b>Indici di correlazione</b>	Confrontano tra loro valori provenienti da “sezioni” contrapposte di uno stesso documento costitutivo del bilancio (Conto Economico o Stato Patrimoniale)
<b>Indici operativi</b>	Confrontano tra loro classi di valori provenienti da diversi documenti del bilancio
<b>Indici di andamento</b>	Confrontano tra loro valori provenienti da bilanci temporalmente consecutivi di una medesima azienda

Per quanto riguarda la seconda tecnica, cioè quella *dinamica*, questa assume la denominazione di **analisi per flussi** e si sostanzia nella redazione, lettura e interpretazione del Rendiconto Finanziario.

Si tratta di un’analisi che non è sostitutiva di quella per indici, ma che va ad integrare una serie di informazioni ottenute dalla *ratio analysis*. Questo tipo di analisi permette di apprezzare la dinamicità del complesso aziendale attraverso

---

<sup>5</sup> “analisi di bilancio e finanziaria: logica, finalità e modalità applicative”, Quinta edizione aggiornata e applicata, Capitolo 1. Nozioni introduttive. Guido Paolucci



il confronto fra saldi patrimoniali e finanziari di due differenti periodi, la rettifica e la riclassificazione dei flussi derivanti dalle differenze dei saldi e l'indagine delle cause di detti flussi<sup>6</sup>.

Un'ulteriore distinzione da prendere in considerazione è quella, considerando un punto di vista temporale, tra analisi **storiche** e analisi **prospettiche**.

Nel caso dell'analisi storica, l'indagine si sviluppa sullo studio di bilanci d'esercizio che contengono dati consuntivi, stiamo parlando di un'analisi *ex-post*. Questo tipo di analisi ha lo scopo di offrire una migliore conoscenza di fatti aziendali già accaduti, consentendo all'analista di ottenere informazioni e di esprimere giudizi relativi ai risultati realizzati dall'azienda in periodi precedenti al momento in cui viene effettuata la valutazione.

Nel secondo caso, cioè quello dell'analisi prospettica, l'analisi viene impiegata per ottenere elementi di valutazione sul probabile andamento della gestione futura. Come dati di partenza si assumono quelli contenuti in bilanci di tipo previsionale.

L'analisi di bilancio prospettica e lo studio del posizionamento competitivo diventano strumenti indispensabili per stare in modo efficiente sul mercato. Allo stesso tempo, l'analisi storica delle performance permette al management di

---

<sup>6</sup> Caravatti Paganini, Dottori Commercialisti Associati, "l'analisi di bilancio aziendale e gli indici finanziari", Dott. Gabriele Pastori

poter intervenire tempestivamente sulla gestione strategica dell'impresa e sul modello di business<sup>7</sup>.

Quindi lo scopo delle due analisi è diverso; non sono alternative, ma possono essere integrate l'una con l'altra, in quanto la prima si sostanzia in un'analisi precisa, basata su dati reali, che rappresentano qualcosa di già accaduto, mentre la seconda sarà un'analisi non certa al 100%, perché fondata su previsioni, non su dati reali, ma comunque utile perché orientata alle prospettive future.

La terza ed ultima distinzione, che porterò come strumento per la comprensione dell'argomento di questa esposizione, si riferisce alla tipologia di bilanci preso in esame. Abbiamo, infatti, la possibilità di effettuare un'analisi su un **bilancio annuale** o su un **bilancio semestrale**. Sebbene solitamente l'analisi si riferisca a un orizzonte temporale coincidente con l'intero periodo amministrativo, si possono effettuare analisi in relazione al contenuto di bilanci relativi a periodi più brevi e, nella maggior parte dei casi, i periodi considerati sono di sei mesi.

L'analisi su bilanci semestrali ha il vantaggio di una maggiore tempestività, ovvero il controllo dei dati viene fatto in un arco temporale più breve, quindi, nel caso ci siano delle anomalie, o siano necessari degli interventi, questi si possono attuare in tempi più brevi.

---

<sup>7</sup> Fisco e Tasse, "analisi del bilancio per la gestione efficiente delle imprese."

## 1.2. COSA SI INTENDE PER RICLASSIFICAZIONE?

Come è stato evidenziato, l'analisi dello stato di salute di un'impresa può essere effettuato ricorrendo all'utilizzo di indici, i quali vengono calcolati partendo dal bilancio, ma non dal bilancio civilistico, bensì, dal bilancio riclassificato. Questo ci permette di esaminare un bilancio nel quale i dati sono più inerenti alle nostre necessità, in quanto la riclassificazione non viene fatta seguendo regole standardizzate, ma ogni analista la imposta nel modo più conforme ai suoi obiettivi.

La riclassificazione degli schemi di bilancio si rende necessaria a causa della loro *non piena idoneità* a fornire tutte le informazioni necessarie all'analisi, in quanto lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico, previsti dal Codice civile, non permettono una completa analisi della situazione economico, patrimoniale e finanziaria.

Fra i vari scopi della riclassificazione ci sono i seguenti:

- raggruppare le voci di bilancio per classi omogenee;
- evidenziare risultati parziali;
- facilitare la comprensione delle relazioni tra gli aggregati di bilancio;
- facilitare i confronti nello spazio e nel tempo<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> alzarating, "la riclassificazione di bilancio: scopri perché è importante".

Da un punto di vista pratico, la riclassificazione consiste in un processo che mira a rielaborare i prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico in modo che essi si presentino secondo forme e strutture adatte allo scopo conoscitivo.

La riallocazione delle poste di bilancio assume un notevole rilievo, in quanto questa operazione deve essere svolta in base agli obiettivi della ricerca dell'analista. Dunque, la scelta tra i vari schemi adottabili, i quali possono essere astrattamente individuati in maniera generale, dipende non solo dalle informazioni di cui l'analista dispone, ma anche e soprattutto dall'obiettivo che mediante l'impiego degli indici egli intende raggiungere. Ogni analista può elaborare i propri schemi di riclassificazione allo scopo di evidenziare le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie che ritiene determinanti, o, comunque, maggiormente significative per esprimere il proprio parere sullo standing dell'impresa.

Pur avendo una serie di modelli che si presentano fortemente diversificati tra loro, è comunque possibile individuare le caratteristiche comuni che questi modelli devono presentare per essere idonei al raggiungimento delle finalità dell'indagine.

### **1.3. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale**

#### 1.3.1. Riclassificazioni dello Stato Patrimoniale: nozioni introduttive

Lo Stato Patrimoniale, secondo il modello adottato dal Codice Civile, è quello attualmente previsto dall'art. 2424 c.c. e applicato a partire dal 1° Gennaio 2016, in seguito alle modifiche apportate alla normativa civilistica dal D.Lgs. 18 Agosto 2015, n. 139, e svolge una duplice funzione: in primo luogo, ha il compito di evidenziare, ad una certa data, la composizione del patrimonio e la consistenza del capitale netto; in secondo luogo, esso consente di mettere in luce la correlazione che esiste fra gli investimenti effettuati e le fonti di finanziamento necessarie per sostenerli<sup>9</sup>.

Lo Stato Patrimoniale si presta dunque ad una duplice lettura ed è foriero di più livelli informativi in base al criterio prescelto per una sua riclassificazione. In particolare, si possono individuare due logiche su cui fondare la riespressione delle poste contabili: una finanziaria, che consiste nell'evidenziare l'attitudine che ogni singolo bene ha di trasformarsi in liquidità entro un termine congruo (convenzionalmente, un anno) e che si prefigge dunque di attestare la capacità di fare fronte agli impegni nel breve periodo; una funzionale, che si basa invece sulla connessione che i singoli beni presentano con lo svolgimento dell'attività aziendale e su come essi si collocano rispetto alle diverse aree gestionali. L'obiettivo, in questo secondo caso, è quello di rilevare il rapporto che intercorre fra impieghi di capitale e fonti di finanziamento in termini di composizione e di

---

<sup>9</sup> Studio Fazzini e partners, "Analisi di bilancio. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale."

equilibrio. Il criterio funzionale non prescinde affatto da una logica di tipo finanziario, cosicché, per certi versi, può risultare il più completo fra i due, in quanto associa entrambe le chiavi di lettura<sup>10</sup>.

### 1.3.2. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale: il criterio finanziario

La riclassificazione più utile per illustrare l'argomento oggetto del presente Elaborato è quella svolta secondo il criterio finanziario, che riclassifica le voci contenute nel prospetto civilistico secondo due criteri: il criterio della liquidità, per le poste dell'attivo, e il criterio della esigibilità, per le poste del passivo.

In sostanza, le Attività (o "impieghi di risorse" o "investimenti" ) sono riportate in relazione alla loro propensione a tornare in forma liquida entro un determinato periodo, convenzionalmente di 12 mesi. Da notare che queste attività sono riportate al netto di eventuali fondi rettificativi (ad es. "Fondo Ammortamento Immobilizzazioni Materiali"). Detto ciò, importante è il compito dell'analista che, in questo caso, è quello di verificare l'effettivo grado di liquidabilità delle singole poste dell'attivo, prescindendo dalla loro posizione all'interno dello Stato Patrimoniale civilistico.

Con riguardo alle Attività, in base al criterio finanziario è possibile individuare le seguenti classi di valori:

---

<sup>10</sup> Studio Fazzini e partners, "Analisi di bilancio. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale."

- Attivo corrente (o “attivo circolante”): all’interno di questa voce troveremo tutto ciò che fa parte dei fondi liquidi a disposizione dell’impresa e le risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida nel breve termine, ovvero in un arco temporale di 12 mesi.

Le attività correnti possono, poi, essere ulteriormente ripartite in:

- liquidità immediate: denaro prontamente disponibile;
  - liquidità differite: crediti ed altre attività caratterizzate da una prevedibile liquidabilità entro i 12 mesi;
  - disponibilità: giacenze di magazzino.
- Attivo fisso (o “attivo immobilizzato”): investimenti destinati ad essere recuperati finanziariamente, quindi che torneranno liquidi, nel medio lungo termine, cioè in un arco temporale superiore ai 12 mesi.

Per quanto riguarda le Passività e il Patrimonio netto (o “fonti di reperimento di risorse” o “fonti di finanziamento”) il criterio utilizzato è quello dell’esigibilità, cioè vengono ordinati in base ai tempi mediamente previsti per il loro rimborso. Dunque, in questo caso il compito dell’analista è quello di verificare l’effettivo grado di esigibilità delle singole poste, senza considerare la loro posizione all’interno dello Stato Patrimoniale civilistico.

Sulla base di quanto detto, per le Passività e il Patrimonio netto è possibile individuare le seguenti classi di valori:

- Passivo corrente (o “debiti a breve termine”): debiti e altre passività destinati a essere rimborsati entro i 12 mesi;
- Passivo consolidato (o “debiti a medio e lungo termine”): debiti e altre passività che genereranno esborsi oltre i 12 mesi;
- Patrimonio Netto (o “Capitale Proprio”): capitale di proprietà che è permanentemente legato all’azienda, al netto degli importi per i quali sono già stati deliberati la distribuzione o il rimborso e del valore delle azioni proprie in portafoglio.

Sulla base dei raggruppamenti di valori appena elencati è possibile disegnare uno Stato Patrimoniale a “zone”:

	<b>ATTIVITÀ (IMPIAGHI)</b>	<b>PASSIVITÀ e NETTO (FONTI)</b>	
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	Liquidità immediate	Passività correnti	<b>CAPITALE DI TERZI</b>
	Liquidità differite		
	Disponibilità	passività consolidate	
<b>ATTIVO FISSO</b>	Immobilizzazioni nette	Patrimonio netto	<b>CAPITALE PROPRIO</b>

La riclassificazione in esame è propedeutica a fornire una risposta alla seguente domanda: in caso di necessità, la società è in grado di fare fronte agli impegni (ovvero ai debiti) a breve, liquidando la parte dell’attivo più facilmente



monetizzabile (ovvero le attività a breve)<sup>11</sup>?

## **1.4. ANALISI FINANZIARIA**

### 1.4.1. Natura e obiettivi dell'analisi finanziaria

Una volta definito il metodo da utilizzare, individuate le voci inerenti agli obiettivi dell'analista e una volta effettuata la riclassificazione, si può passare alla fase successiva, cioè alla creazione di quegli indici che ci servono per studiare lo “stato di salute” dell'impresa. Quindi siamo in quella analisi che nel primo paragrafo abbiamo chiamato *Ratio Analysis*, ovvero analisi per indici.

Gli indici utilizzati dall'analista, o da un potenziale investitore, non sono degli indici imposti dalla normativa, ma la scelta di alcuni indici rispetto ad altri è la conseguenza del riconoscimento di “best practices” professionali da parte degli analisti stessi.

Generalmente gli indici utilizzati sono gli “indici-quotiente”, basati sul calcolo del rapporto tra due distinti valori di bilancio, che determinano una grandezza relativa che prescinde dalla dimensione assoluta dei suddetti valori.

*“Comparative data can demonstrate how a company is performing over time and can be used to estimate likely future performance. This data can also*

---

<sup>11</sup> Studio Fazzini e partners, “Analisi di bilancio. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale.”

*compare a company's financial standing with industry averages while measuring how a company stacks up against others within the same sector.<sup>12</sup>*”.

Come possiamo dedurre dall’estratto sopra riportato, questa grandezza ha il vantaggio di poter essere comparata nel tempo, per verificarne il *trend* rispetto alla stessa azienda, o nello spazio, comparandola con l’andamento medio del settore.

Possono risultare utili anche gli “indici-differenza”, i quali determinano grandezze-margini in valore assoluto. Pur essendo utili per la loro caratteristica di fornire un valore assoluto, essi tuttavia non consentono di effettuare comparazioni nel tempo e nello spazio; dunque, consentono un’analisi integrativa agli indici-quotiente, ma non sostitutiva.

In generale, gli indici sono utilizzati per tre tipi di analisi:

- analisi reddituale;
- analisi patrimoniale;
- analisi finanziaria.

Quella che andremo ad approfondire sarà l’analisi finanziaria, cioè quella che fa riferimento alla relazione che si instaura nel tempo tra le risorse finanziarie da impiegare per consentire lo svolgimento dell’attività imprenditoriale e le fonti dalle quali tali risorse possono essere reperite.

---

<sup>12</sup> Investopedia, “Ratio Analysis”, Andrew Bloomenthal

Lo studio del profilo finanziario dell'azienda fornisce informazioni in merito alla sua solvibilità nel fronteggiamento degli impegni di rimborso assunti nei confronti dei creditori e alle sue prospettive di sopravvivenza e sviluppo.

Questa tipologia di analisi si esplica nell'impiego degli "indici di correlazione" che, richiamando quanto illustrato nel paragrafo "1.1.2 Alcune diversificazioni dell'analisi di bilancio", "*Confrontano tra loro valori provenienti da "sezioni" contrapposte di uno stesso documento costitutivo del bilancio (Conto Economico o Stato Patrimoniale)*"; in questo caso, ovviamente, parliamo di sezioni contrapposte dello Stato Patrimoniale. Inoltre, questa analisi la possiamo definire come un'analisi di tipo orizzontale, per via della natura degli indici utilizzati.

L'analisi può muoversi da destra verso sinistra, contrapponendo categorie di fonti con categorie di impieghi, o da sinistra verso destra, contrapponendo categorie di impieghi a categorie di fonti. Nel primo caso vengono calcolati gli "indici di struttura", nel secondo caso vengono calcolati gli "**indici di liquidità**".

In sostanza, si esaminano e correlano fra loro fonti e impieghi aventi le medesime scadenze, con la finalità di valutare il grado di solvibilità finanziaria dell'impresa.

#### 1.4.2. Indici di liquidità

Gli indici di liquidità sono strumenti che forniscono informazioni sulla situazione finanziaria di un'azienda e, in particolare, sui suoi livelli di liquidità nel corso dell'esercizio.

Gli indici *non* ci dicono, quindi, quanta liquidità è disponibile in cassa. Piuttosto, ci fanno comprendere se i livelli di liquidità sono abbastanza alti da garantire la solvibilità dell'azienda<sup>13</sup>.

Da un punto di vista operativo, gli indici di liquidità si focalizzano sugli aspetti correnti dello Stato Patrimoniale, per stabilire se l'impresa sia capace di produrre flussi di liquidità in entrata in grado di far fronte, nel breve periodo, in modo adeguato, tempestivo ed economicamente conveniente, alle uscite finanziarie generate dal normale evolversi dell'attività gestionale.

Per quanto riguarda le formule utilizzate, possiamo fare una distinzione tra indice di liquidità primaria e indice di liquidità secondaria, o *current ratio*.

Per una migliore comprensione del tema centrale del presente Elaborato facciamo riferimento al *current ratio*, quindi parliamo del rapporto tra “attivo corrente”, cioè la somma dei valori della liquidità immediata, liquidità differite e disponibilità, e il “passivo corrente”.

---

<sup>13</sup> Agicap, “Tutto quello che c'è da sapere sugli indici di liquidità”, Giacomo Zaninetta.

## **2. INDICI DI LIQUIDITÀ DELLE SOCIETÀ DI CALCIO**

### **2.1 «Mai più casi Parma»**

Tutto inizia il 19 Maggio 2014, quando, alla conclusione della stagione sportiva 2013/2014, la Federcalcio non concede la licenza UEFA alla società Parma Football Club S.p.A. La licenza UEFA consiste in un'attestazione rilasciata dalla FIGC, che certifica il rispetto di alcuni requisiti necessari all'ammissione nelle competizioni che si svolgono sotto l'egida della UEFA.

La causa è il mancato pagamento, nei termini previsti, di una ritenuta IRPEF di circa 280.000 euro, relativi alle mensilità di ottobre e novembre del 2013.

Da qui in avanti i guai di Parma Football Club S.p.A., sia sul campo che societari, saranno una costante della squadra emiliana.

Si parte dall'annuncio delle dimissioni del Presidente Ghirardi, successivamente al rigetto del ricorso presentato dai legali del Parma che gli ha causato un pesante contraccolpo, determinando in lui l'intenzione di vendere la società.

Poi la squadra sul campo non riesce a ripetere quanto fatto nella stagione precedente, con soli 9 punti conquistati nel girone d'andata.

A questo si aggiungono le varie voci sull'interesse di vari imprenditori/cordate, poi prontamente smentite di volta in volta.

Iniziano a cambiare i proprietari.

Iniziano a girare voci su stipendi non pagati.

Si tratta di indizi di una situazione che precipita ora dopo ora.

La situazione non migliora e il punto più basso lo si raggiunge il 19 Marzo, quando la società del Parma viene dichiarata fallita, con 218 milioni di debiti accertati in sede giudiziale.

Tutto questo ha conseguenze anche sul campionato, con varie partite rinviate e il rischio di non poter concludere il campionato. Per evitare ciò, la Lega Calcio si mobilita, per mantenere la correttezza del campionato, versando circa 5 milioni di euro nelle casse della società, soldi provenienti dal fondo multe.

La conclusione di tutto sarà la scomparsa della società: la causa principale sono i troppi debiti da ripagare per mantenere in piedi una società dissestata sotto tutti i punti di vista.

Questa situazione ha spinto la FIGC ad introdurre nuovi parametri per il rispetto dell'equilibrio economico-finanziario dei club<sup>14</sup>, anche per allinearsi alla visione UEFA sul controllo economico-finanziario dei bilanci dei club, che aveva introdotto, 5 anni prima, nel 2010, il *Financial Fair Play*.

---

<sup>14</sup> FanPage, "Cos'è l'indice di liquidità nel calcio e perché preoccupa così tanto le squadre di Serie A", Benedetto Giardina.

Gli indicatori, introdotti dalla FIGC, li troviamo all'interno del NOIF (Norme Organizzative Interne Federali), che ne determina il calcolo e l'importanza per tutte le squadre partecipanti al massimo campionato italiano<sup>15</sup>.

## **2.2. Aspetti regolamentari**

### 2.2.1. Normativa di riferimento

Le norme organizzative interne federali (NOIF) sono il corpus normativo posto alla base dell'organizzazione della FIGC e delle società di calcio che partecipano ai campionati previsti dalle varie Leghe che la compongono. Esse trovano valida giustificazione nell'obbligo generale di vigilanza sull'equilibrio finanziario delle società professionistiche imposto dalla legislazione ordinaria alle Federazioni al fine di garantire un regolare svolgimento dei campionati sportivi<sup>16</sup>.

Le norme di specifico interesse in questa sede sono contenute nella parte II, "le funzioni", nel titolo VI, "Controlli sulla gestione economica finanziaria delle società professionistiche". All'interno abbiamo la descrizione dell'organo tecnico che ha il compito di vigilanza, gli adempimenti che deve rispettare una

---

<sup>15</sup> Visport, "Cos'è l'indice di liquidità, perché blocca il calciomercato e fa paura", Marco Pino.

<sup>16</sup> Sport Business Management, "Le norme federali sulla vigilanza dell'equilibrio gestionale delle società di calcio"

società professionistica, con distinzione tra società di serie A, serie B e serie C, e possibili sanzioni per mancato rispetto delle norme.

### 2.2.2. Co.Vi.So.C.

La Co.Vi.So.C, Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche, è uno degli Organi del Sistema delle Licenze Nazionali (art. 77, Organi delle Licenze Nazionali).

La Co.Vi.So.C. è formata da un Presidente e da quattro componenti, nominati a maggioranza qualificata dal Consiglio federale<sup>17</sup> (art. 78, Co.Vi.So.C).

Alla Co.Vi.So.C. è attribuita una funzione di controllo sull'equilibrio economico-finanziario delle società di calcio professionistiche e sul rispetto dei principi di corretta gestione.

Tra i vari poteri, nell'esercizio della funzione di controllo, la Co.Vi.So.C. può (art. 80, attività di controllo):

- a) richiedere il deposito di dati e di documenti contabili e societari e di quanto, comunque, necessario per le proprie valutazioni;
- b) richiedere di fornire informazioni integrative relative ai documenti depositati;

---

<sup>17</sup> NOIF, Parte II «le funzioni», Titolo VI “controlli sulla gestione economico finanziaria delle società professionistiche”.



- c) richiedere informazioni in merito a tutti i soggetti che controllano direttamente o indirettamente le società, compreso il soggetto cui sia riconducibile il controllo finale sulle stesse e sul gruppo di cui eventualmente facciano parte.

### 2.2.3. Sistema di indicatori di controllo dell'equilibrio economico-finanziario

All'interno dell'art. 85, informativa periodica alla Co.Vi.So.C, troviamo elencati tutti i documenti che le società di calcio professionistico devono depositare presso la Co.Vi.So.C.; tra questi figurano i seguenti:

- Bilancio d'esercizio;
- Relazione semestrale;
- Situazioni patrimoniali intermedie;
- Informazioni economico-finanziarie previsionali.

Unitamente a questi documenti, le società devono depositare alla Co.Vi.So.C anche il "sistema di indicatori di controllo dell'equilibrio economico-finanziario", fra i quali troviamo "l'indicatore di liquidità". Tale indicatore viene calcolato, come riportato precedentemente, attraverso il rapporto tra Attività Correnti e Passività Correnti. Ma cosa devono comprendere all'interno di queste voci le società di calcio? In nostro aiuto viene il piano dei conti della FIGC, all'interno del quale troviamo la descrizione dei due aggregati.

L'indicatore di Liquidità viene calcolato sulla base delle risultanze del bilancio d'esercizio approvato, della relazione semestrale approvata e delle situazioni patrimoniali intermedie approvate.

#### 2.2.4. Indici di liquidità, ma non solo

All'interno della sezione "sistema di indicatori di controllo dell'equilibrio economico-finanziario", oltre all'indicatore di liquidità, troviamo altri due indicatori che le società di Serie A devono calcolare e comunicare, ovvero l'indicatore di Indebitamento e l'indicatore del Costo del Lavoro Allargato.

Il primo indicatore fa riferimento al rapporto tra i Debiti e i Ricavi della società e, anche in questo caso, è la FIGC a mostrarci la formazione di questi aggregati: i Debiti vengono calcolati sulla base delle risultanze del bilancio d'esercizio approvato, della relazione semestrale approvata e delle situazioni patrimoniali intermedie approvate, mentre i Ricavi sono dati dai loro valori medi degli ultimi tre bilanci d'esercizio approvati. L'indicatore di Indebitamento può, ove presenti un valore inferiore al livello-soglia stabilito, essere utilizzato come indicatore correttivo al fine di ridurre, nella misura di 1/3, l'importo necessario per ripianare l'eventuale carenza finanziaria determinata dall'indicatore di Liquidità<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> NOIF, Parte II «le funzioni», Titolo VI "controlli sulla gestione economico finanziaria delle società professionistiche"

Il secondo indicatore è espresso dal rapporto tra Costo del Lavoro Allargato, cioè costo per il personale, comprensivo degli ammortamenti dei diritti alle prestazioni dei calciatori, e i Ricavi. Il Costo del Lavoro Allargato è il valore risultante dall'ultimo bilancio d'esercizio approvato, mentre i Ricavi sono dati dai loro valori medi degli ultimi tre bilanci d'esercizio approvati. L'indicatore di Costo del Lavoro Allargato ha la medesima possibilità dell'indice di indebitamento, ovvero ove presenti un valore inferiore al livello-soglia stabilito, è utilizzato come indicatore correttivo al fine di ridurre, nella misura di 1/3, l'importo necessario per ripianare l'eventuale carenza finanziaria determinata dall'indicatore di Liquidità.

#### 2.2.5 Sanzioni

In caso di mancato rispetto da parte delle società della misura minima dell'indicatore di Liquidità al 31 marzo o al 30 settembre, la Co.Vi.So.C. dispone la non ammissione ad operazioni di acquisizione del diritto alle prestazioni dei calciatori rispettivamente per la sessione estiva e per la sessione invernale, salvo che, per ogni acquisizione, la Lega di competenza riscontri l'integrale copertura del relativo costo, attraverso il saldo positivo derivante dalle operazioni di trasferimento dei calciatori precedentemente e/o contestualmente intervenute.

Il provvedimento è revocato, su istanza della società, quando l'indicatore di Liquidità viene ristabilito nella misura minima, attraverso il ripianamento della

carezza finanziaria da effettuarsi esclusivamente mediante incremento di mezzi propri con:

- a) versamenti in conto futuro aumento di capitale;
- b) aumento di capitale integralmente sottoscritto e versato e da effettuarsi esclusivamente in denaro;
- c) finanziamenti postergati ed infruttiferi dei soci.

### **2.3. Situazione attuale**

#### 2.3.1 Istituzioni contro Società

Ad oggi, la situazione è alquanto confusa: abbiamo una forte distanza tra la visione dei rappresentati delle istituzioni, Gravina e Ghirelli, ad esempio, rispettivamente numero uno FIGC e numero uno Lega Pro, e quella dei rappresentati delle società di calcio.

Da una parte, Gravina e Ghirelli cercano di adottare delle decisioni con lo scopo di rendere tutto il movimento calcio italiano più sostenibile e meno a rischio.

Dall'altra, i rappresentati delle società calcistiche, consci delle difficoltà, non solo della propria società ma anche delle altre, vogliono contrastare questa imposizione, repentina, dei parametri.

Ma facciamo un passo indietro a quando, il 26 aprile 2022, il Consiglio federale ha approvato l'impianto di norme relative alle Licenze Nazionali valide

per l'iscrizione ai campionati professionistici nella prossima stagione sportiva, prevedendo il rispetto dell'indice di liquidità come requisito per l'iscrizione al campionato 2022/2023<sup>19</sup>.

L'inserimento di questo indicatore come parametro di ammissione non ha sicuramente lo scopo di penalizzare le società calcistiche, anche se ci sono società "sane" ma che hanno problemi a rispettare tale indice, nè l'obiettivo di favorire le società che, pur essendo molto indebitate, riescono comunque a rispettare l'indice. Il suo obiettivo principale è quello di avere la garanzia che una squadra che si iscrive al torneo abbia le risorse per finire la stagione<sup>20</sup>.

Ma l'inserimento di questo parametro ha, ovviamente, creato un disappunto da parte dei Club di Serie A, i quali in gran parte non riuscirebbero a rispettare i relativi valori-soglia, fissati a 0,5 per i Club di Serie A e a 0,6 per i Club di Serie B e C.

Questo ha spinto la Lega Serie A a presentare ricorso al Collegio di Garanzia dello Sport del CONI, ricorso che è stato accolto, con conseguente annullamento del provvedimento che prevedeva l'indicatore come parametro per l'iscrizione al campionato.

---

<sup>19</sup> Gazzetta dello sport, Le regole del gioco, "Consiglio Federale FIGC del 26 aprile 2022: dall'approvazione delle Licenze Nazionali 2022/2023 al passaggio al professionismo per il calcio femminile", Alessia murgia

<sup>20</sup> Il Fatto Quotidiano, "Serie A, la Figg introduce l'indice di liquidità per l'iscrizione al campionato: almeno 6-7 squadre in difficoltà", Lorenzo Vendemiale

### 2.3.2. Realtà più a rischio

È indubbio che questo indice di liquidità, sia che sia inserito come parametro per poter operare nelle sessioni di mercato sia che sia utilizzato come parametro per l'iscrizione alla stagione sportiva, ha creato difficoltà nella gestione delle società calcistiche, e ci sono società che riescono a rientrare all'interno dei paletti fissati e società che sono più difficoltà.

Le difficoltà le riscontriamo già nell'estate del 2021, quando vari club, tra cui Lazio, Sampdoria e Juventus, non rispettavano il limite minimo di questo indice. Queste società potevano agire in maniera diversa: infatti, la Juventus ha proceduto con una un'iniezione di liquidità da parte degli azionisti, per evitare un blocco del mercato o la necessità di vendere prezzi pregiati. Lo stesso non era possibile per la Sampdoria, che ha un problema significativo: con una società strutturata in un trust, non ha un azionista che possa ricapitalizzare per riportare i numeri del club in linea con i criteri richiesti, e quindi può contare solamente sulle uscite. Infine, per quanto riguarda la Lazio, è riuscita a rientrare in questi limiti grazie alla cessione di Joaquin Correa all'Inter, senza la necessità di iniezione di liquidità.

Queste difficoltà si sono allargate a più Club in occasione del mercato di gennaio. Infatti, ben 6 squadre non rispettavano questi paletti: tra queste ritroviamo la Lazio, oltre a Bologna, Cagliari, Empoli, Genoa e Sassuolo. Anche

in questo caso, le possibilità erano varie per rispettare il limite di 0,8: potevano o immettere liquidità, come hanno fatto Sassuolo e Genoa, oppure potevano, come fatto dagli altri, aspettare di vendere per poi acquistare<sup>21</sup>.

Per quanto riguarda il mercato estivo 2022, chi non rispetta l'indice di 0,7 sono Lazio, Spezia e Lecce, come riscontrato da un report de La Repubblica. L'esposizione dei tre club è comunque minima. Si parla di un totale di 6 milioni di euro di passività in eccesso, 4 dei quali imputabili ai *biancocelesti*.

Per questa sessione di mercato la situazione è stata alquanto confusa, visto che, come già detto, la FIGC aveva inserito l'indice di liquidità tra i requisiti per l'iscrizione al campionato 2022/2023. Questo ha portato un gruppo di 7 squadre, guidato da Lazio e Sampdoria, a pensare di non depositare presso la Co.Vi.So.C i dati relativi all'indice di liquidità, per mettere la FIGC alle strette.

## **2.4 Cosa succederà in futuro?**

Ad oggi non è possibile sapere con chiarezza quale sarà il futuro utilizzo di questi indici.

Riprendendo le parole di Gravina, il quale sostiene l'indice di liquidità come parametro per l'iscrizione al campionato, possiamo dire che l'idea è quella di

---

<sup>21</sup> Calciomercato.com, “Serie A, sei club in difficoltà col mercato per l'indice di liquidità: c'è anche la Lazio, cosa succede ora”, Andrea Sereni

arrivare, tra tre o quattro anni, ad avere un indice di liquidità uguale ad 0,8, per poi raggiungere un indice pari a 1.

Ad oggi, il limite di 0,6 “è davvero il minimo indispensabile” ed è possibile esprimere un giudizio critico a quello che è il *modus operandi* odierno, secondo il quale i criteri si scelgono, solamente dopo una attenta simulazione, con lo scopo di “soddisfare i valori attuale”. Vi è comunque l’annuncio del lavoro a proposte per individuare le criticità e contrastare i costi.

A sostegno del numero uno della FIGC arriva Francesco Girelli, numero uno della Lega pro, il quale appoggia l’utilizzo dell’indicatore di liquidità ai fini ammissivi per la salvaguardia e il risanamento del sistema calcio<sup>22</sup>.

Vi è anche l’avanzamento di una nuova proposta, ovvero l’inserimento di un nuovo indicatore il “*Debt Service Coverag Ratio*”, per le stagioni 2023/2024 e 2024/2025 ai fini di monitoraggio, per diventare ammissivo nella stagione 2025/2026.

---

<sup>22</sup> Ansa.it, Calcio, “Ghirelli: si usi indice di liquidità per ammissioni club”



## CONCLUSIONI

Dopo aver analizzato il processo di formazione dell'indice di liquidità, la sua utilità, sia per chi è all'interno della società sia per chi la guarda da fuori, e dopo aver visto in breve l'applicazione di questo indice alle società calcistiche, vorrei provare a trarne delle conclusioni.

Innanzitutto, abbiamo visto come questo indice sia particolarmente utile, perché contribuisce ad analizzare lo stato di salute della società, cosa che non potremmo fare guardando solamente il bilancio civilistico. E questo è un aspetto importante per chi come la Federcalcio deve garantire un corretto funzionamento del campionato.

Per essere corretto e per arrivare al termine, un campionato deve essere privo di situazioni come quelle accadute nell'anno sportivo 2014/2015, con il caso Parma che ha messo a forte rischio la regolare conclusione del campionato.

Dunque, è giusto che chi ha il compito di garantire questo prenda delle precauzioni come l'inserimento di parametri legati alle prestazioni finanziarie.

Ma se, come detto, questo indicatore, da una parte, è molto utile per monitorare la condizione finanziaria delle società calcistiche, dall'altra non è sufficiente per vari motivi. Dovrà sicuramente essere integrato con altri parametri, come già affermato da Francesco Girelli, ma dovrà anche essere utilizzato con molta attenzione perché potrebbe penalizzare società calcistiche che, guardando solamente l'indice, potremmo giudicare negativamente ma nella

realtà non sono in difficoltà e avvantaggiare altre che, sempre secondo l'indice, andrebbero valutate come positive ma nella realtà sono in situazioni di difficoltà.

La oggettiva condizione di difficoltà finanziaria nella quale versa il movimento calcio in Italia comporta la necessità sia dell'inserimento di controlli, ma anche di iniziative per cercare di ristabilire un equilibrio finanziario nei bilanci societari.

Le modalità con le quali si vuole raggiungere questo obiettivo devono essere coerenti con l'idea di aiutare le società, non di ostacolarle. Per questo credo sia opportuno un inserimento più graduale di questo indice, abbinato a iniziative che abbiano lo scopo di facilitare la ricostruzione di bilanci finanziariamente equilibrati, da parte delle società.

Quindi, ben venga l'utilizzo dell'indice come parametro per l'iscrizione ai campionati, ma non l'idea di imporlo in maniera repentina: si può cercare di partire da una situazione che consenta a tutti di iscriversi, con la specificazione che questo però sarà solo l'inizio, ovvero che, dal momento in cui si inseriscono, questi indici avranno una crescita costante nel tempo. Tutto ciò per consentire comunque un certo grado di controllo adeguato da parte degli organi che ne hanno il compito, ma anche alle società il tempo di adattarsi.

Insomma, l'obiettivo dovrebbe essere quello di aiutarsi reciprocamente, non di ostacolarsi gli uni con gli altri.