

Direzione

Gianvito Giannelli, Ugo Patroni Griffi, Antonio Felice Uricchio, Andrea Patroni Griffi

Comitato scientifico

Sabino Fortunato (**coordinatore**) - Lorenzo De Angelis - Pietro Masi - Cinzia Motti - Antonio Nuzzo - Luigi Filippo Paolucci - Salvatore Patti - Michele Sandulli - Gustavo Visentini

Redazione di Bari

Emma Sabatelli, Giuseppina Pellegrino, Eustachio Cardinale, Francesco Belviso, Rosella Calderazzi, Barbara Francone, Anna De Simone, Valentino Lenoci, Enrico Scoditti, Emma Chicco, Claudio D'Alonzo, Giuditta Lagonigro, Manuela Magistro, Francesco Salerno, Concetta Simone

Redazione di Foggia

Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione, Annamaria Dentamaro, Attilio Altieri, Giulia Lasalvia

Redazione di Lecce

Maria Cecilia Cardarelli, Alessandro Silvestrini, Giuseppe Positano, Andrea Sticchi Damiani

Redazione di Napoli

Andrea Patroni Griffi, Alfonso M. Cecere, Nicola De Luca, Carlo Iannello, Sergio Marotta, Francesco Sbordone, Pasquale Serrao d'Aquino

Redazione di Roma

Giustino Enzo Di Cecco, Paolo Valensise, Vincenzo Vitalone, Valeria Panzironi, Ermanno La Marca, Valentina Depau, Davide De Filippis

Redazione di Taranto

Daniela Caterino, Giuseppe Labanca, Cira Grippa, Gabriele Dell'Atti, Giuseppe Sanseverino, Pietro Genoviva, Francesco Sporta Caputi, Barbara Mele

Direzione

Piazza Luigi di Savoia n. 41/a
70100 – BARI - (Italy)
tel. (+39) 080 5246122 • fax (+39) 080 5247329
direzione.ibattellidelreno@uniba.it

Coordinatore della pubblicazione on-line: Giuseppe Sanseverino
Redazione: presso il Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo:
Società, Ambiente, Culture - Sezione di Economia -
Via Lago Maggiore angolo Via Ancona
74121 - TARANTO - (Italy)
tel (+39) 099 7720616 • fax (+39) 099 7723011
redazione.ibattellidelreno@uniba.it
giuseppe.sanseverino@uniba.it

ISSN 2282-2461 I Battelli del Reno [on line]

I Battelli del Reno, rivista on line di diritto ed economia dell'impresa, è registrata presso il Tribunale di Bari (decreto n. 16/2012)

La rivista è licenziata con Creative Commons Attribuzione – Non commerciale - Non opere derivate 3.0 Italia (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

**Azionariato popolare nel calcio professionistico
De iure condito e de iure condendo. Riflessioni a margine del DDL S.
1120**

Ugo Patroni Griffi

Domenico Costantino

1. Impostazione del problema: l'azionariato popolare come questione di governance

L'espressione «azionariato popolare nel calcio» è sovente impiegata, nella prassi e dalla stampa specializzata, in senso atecnico, per designare qualsivoglia forma di raccolta diffusa di risorse presso i tifosi. In una prospettiva giuridica più rigorosa, essa non coincide né con il crowdfunding di matrice finanziaria, né con la mera sottoscrizione di quote prive di incidenza gestionale, né - tanto meno - con le iniziative emergenziali, di tipo lato sensu donativo, con cui una tifoseria viene chiamata a contribuire alla sopravvivenza economica del club senza ricevere in cambio un effettivo diritto di partecipazione. Il problema è, piuttosto, quello dell'istituzionalizzazione della voce dei sostenitori dentro o accanto alla governance delle società sportive professionistiche, sì che il tifoso cessi di essere mero consumatore, finanziatore indiretto o portatore simbolico dell'identità del club, per divenire soggetto collettivo capace di concorrere, secondo regole democratiche e trasparenti, alla tutela dell'interesse sportivo, territoriale e sociale incorporato nella squadra¹.

Tale impostazione appare coerente con l'evoluzione contemporanea del calcio professionistico, ormai stabilmente collocato all'incrocio fra impresa, ordinamento sportivo, mercati audiovisivi, politiche pubbliche, sostenibilità finanziaria e responsabilità sociale. Il calcio professionistico non può più essere letto come mera attività ludica o associativa, ma neppure può essere integralmente ricondotto alla logica dell'impresa

¹Per una ricostruzione storica del fenomeno, anche con riferimento al passaggio dalla forma associativa alla società di capitali, F.R. FIMMANÒ, *Sport professionistico e sostenibilità*, in *Amministrativ@mente*, fasc. 2/2025, 1 ss.; M. SANINO – F. VERDE, *Il diritto sportivo*, Padova, 2015, passim.

ordinaria. La dottrina ha da tempo qualificato le società sportive professionistiche come società di diritto speciale, in ragione della compresenza di disciplina civilistica, normativa federale e vincoli funzionali alla regolarità delle competizioni².

In tale contesto, il tifoso si rivela figura ambivalente. Da un lato, egli concorre alla formazione dei ricavi attraverso biglietti, abbonamenti, consumo audiovisivo, merchandising e capitale reputazionale; dall'altro lato, subisce gli effetti sociali e identitari delle crisi societarie, delle delocalizzazioni, dei mutamenti di denominazione, della perdita del titolo sportivo e della dissoluzione della tradizione cittadina. Si è efficacemente parlato, al riguardo, di «investitore senza diritti», per cogliere l'asimmetria tra contribuzione economica diffusa e assenza di strumenti di controllo, informazione o influenza³. La peculiarità del rapporto è ulteriormente accentuata dal fatto che la fedeltà del tifoso è anelastica e tendenzialmente vitalizia: a differenza del consumatore di mercato, egli non può «sostituire» il prodotto rivolgendosi a un concorrente, sicché la sua contribuzione è strutturalmente captive e priva di reale potere di *exit*, il che rende ancor più avvertita l'esigenza di un presidio di *voice*.

A tal proposito, la dottrina ha individuato le principali caratteristiche del tifoso quale stakeholder «atipico»⁴, nella (quasi) stabilità, nell'esigenza e nell'imprescindibilità. Tuttavia, l'elemento di specialità che differenzerebbe il tifoso da altri *stakeholders*, non andrebbe individuato tanto nelle summenzionate caratteristiche, quanto piuttosto nell'oggetto dell'interesse di quest'ultimo, che si sostanzia nel naturale e fisiologico desiderio di vedere trionfare la squadra per la quale nutre passione e appartenenza; un'aspirazione che, pur assumendo una rilevanza sociale ed emotiva significativa, non appare suscettibile di configurarsi come un bene giuridicamente tutelabile dall'ordinamento.

Benché tale aspirazione non assurga al rango di interesse giuridicamente protetto, le società calcistiche hanno ben compreso la valenza cardine che ha acquisito progressivamente la figura del tifoso, tanto da aver sviluppato strumenti innovativi volti a favorirne il coinvolgimento, tra i quali si annoverano il comitato dei tifosi, quale «forma di dialogo e

²Sulla qualificazione delle società sportive professionistiche come società di diritto speciale v. G. VIDIRI, *Le società sportive: natura e disciplina*, in *Giur. it.*, 1988, IV, 405 ss.; in giurisprudenza, Trib. Napoli, 6 maggio 1982, in *Dir. fall.*, 1982, II, 1651 s., con nota di G. RAGUSA MAGGIORE, *La società sportiva e la responsabilità dell'interprete*.

³La nozione è elaborata da E. LOCASCIO ALIBERTI, *Nuove (possibili?) forme organizzative delle società di calcio professionistico*, in *Riv. dir. soc.*, 2/2021, 437 ss., spec. 442 ss., ove il rilievo per cui il sostenitore «finanzia il prodotto sportivo, ma non dispone di adeguati strumenti di controllo, informazione o influenza».

⁴Espressione usata da J. FINCO - M. NOVARA, *Lo stakeholder-tifoso: tra vecchi problemi e nuovi strumenti*, in (a cura di) A. CANEPA - G. GRECO - U. MINECCI, *Il fintech veste sportivo. Digitalizzazione, nuovi confini del mercato e regole*, Editoriale Scientifica, 2025, 275.

interazione fra il management dell'impresa e gli *stakeholders*»⁵, e i cosiddetti *«fan tokens»*⁶, che saranno oggetto di approfondimento nei paragrafi successivi.

Nondimeno, tali strumenti, pur rappresentando significative forme di coinvolgimento della tifoseria, si sono rivelati insufficienti a soddisfare l'esigenza di una partecipazione effettiva alle vicende e alle scelte dirigenziali del club. A ostacolare il pieno riconoscimento di tale ruolo continua a essere, infatti, l'incertezza normativa circa la rilevanza giuridica degli interessi di cui i tifosi sono portatori, cui si aggiunge la persistente assenza di una compiuta tipizzazione normativa del rapporto tra tifoso e società sportiva, con conseguente difficoltà nell'individuazione dei diritti partecipativi e delle forme di tutela ad esso connesse.

Da ciò si evince, allora, che la questione centrale non è se la partecipazione dei sostenitori sia astrattamente auspicabile - posizione, questa, che difficilmente può essere contestata sul piano dei principi - ma se l'ordinamento, sia sul versante del diritto vigente sia sul versante delle riforme allo studio, sia in grado di trasformare quella partecipazione in un istituto giuridicamente efficace, compatibile con il diritto societario comune e con l'ordinamento sportivo, idoneo a prevenire abusi e infiltrazioni, e capace di promuovere una governance realmente democratica senza pregiudicare l'attrazione di capitali e la sostenibilità economica dei club.

Le profonde trasformazioni che hanno interessato il sistema calcistico negli ultimi decenni, orientandolo verso una dimensione sempre più imprenditoriale e manageriale, impongono una riflessione sulle regole che ne disciplinano il funzionamento. In tale contesto, appare indispensabile promuovere una cultura gestionale adeguata alle nuove esigenze del settore, superando modelli ormai inadeguati e favorendo l'elaborazione di assetti organizzativi fondati su criteri di efficienza, responsabilità e sostenibilità. In questa prospettiva assume particolare rilievo il concetto di *good governance*, espressione di matrice anglosassone che può essere definita come quell'insieme di principi, procedure e modalità attraverso cui vengono amministrate e governate organizzazioni, istituzioni ed enti complessi caratterizzati da significative ricadute economiche e sociali⁷.

Nonostante l'assenza di un quadro normativo unitario e compiuto in materia di *good governance* applicata alle organizzazioni sportive, numerose iniziative hanno cercato di delinearne i contenuti essenziali. Tra le più significative meritano di essere richiamati i *Basic*

⁵M. CIAN, *I comitati rappresentativi degli stakeholders e l'organizzazione societaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 356 ss.

⁶Per un'analisi più approfondita sul tema, A.E. MANOLI - K. DIXON - G.A. ANTONOPOULOS, *Football fan tokens as a mode of «serious leisure»: unveiling the dual essence of identity and investment*, in *Leisure studies*, 2024, 7.

⁷Sulla nozione di governance e sulle criticità di un concetto non «neutro», R. BIN, *Contro la governance: la partecipazione tra fatto e diritto*, in G. ARENA - F. CORTESE (a cura di), *Per governare insieme: il federalismo come metodo. Verso nuove forme della democrazia*, Cedam, Padova, 2011; J. CHEVALLIER, *La gouvernance, un nouveau paradigme étatique?*, in *Rev. fr. adm. pub.*, 2003, 214, il quale ricorre all'espressione *«razionalità cooperativa»* per evidenziare come il perseguimento efficace degli interessi collettivi richieda il superamento di modelli decisionali fondati sull'azione esclusiva delle autorità pubbliche, a favore di un approccio collaborativo che valorizzi il coinvolgimento dei molteplici attori sociali.

Universal Principles of Good Governance of the Olympic and Sports Movement elaborati dal CIO nel 2008, i *Principles of Good Governance in Sport* predisposti nel 2013 dall'Expert Group «*Good Governance*» nell'ambito dell'EU Work Plan 2011-2014, nonché gli *Universal Standards* promossi dalla Sport Integrity Global Alliance.

In tale percorso evolutivo, si inserisce altresì la «Risoluzione del Parlamento Europeo del 29 marzo 2007 sul futuro del calcio professionistico in Europa (2006/2130(INI))», documento che, pur tratteggiando mere linee-guida prive di efficacia vincolante, individua una serie di indirizzi volti a favorire il rinnovamento dei modelli organizzativi e gestionali del calcio professionistico europeo. In particolare, il parlamento invita gli organismi di governo del calcio ad adottare strutture capaci di accrescere i livelli di democraticità, trasparenza e legittimazione delle proprie decisioni, nell'interesse dell'intero movimento calcistico⁸.

Dall'analisi delle iniziative sopra richiamate emerge il progressivo consolidarsi della consapevolezza circa la centralità della buona governance quale presupposto imprescindibile per il pieno sviluppo del fenomeno sportivo, in quanto strumento utile per garantire una gestione equilibrata ed efficace delle organizzazioni sportive, favorendo la tutela e la composizione degli interessi di tutti i soggetti coinvolti.

Eppure, a dispetto della crescente consapevolezza circa la necessità di introdurre modelli di good governance anche nell'ambito del calcio professionistico, non si è ancora giunti all'elaborazione di una soluzione condivisa e universalmente riconosciuta, capace di conciliare efficacemente la tradizionale cultura sportiva con le esigenze proprie della moderna gestione d'impresa.

In questa cornice, i sistemi di governance delle società calcistiche si articolano in differenti configurazioni, le cui caratteristiche variano in funzione del contesto socio-economico di riferimento e possono essere ricondotti, in via generale, a due principali categorie: il «modello chiuso» e il «modello aperto»⁹.

In una fase iniziale, il modello prevalente era quello chiuso, per lo più riconducibile alla figura del cosiddetto «presidente-mecenate», generalmente identificato in un imprenditore di successo che decideva di investire nella squadra per ragioni legate alla passione sportiva, al prestigio personale o alla prospettiva di ottenere ritorni economici¹⁰. In tale modello, la governance del club appariva fortemente - se non esclusivamente - concentrata nelle mani del proprietario-investitore, che esercitava un controllo pressoché assoluto sulle scelte strategiche e gestionali. Inoltre, gli obiettivi societari non erano altro che l'esatta

⁸Per un maggior approfondimento, J. TOGNON, *Diritto e politiche dello Sport nell'Unione europea. Ruolo sociale, dimensione economica e integrità*, Cleup, Padova, 2016.

⁹Sui diversi modelli di governance delle società calcistiche e sulla classificazione in due macro-categorie, P. MARCHINI - E. LUGLI, *La Corporate Governance delle società di calcio professionistiche: un'analisi empirica nel contesto italiano dal 2012 al 2017*, in *Rassegna di diritto ed economia dello sport*, E.S.I., anno XIV, n. 1/2019, 23; G. TEOTINO - M. UVA, *Il calcio ai tempi dello spread*, Il Mulino, Bologna, 2014.

¹⁰G. DE BELLIS, *Ci stiamo giocando il calcio. L'unico modo per salvare la Serie A è capire che il calcio è un business, non un gioco*, Società Europea di Edizioni Spa- il Giornale, 2016.

trasposizione degli interessi e delle propensioni del presidente-mecenate, di talché la sostenibilità economica della società dipendeva in larga misura dalle sue risorse finanziarie e capacità manageriali¹¹.

Il «modello aperto», invece, si caratterizza per l'ingresso di altri soggetti diversi dall'azionista di controllo (spesso, come visto, coincidente con una sola persona) nei processi decisionali e nelle strutture di governo societario, con conseguente maggiore attenzione rivolta, non già o non solo verso gli aspetti economici, quanto piuttosto verso la rappresentazione di interessi di natura collettiva, sportiva e socio-culturale.

Sulla scorta di tale suddivisione in due macro-categorie, la letteratura economico-manageriale¹² ha individuato quattro differenti sottoconfigurazioni organizzative attraverso le quali i club impostano i rapporti tra proprietà, controllo e gestione, ossia il modello «*A Public Business*», il modello «*A Popular Club*», il modello «*A Family Affair*» e il tradizionale modello «*It's My Party*».

Il primo modello, denominato «*A Public Business*», è il modello di governance mediante il quale le società calcistiche accedono ai mercati finanziari attraverso la quotazione delle proprie azioni, le quali possono essere acquistate da una pluralità di investitori, ivi compresi i tifosi. Pur favorendo, da un lato, l'afflusso di nuovi capitali da parte degli investitori, tale modello di gestione può, dall'altro, comportare il rischio che i risultati sportivi vengano progressivamente subordinati a quelli economico-finanziari, i quali assumono maggiore rilevanza nella prospettiva degli azionisti di controllo.

Il secondo modello «*A Popular Club*», particolarmente diffuso nell'esperienza spagnola, trova la sua massima espressione nel F.C. Barcelona¹³. Esso si fonda sulla partecipazione diretta dei soci nella vita dell'organizzazione: attraverso il proprio contributo economico, i membri acquisiscono diritti di partecipazione e di voto, prendendo parte alle decisioni fondamentali del club, tra cui l'elezione del presidente e degli organi direttivi. In tale configurazione, il club non è considerato un bene appartenente a singoli investitori, bensì un patrimonio collettivo della comunità di riferimento, di cui rappresenta i valori, l'identità e la tradizione sportiva.

¹¹Sulle criticità legate al modello mecenatico, P. MARCHINI - E. LUGLI, in op. cit., 27. In particolare, l'Autore ritiene che «*la concentrazione della proprietà nelle mani di un unico soggetto rappresenta certamente un grande ostacolo a una possibile trasformazione della governance del calcio, in quanto impedisce a una molteplicità di soggetti, interessati per vari motivi alle sorti sociali e sportivi delle società calcistiche, di poter partecipare al governo aziendale e di conseguenza alle scelte gestionali*».

¹²J.C. CATALIOTTI - T. FABRETTI, *Il business nel pallone: Analisi dei modelli organizzativi e gestionali delle società di calcio*, Mursia, Milano, 2015, 18-20; G. DE BELLIS, in op. cit., 17-18.

¹³Per un'analisi più approfondita del modello spagnolo, F. BOF - F. MONTANARI - G. SILVESTRI, *Il management del calcio. La partita più lunga*, Franco Angeli, 2008, 84-93; F. BOF - F. MONTANARI - S. BAGLIONI, *Il calcio tra contesto locale ed opportunità globali. Il caso del Barcellona FC, MES QUE UN CLUB*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, vol. 3, n. 2, 2007; S. DE VITIIS, *Més que un club: spunti sull'interesse sociale nelle società calcistiche professionistiche*, in (a cura di) A. CANEPA - G. GRECO - U. MINECCI, *Il fintech veste sportivo. Digitalizzazione, nuovi confini del mercato e regole*, Editoriale Scientifica, 2025, 81. L'Autore definisce il famoso motto «*més que un club*», quale «*plastica rappresentazione di idee e valori condivisi da un'intera comunità, quella della Catalogna*».

Il modello cosiddetto «*A Family Affair*» sottende invece una logica diversa, in parte più vicina al modello del «presidente-mecenate». In questo caso, la società calcistica presenta caratteristiche assimilabili a quelle di un'impresa familiare, nella quale proprietà e gestione restano concentrate in un ristretto nucleo di soggetti legati da vincoli familiari.

Il quarto e ultimo modello - non già per anzianità -, comunemente detto «*It's My Party*», rappresenta la forma più accentrata di governance delle società calcistiche, dove il controllo del club, come già precedentemente descritto, è interamente concentrato in capo a un unico soggetto, generalmente un imprenditore o un investitore privato, da cui dipende in modo diretto e assoluto tanto l'indirizzo della società quanto l'assetto economico-finanziario della stessa.

L'analisi di tali modelli organizzativi - eccetto l'ormai parzialmente superato modello «*It's My Party*» - dimostra la progressiva centralità della figura del tifoso, sempre meno riconducibile alla figura di semplice spettatore e sempre più configurabile come soggetto attivo del sistema calcistico. A questo riguardo, l'azionariato popolare si colloca a pieno titolo nell'ambito del «modello aperto» di *governance*, del quale costituisce una delle espressioni più avanzate e compiute. Esso realizza infatti una forma particolarmente intensa di coinvolgimento dei tifosi nella vita del club, estendendone la partecipazione oltre la dimensione meramente identitaria e simbolica fino alla sfera proprietaria e alla gestione delle principali scelte societarie¹⁴.

Non sorprende, pertanto, che tale assetto sia stato frequentemente indicato come una delle soluzioni maggiormente coerenti con i principi della good governance o, in altri termini, «una soluzione valida alla mala gestione dei club»¹⁵. In questa direzione si collocano anche i «*Principles on Corporate Governance*», elaborati dall'OECD nel 2004, che valorizzano, infatti, modelli capaci di promuovere trasparenza, partecipazione e responsabilità nella gestione societaria¹⁶.

Del resto, l'esperienza dei club che hanno adottato forme di azionariato popolare ha evidenziato una pluralità di benefici, tra cui una maggiore stabilità organizzativa, lo sviluppo di infrastrutture sportive di proprietà, il rafforzamento della funzione sociale del club, la valorizzazione dei settori giovanili e una più ampia partecipazione dei soci alla vita associativa e decisionale della società¹⁷.

¹⁴D. ZANCHI, *Diritto e pratica dei trust. Profili Civilistici*, Giappichelli, Torino, 2016, 371-372, secondo cui il modello dell'azionariato popolare mira, tra gli altri obiettivi, a garantire una maggiore stabilità economico-finanziaria delle società, riducendo il rischio di frequenti cambi di proprietà e di possibili strumentalizzazioni da parte dei singoli presidenti; G. TEOTINO - M. UVA, in op. cit., 90.

¹⁵M. LAI, *Dal Fair play finanziario all'azionariato popolare: criticità nella dimensione istituzionale del calcio professionistico*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, vol. 8, fasc. 1, 2012, 121.

¹⁶Sulla natura e sul contenuto del documento, R. MURA - C. BUSCARINI, *La «buona» governance ed il ruolo dell'etica nelle organizzazioni dello sport*, in *Rivista Internazionale di Diritto ed Etica dello Sport*, 1, 2014, 52.

¹⁷A. DE MARTINI, *Partecipazione attiva dei supporters nelle società sportive: una nuova realtà*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, fasc. 2/2013, *Sports Law and Policy Centre*, 92.

2. Il quadro normativo attuale

Il quadro normativo vigente si compone di tre piani che debbono essere letti in modo coordinato. Sul piano costituzionale, l'art. 33, settimo comma, Cost., introdotto dalla l. cost. 26 settembre 2023, n. 1, riconosce il valore educativo, sociale e di promozione del benessere psicofisico dell'attività sportiva in tutte le sue forme; tale disposizione, letta in combinato disposto con gli artt. 2, 3, secondo comma, e 41 Cost., colloca il fenomeno sportivo in una trama assiologica che eccede la dimensione meramente privatistica¹⁸.

Sul piano del diritto sportivo, il d.lgs. 28 febbraio 2021, n. 36, ha riformato la disciplina degli enti sportivi professionistici e dilettantistici. L'art. 13, in particolare, conferma che le società sportive professionistiche sono costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata, mantenendo la struttura capitalistica già introdotta dalla l. 23 marzo 1981, n. 91, e successivamente liberalizzata dalla l. 18 novembre 1996, n. 586, che ha rimosso il divieto di distribuzione degli utili e, con esso, l'ultimo residuo della tradizione mutualistica. Da tale assetto deriva un profilo essenziale: il diritto societario delle società sportive italiane è oggi pienamente lucrativo, anche se assoggettato a limiti regolamentari di matrice federale.

Sul piano dell'ordinamento federale, l'art. 52 NOIF disciplina il titolo sportivo come riconoscimento delle condizioni tecnico-sportive che consentono la partecipazione a un determinato campionato; il titolo non è suscettibile di autonoma valutazione economica né di cessione¹⁹, ma è, di fatto, il bene funzionalmente più rilevante del club, condizionando in modo decisivo la continuità aziendale e l'avviamento. Si aggiungono il sistema di licenze nazionali e UEFA, il regolamento UEFA in materia di *Club Licensing and Financial Sustainability*, nonché - più di recente - gli obblighi di assetti adeguati di cui all'art. 2086, secondo comma, c.c., come novellato dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14²⁰.

Sul versante dei controlli economico-finanziari, il quadro è stato profondamente innovato dall'art. 2 del d.l. 31 maggio 2024, n. 71, convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2024, n. 106, che ha inserito nel d.lgs. n. 36/2021 l'art. 13-bis, istituendo la Commissione indipendente per la verifica dell'equilibrio economico e finanziario delle società sportive professionistiche, con sede in Roma, e disponendo la contestuale soppressione, a regime, della Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche (Co.Vi.So.C.), già operante in seno alla FIGC ai sensi del Titolo VI delle NOIF. Operativa dal 1° ottobre 2025 e attualmente presieduta dal cons. Massimiliano Atelli, la nuova Commissione esercita attività di vigilanza sulla legittimità e regolarità della gestione economica e finanziaria dei club di Serie A, B, C, A femminile di calcio e Serie A di basket, certificando

¹⁸Sulla portata della l. cost. 26 settembre 2023, n. 1, recante modifica all'art. 33 Cost., e sui suoi riflessi sull'ordinamento sportivo, R. CAPRIOLI, *Lo sport nella Costituzione: profili sistematici*, in *Riv. dir. sport.*, 2022, 5 ss.; FIMMANÒ, *Sport professionistico*, cit., 12 ss.

¹⁹M. GALLAVOTTI *Il «titolo sportivo» delle società di calcio professionistico*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2005, fasc. 2, 392.

²⁰Il riferimento è al d.lgs. 9 gennaio 2008, n. 9, recante disciplina della titolarità e della commercializzazione dei diritti audiovisivi sportivi e relativa ripartizione delle risorse, e succ. mod.; sul tema, F. BLANDO, *Diritti audiovisivi e mutualità nel calcio professionistico*, in *Riv. dir. econ. sport.*, 2019, 1, 87 ss.

con pareri obbligatori, trasmessi alle Federazioni di riferimento, la regolarità della gestione ai fini dei provvedimenti di ammissione, partecipazione ed esclusione dalle competizioni; intrattiene altresì rapporti di collaborazione con la Consob ai sensi dell'art. 13-*bis*, comma 4, lett. i), del d.lgs. n. 36/2021. Il mutamento istituzionale non è privo di rilievo per il tema oggetto della presente relazione: la traslazione dei controlli da un organismo federale a un'autorità statale indipendente accentua la dimensione pubblicistica della vigilanza e impone, per qualunque disciplina dell'azionariato popolare, un coordinamento espresso con la nuova Commissione, a pena di sovrapposizioni o vuoti di tutela²¹.

Manca, tuttavia, una disciplina organica della partecipazione dei tifosi al capitale sociale o alla governance dei club. Il riformato art. 13, comma 7, del d.lgs. n. 36/2021 prevede l'istituzione di un organo consultivo dei sostenitori, ma la disposizione resta lacunosa quanto a poteri, modalità di designazione e rapporti con il consiglio di amministrazione, sì da apparire più una clausola programmatica che una disciplina effettiva. È in questo vuoto sistematico, e non in un'asserita esuberanza regolatoria, che il dibattito sull'azionariato popolare trova il proprio terreno d'elezione.

3. La fragilità economica strutturale delle squadre di calcio

Qualunque riflessione sull'azionariato popolare deve muovere da un dato empirico difficilmente contestabile: l'impresa calcistica italiana è, da decenni, strutturalmente fragile. I bilanci aggregati delle società professionistiche evidenziano perdite cumulate di rilevante entità, un'incidenza dei costi del personale sui ricavi sistematicamente al di sopra delle soglie di sostenibilità, un debito complessivo elevato e una dipendenza eccessiva dalle plusvalenze da cessione dei calciatori, con effetti pro-ciclici tanto sui conti delle singole società quanto sull'intero ecosistema²².

Il dato è confermato, con nettezza, dalle più recenti rilevazioni federali. Secondo il quindicesimo Report Calcio della FIGC, pubblicato il 31 luglio 2025, nell'arco dei diciassette esercizi monitorati il calcio professionistico italiano (Serie A, B e C) ha cumulato

²¹La Commissione indipendente per la verifica dell'equilibrio economico e finanziario delle società sportive professionistiche è stata istituita dall'art. 13-*bis* del d.lgs. 28 febbraio 2021, n. 36, introdotto dall'art. 2 del d.l. 31 maggio 2024, n. 71, convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2024, n. 106. La nomina dei componenti è avvenuta con decreto governativo a seguito del parere favorevole espresso dalle competenti Commissioni parlamentari il 2 luglio 2025 e la prima riunione plenaria si è tenuta il 1° ottobre 2025; presiede l'organo il cons. Massimiliano Atelli, con i componenti Ariela Caglio, Alessandro Zavaglia, Francesca Di Donato e Giuseppe Marini, oltre ai componenti di diritto (Presidente INPS, Direttore dell'Agenzia delle Entrate). Per i provvedimenti istitutivi e per i comunicati ufficiali, Commissione indipendente per la vigilanza sulle società sportive professionistiche, sito istituzionale; Dipartimento per lo Sport – Presidenza del Consiglio dei ministri, scheda istituzionale. La nuova Commissione assorbe le funzioni in precedenza esercitate dalla Co.Vi.So.C., destinata a essere soppressa a regime.

²²Il dato emerge dalla relazione annuale FIGC sul calcio italiano (ReportCalcio): le società professionistiche italiane registrano da oltre un decennio perdite cumulate dell'ordine di alcuni miliardi di euro, con un rapporto debiti/ricavi strutturalmente superiore alla soglia di sostenibilità individuata dai parametri UEFA. Sul punto, M. NICOLIELLO, *Il monitoraggio di FIGC e UEFA sulle società di calcio italiane*, tesi di laurea, 2014, 78 ss.; FIMMANÒ, op. cit., 18 ss.

perdite aggregate per circa 9,3 miliardi di euro, di cui 3,6 miliardi concentrati nel triennio della pandemia. L'indebitamento aggregato è più che raddoppiato, passando da 2,4 miliardi nel 2007-2008 a 4,8 miliardi nel 2018-2019, per attestarsi a 5,5 miliardi nel 2023-2024; e mentre nel 2007-2008 i ricavi coprivano il 97% dell'indebitamento, tale percentuale è oggi scesa all'83%. È vero che i medesimi dati segnalano un parziale miglioramento - le perdite dell'ultimo triennio si sono pressoché dimezzate, scendendo da 1,4 miliardi a 731 milioni, a fronte di ricavi che nel 2024 hanno superato per la prima volta i 4,5 miliardi (con una crescita del 32,3%, ben superiore al +7,2% del costo del lavoro) e di un'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione discesa dal 69,8% al 56,6% -, sicché il quadro non è quello di un declino lineare. Ma il miglioramento congiunturale non scalfisce il dato strutturale: il sistema continua a generare valore (l'impatto complessivo sul PIL è stimato in 12,4 miliardi di euro) restando, al tempo stesso, cronicamente in perdita e fortemente indebitato.

La fragilità non è episodica ma strutturale: dipende dalla compresenza, in capo alla medesima impresa, di logiche concorrenziali sportive - che premiano l'investimento aggressivo nel parco giocatori - e di vincoli economico-finanziari che imporrebbero, al contrario, prudenza patrimoniale. Tale tensione si manifesta plasticamente nel ricorso, ormai sistematico, a operazioni di rivalutazione dei marchi e di conferimento di rami d'azienda commerciali a società controllate, costruite per generare plusvalenze di sola «carta» e migliorare patrimoni netti compromessi: ciò che la dottrina aziendale ha qualificato come «cosmesi di bilancio»²³. Sintomatici, in questo senso, gli accertamenti della Consob e della procura della Repubblica di Torino in ordine alla c.d. «manovra stipendi» e al sistema delle plusvalenze incrociate, sfociati nel deferimento della Juventus F.C. S.p.A. innanzi agli organi di giustizia sportiva e nei provvedimenti sanzionatori del 2023.

A questa fragilità economica si aggiunge una fragilità giuridica: la crisi della società sportiva determina, di norma, la perdita del titolo sportivo e la conseguente dispersione del valore identitario del club. L'ordinamento federale ha tentato di reagire con strumenti emergenziali - primo fra tutti il c.d. «lodo Petrucci» - che hanno consentito la riassegnazione del titolo a soggetti di nuova costituzione, con preservazione della continuità sportiva cittadina. Ma queste soluzioni, pur meritorie sul piano sociale, hanno operato ex post e in via casistica, senza una cornice normativa generale capace di coniugare la tutela dei creditori, la continuità sportiva e la voce dei sostenitori²⁴.

²³Sulle operazioni di rivalutazione del marchio quali tecniche di «cosmesi di bilancio», NICOLIELLO, op. cit., 252 ss., con riferimento alle vicende di S.S. Lazio S.p.A. (29 settembre 2006, conferimento del ramo d'azienda commerciale per 95,36 mln) e A.S. Roma S.p.A. (11 ottobre 2006, valutazione del marchio in 127 mln).

²⁴Il c.d. lodo Petrucci, introdotto con il comunicato ufficiale FIGC del 4 luglio 2003, e successivamente trasfuso nelle NOIF, ha consentito la riassegnazione del titolo sportivo a società di nuova costituzione mantenendo la continuità sportiva cittadina. Sulla vicenda paradigmatica del fallimento della Società Sportiva Calcio Napoli S.p.A. e della successiva costituzione di Napoli Soccer S.p.A. (poi S.S.C. Napoli S.p.A.), A. LAI, *La crisi delle società di calcio: tra ordinamento statuale e ordinamento sportivo*, in *Riv. dir. econ. sport*, 1, 2012, 25 ss.

Il bene «titolo sportivo», pur formalmente non valutabile in termini economici, costituisce de *facto*, come anticipato, il principale asset immateriale del club. La sua dissoluzione produce, oltre alla distruzione di valore patrimoniale, una perdita di capitale sociale, simbolico e identitario di cui i creditori non sono i soli portatori. È in questa frattura - fra crisi dell'impresa e sopravvivenza dell'istituzione sportiva - che la partecipazione popolare, se correttamente costruita, può svolgere una funzione conservativa altrimenti rimessa all'improvvisazione politica e alle deroghe regolamentari²⁵. È anche su questo terreno, come si vedrà, che si appunta la disposizione più innovativa del DDL S. 1120: il diritto di prelazione sul titolo.

4. L'inadeguatezza dei mercati regolamentati

La dottrina e la prassi hanno a lungo individuato nella quotazione in mercati regolamentati una possibile strada per coniugare diffusione del capitale, trasparenza informativa e accesso a risorse finanziarie. L'esperienza italiana, tuttavia, smentisce questa aspettativa. Le tre quotazioni storiche - S.S. Lazio S.p.A. (1998), A.S. Roma S.p.A. (2000), Juventus F.C. S.p.A. (2001) - hanno prodotto, su orizzonti temporali pluriennali, risultati borsistici largamente negativi, con rendimenti totali per gli azionisti retail significativamente inferiori a quelli di portafogli diversificati di pari rischio e con prolungate fasi di sottoperformance rispetto agli indici di riferimento²⁶.

Le ragioni di tale insuccesso sono molteplici e, in larga parte, strutturali. In primo luogo, il prodotto sportivo è soggetto ad alea agonistica non assicurabile: i ricavi dipendono in misura determinante dal piazzamento sportivo, dalle qualificazioni alle competizioni internazionali e dai risultati delle singole partite, sì da rendere problematica qualsiasi proiezione finanziaria stabile. In secondo luogo, la struttura dei costi è rigida e dominata dagli ingaggi degli atleti professionisti, che reagiscono al mercato del lavoro sportivo internazionale e non alla redditività della società. In terzo luogo, e in modo decisivo, la distribuzione di dividendi è di fatto preclusa dalla cronica mancanza di utili netti d'esercizio: l'azione di società calcistica, paradossalmente, non soddisfa né l'investitore tradizionale, in cerca di rendimento, né il tifoso, che cerca partecipazione identitaria.

Si aggiunga che il regime delle società quotate impone vincoli - informativa periodica, OPA obbligatoria al superamento del trenta per cento delle azioni con diritto di voto, disciplina dei patti parasociali, regolamento Consob in materia di parti correlate - sostanzialmente concepiti per emittenti industriali o finanziari, che mal si attagliano alla peculiare specialità

²⁵Cfr. art. 52 NOIF, ai sensi del quale il titolo sportivo è il «riconoscimento da parte della FIGC delle condizioni tecnico-sportive che consentono, concorrendo gli altri requisiti previsti dalle norme federali, la partecipazione di una società ad un determinato Campionato»; esso «non può essere oggetto di alcuna valutazione economica o di cessione». Sul tema, IL DIRITTO DEL CALCIO, a cura di F.R. FIMMANÒ, Napoli, 2018, 247 ss.

²⁶Sull'insuccesso delle quotazioni dei club italiani v. LOCASCIO ALIBERTI, op. cit., 459 ss., il quale rileva come «le azioni di società calcistiche non soddisfano gli ordinari interessi patrimoniali dell'investitore, generando perdite più che dividendi». Per i dati relativi all'andamento dei titoli Juventus F.C. S.p.A., S.S. Lazio S.p.A. e A.S. Roma S.p.A., NICOLIELLO, op. cit., 188 ss.

della società sportiva. Il mercato regolamentato, in altre parole, non è in grado di internalizzare la dimensione identitaria, territoriale e simbolica del club, riducendola a un asset immateriale di difficile valutazione. La quotazione, da strumento di apertura partecipativa, si è di fatto trasformata in strumento di concentrazione: nel tempo, l'azionariato diffuso si è progressivamente ridotto, con riacquisti, fusioni, squeeze-out e operazioni di public-to-private che hanno ricondotto i club nelle mani di azionisti di riferimento.

La conclusione, sul piano de iure *condito*, è netta: il mercato regolamentato non costituisce, oggi, lo strumento adeguato per veicolare la partecipazione popolare nel calcio. Le ragioni sono, al tempo stesso, economiche (assenza strutturale di dividendi) e ordinamentali (disciplina pensata per emittenti industriali). Ciò non significa che l'azionariato diffuso sia in sé inattuabile; significa, piuttosto, che esso richiede una disciplina dedicata, capace di coniugare apertura partecipativa, sostenibilità economica e tutela dell'identità del club, al di fuori della cornice rigida della quotazione. È in questa direzione che si muove, sia pure con i limiti che si diranno, il DDL S. 1120.

5. Le esperienze italiane di partecipazione dei tifosi

L'esperienza italiana è, sino ad oggi, frammentaria e, salvo eccezioni, priva di esiti strutturali, e ciò per due ordini di ragioni: da un lato, a causa della persistente prevalenza, nel sistema calcistico nazionale, del modello di governance riconducibile al modello mecenatico; dall'altro, anche perché essa muove con sensibile ritardo rispetto al panorama europeo, infatti, mentre nel Regno Unito il movimento dei supporters' trusts si è organizzato attorno a Supporters Direct sin dal 2000, e in Germania la regola del «50+1» è stata codificata nel 1998, in Italia le iniziative sono rimaste sporadiche, prive di una cornice abilitante e quasi sempre confinate ai gradini inferiori del sistema.

Giova qui rammentare che per lungo tempo il calcio italiano ha conseguito rilevanti successi proprio grazie ai consistenti investimenti effettuati da imprenditori di primo piano, quali Massimo Moratti, Gianni Agnelli e Silvio Berlusconi, che hanno permesso di acquistare calciatori di calibro elevato, rendendo così la società stessa maggiormente competitiva sul mercato.

Tuttavia, il progressivo incremento dei costi di gestione, peraltro non accompagnato da una corrispondente crescita dei ricavi, ha evidenziato i limiti strutturali di tale modello. Segnatamente, la forte dipendenza delle società calcistiche dalla vulnerabilità della situazione economica-finanziaria, dalle strategie imprenditoriali e, più in generale, dalla volubile volontà del presidente-finanziatore ha rappresentato, per un verso, il principale motivo alla base del fallimento di numerose società, per altro verso, tuttavia, ha orientato in senso diametralmente opposto le esigenze gestionali e organizzative dei club, disvelando la necessità di adottare modelli più efficaci ed efficienti di *governance*²⁷.

²⁷A. DE MARTINI, in op. cit., 90.

Pur nella loro eterogeneità, le esperienze italiane che presentano elementi riconducibili all'azionariato popolare ovvero a forme di partecipazione dei tifosi alla governance societaria possono essere ricondotte a cinque distinti filoni.

Il primo è quello dei tentativi di azionariato popolare in senso proprio nel calcio professionistico di vertice, di cui costituisce esempio paradigmatico l'iniziativa «MyRoma - A.S. Roma Supporters Trust», costituitasi il 27 maggio 2010 con un comitato promotore e ottantatré «soci fondatori», e dichiaratamente ispirata al modello inglese dei supporters' trusts e alle linee promosse da Supporters Direct in collaborazione con l'UEFA. L'iniziativa, prima esperienza associativa di azionariato popolare nella massima serie italiana - non la prima in assoluto, come si dirà a proposito del Santarcangelo - e per quanto ampiamente partecipata sul piano della sottoscrizione di intenti, non si è tradotta in un'acquisizione effettiva di quote di capitale, scontando l'assenza di una cornice giuridica abilitante, la sproporzione fra il fabbisogno di capitale di un club di vertice e la capacità di mobilitazione della tifoseria, e l'asimmetria informativa rispetto agli azionisti di riferimento²⁸. Dunque, a tutto voler concedere, nonostante l'iniziativa in questione rappresenti un'apertura - sebbene timida e ancora allo stato primordiale - dell'ordinamento italiano verso forme di azionariato popolare, essa non può essere assimilata in toto al modello di azionariato popolare sviluppatosi in altri ordinamenti. Più precisamente, l'elemento che distingue l'azionariato popolare italiano da quello di altri contesti calcistici deve rinvenirsi nella titolarità delle partecipazioni e, dunque, nel ruolo di socio, che non spetterebbe ai singoli tifosi sostenitori, bensì a un soggetto associativo estraneo e autonomo rispetto alla società sportiva nella quale detiene una quota partecipativa. Il progetto «MyRoma» conserva, tuttavia, un valore paradigmatico, avendo dimostrato la praticabilità organizzativa del modello e la sua coerenza con i principi di democraticità e mutualità. Esso ha attirato l'attenzione di importanti istituzioni e organismi operanti nel panorama calcistico europeo, tra cui Supporters Direct, la UEFA e il parlamento europeo. Nell'ambito di una serie di incontri e confronti tenutisi a livello europeo, tali soggetti hanno approfondito le caratteristiche del progetto, le finalità perseguite e la sua possibile configurazione quale forma embrionale di azionariato popolare nel contesto italiano. Al termine di questo percorso, l'associazione «MyRoma» è stata inclusa tra i trust riconosciuti e sostenuti da Supporters Direct, organizzazione no-profit nata nel Regno Unito con

²⁸R. FAVELLA, *Il modello societario partecipativo del Barcellona FC è esportabile in Italia?*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, vol. VI, fasc. 2, 2010, 169. Sul tentativo «My Roma» e sulle iniziative analoghe del Movimento Azionariato Popolare, *Tifosi e partecipazione popolare: i modelli diffusi in Europa*, consultabile in *Supporters in campo*, consultabile online all'indirizzo: <https://www.supporters-in-campo.it/2022/12/tifosi-e-partecipazione-popolare-i-modelli-diffusi-in-europa/>. Sulla vicenda della S.P.A.L. 2013 e sui modelli di azionariato diffuso adottati da società dilettantistiche e di minor cabotaggio, E. LOCASCIO ALIBERTI, in op. cit., 462 ss.; A. DE MARTINI, in op. cit., 114 e ss.; Sulle criticità dell'iniziativa «My Roma», E. LOCASCIO ALIBERTI, *Nuove (possibili?) forme organizzative delle società di calcio professionistiche*, XI Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale «Orizzonti del Diritto Commerciale», Roma 14 - 15 febbraio 2020, in orizzontideldiritto.it, 18.

l'obiettivo di incentivare il coinvolgimento diretto dei tifosi nella proprietà e nella gestione delle società calcistiche.

Il secondo filone è quello degli esperimenti di azionariato popolare nei campionati professionistici minori e dilettantistici, ove la flessibilità delle forme societarie - per lo più società cooperative²⁹ o associazioni non riconosciute - ha consentito modelli più aderenti ai paradigmi europei. È in questo ambito che si colloca la prima vera esperienza italiana di azionariato popolare: nella stagione 2009-2010, all'esito di una selezione fra più club (figuravano, tra gli altri, Pro Vercelli, Reggiana, Catanzaro, Como e SPAL), una comunità di soci scelse di sostenere il Santarcangelo, dando vita a un modello partecipativo poi imitato, con alterne fortune, in altre realtà. Ad oggi, gli esempi più prossimi al paradigma del supporters' trust restano confinati al dilettantismo: si pensi al Derthona, partecipato dal trust «Noi siamo il Derthona», e al Fasano, gestito dall'associazione «Il Fasano siamo noi». Tali esperienze, pur significative sul piano sociale, hanno mostrato i propri limiti nel passaggio al professionismo, sia dal punto di vista normativo sia dal punto di vista economico-funzionale, ove i fabbisogni di capitale crescono in misura più che proporzionale rispetto alla capacità contributiva della tifoseria. Più specificamente, sul piano normativo, l'art. 10 della l. n. 91/1981 rende alquanto incerta la possibilità di adottare la forma cooperativa per squadre composte da giocatori professionisti; mentre, sul piano economico-funzionale, è proprio la struttura cooperativa - di per sé basata sul voto capitaro e su limiti alla partecipazione individuale al capitale - ad ostacolare sia l'ingresso di investitori pronti a sottoscrivere ingenti aumenti di capitali sia l'accrescimento delle risorse finanziarie mediante nuovi investimenti³⁰.

Il terzo filone è quello, particolarmente diffuso nell'ultimo decennio, della rifondazione dei club da parte delle comunità di tifosi all'indomani del fallimento o dell'esclusione della società originaria. La ripartenza dalle categorie inferiori - vicende che hanno interessato, in tempi e forme diverse, piazze storiche quali Ancona, Taranto, Sambenedettese, Cavese, Mantova e Parma - ha visto, in molti casi, un ruolo significativo dei sostenitori, talora organizzati in comitati o associazioni. Si tratta, tuttavia, di esperienze tipicamente emergenziali e «di rifondazione», nelle quali la mobilitazione popolare ha supplito al vuoto lasciato dalla proprietà dissolta, ma quasi mai si è cristallizzata in una posizione partecipativa stabile e istituzionalizzata: superata l'emergenza, il controllo è di norma tornato a proprietà imprenditoriali concentrate³¹.

²⁹R. FAVELLA, in op. cit., 168. L'Autore rinviene proprio nella forma giuridica delle società cooperative il terreno fertile per l'affermarsi del modello di governance dell'azionariato popolare, essendo tale assetto societario connotato da elementi - quali la variabilità del capitale, l'apertura all'ingresso di nuovi soci e il principio del voto per teste -, tutti coerenti, perlomeno in astratto, con un modello «partecipativo».

³⁰G. VOLPE PUTZOLU, *Le società sportive*, in *Tratt. s.p.a.*, diretto da G. E. COLOMBO - G. B. PORTALE, VIII, Torino, 1992, 327. Nello stesso senso, E. LOCASCIO ALIBERTI, in op. cit., 9-10.

³¹B. GARCIA - J. ZHENG, *Football and Supporter Activism in Europe: Whose Game Is It?*, Palgrave Macmillan, 2017, cap. V, *Football Supporters' Trusts in Italy: a Horizontal Survey and the case of Sambenedettese*, 70-73, 83, 84. A tal proposito, all'interno della pubblicazione, l'Autore Osvaldo Croci, professore di politica internazionale

Il quarto filone è quello delle iniziative di salvataggio in sede di crisi, nelle quali la mobilitazione dei sostenitori ha contribuito a far fronte al fabbisogno finanziario della società, talora con il sostegno di soggetti istituzionali locali. Si tratta, anche qui, di esperienze emergenziali, che hanno operato in assenza di un riconoscimento giuridico dell'ente rappresentativo dei tifosi e, dunque, senza che alla contribuzione corrispondesse una posizione partecipativa stabile.

Infine, il quinto filone, di particolare interesse dommatico, è quello del trust istituito dalla tifoseria a tutela del club. La dottrina ha approfondito la possibilità di costituire un trust di scopo, alimentato dalle contribuzioni dei tifosi e diretto all'acquisto e alla gestione di partecipazioni nella società sportiva, con clausole di affidabilità soggettiva dei conferenti volte ad escludere soggetti destinatari di misure restrittive di pubblica sicurezza. Il modello, pur tecnicamente raffinato e coerente con la funzione fiduciaria e di segregazione patrimoniale tipica dell'istituto, ha incontrato gli ostacoli dell'assenza di una disciplina interna del trust e di una cornice federale abilitante³².

Il bilancio complessivo è impietoso: nessuna delle esperienze italiane ha prodotto, sino ad oggi, un modello stabile e replicabile di azionariato popolare nel calcio professionistico di vertice. Le ragioni di tale insuccesso sono al tempo stesso giuridiche, economiche e culturali. Sul piano giuridico, manca un soggetto tipico, dotato di legittimazione e di poteri, attraverso cui veicolare la partecipazione; sul piano economico, la sproporzione fra fabbisogno di capitale e capacità contributiva delle tifoserie rende velleitaria, nelle categorie maggiori, l'acquisizione di quote realmente incidenti; sul piano culturale, la tradizione italiana è storicamente estranea al modello associativo-mutualistico che, in Germania o nel Regno Unito, ha costituito il presupposto antropologico della partecipazione. Tali esperienze confermano che, in difetto di un quadro normativo dedicato, la partecipazione popolare resta condannata alla dimensione testimoniale o emergenziale, incapace di incidere sulla governance dei club: è esattamente questo deficit che il DDL S. 1120 si propone, almeno nelle intenzioni, di colmare.

6. Il fenomeno parallelo dei fan token

Accanto al dibattito sull'azionariato popolare in senso proprio si è affermato, nell'ultimo quinquennio, un fenomeno parallelo che impone una netta distinzione concettuale: quello dei fan *token*. Si tratta di crypto-assets emessi dai club professionistici (o dalle federazioni) e collocati presso i sostenitori a fronte del riconoscimento di benefici esperienziali, di

presso la Memorial University of Newfoundland, in Canada, afferma che «i supporter sono stati spinti all'azione dalle difficoltà finanziarie o dalla bancarotta dei loro club. Con pochissime eccezioni, tutte le organizzazioni di supporter italiane riguardano club che giocano nelle leghe più basse della gerarchia calcistica. La loro partecipazione nel processo di governance è estremamente modesta in tutti i casi e raramente implica la proprietà. In realtà, è difficile immaginare come i supporter trust possano acquisire un club professionale e gestirlo con successo».

³²Sulla figura del trust quale veicolo per la partecipazione organizzata dei tifosi, D. ZANCHI, *Trust per una squadra di calcio*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 5/2015, 475 ss., ove si dà conto della clausola di affidabilità mediante verifica dell'assenza di misure restrittive di pubblica sicurezza a carico dei conferenti.

accessi privilegiati a contenuti esclusivi e di forme di voto consultivo su materie di rilievo simbolico. Sul piano regolatorio, il fenomeno ricade oggi nella cornice del Reg. (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività (MiCAR), pienamente operativo dal 30 dicembre 2024 e attuato in Italia dal d.lgs. 5 settembre 2024, n. 129, ove i fan token vengono per lo più ricondotti alla categoria residuale dei crypto-assets diversi dagli asset-referenced tokens e dagli e-money tokens, con la conseguente applicazione del regime di white paper e degli obblighi di trasparenza pre-contrattuale³³.

Quanto alla prassi, il mercato dei fan token è dominato dall'ecosistema Chiliz/*Socios.com*, che ha emesso, anche per i principali club italiani, token dedicati: \$JUV per Juventus F.C. S.p.A., \$INTER per F.C. Internazionale Milano S.p.A., \$ACM per A.C. Milan S.p.A., \$ASR per A.S. Roma S.p.A., \$NAP per S.S.C. Napoli S.p.A., \$LAZIO per S.S. Lazio S.p.A.; il 7 marzo 2022 è stato collocato anche il token \$ITA, dedicato alla Nazionale italiana e gestito dalla FIGC. Le iniziative hanno generato ricavi non trascurabili per le società emittenti, ma hanno mostrato, sui mercati secondari, una marcata volatilità dei prezzi, con perdite significative per i sottoscrittori³⁴.

La distinzione tra fan token e azionariato popolare è di natura strutturale e non meramente terminologica. In primo luogo, sul piano qualificatorio, il fan token è un utility token privo di natura partecipativa: non incorpora una quota del capitale sociale, non attribuisce diritti sociali, non comporta partecipazione agli utili, non legittima alla nomina di amministratori, né conferisce alcuna forma di voce sulla governance del club. In secondo luogo, sul piano funzionale, le consultazioni promosse tramite fan token hanno per oggetto materie di rilievo marginale (*slogan* stagionali, dediche celebrative, scelte cromatiche della terza maglia, designazione di un capitano onorario per una singola partita), espressamente prive di rilievo contrattuale, sportivo o gestionale; esse rappresentano, dunque, una voce simbolica e non istituzionale. In terzo luogo, sul piano economico, il fan token è un asset finanziario speculativo, soggetto a oscillazioni di prezzo non correlate ai risultati sportivi e di gestione

³³Sui *fan token* come species del genus dei *crypto-assets* diversi dagli *asset-referenced tokens* e dagli *e-money tokens*, cfr. il Reg. (UE) 2023/1114 del 31 maggio 2023 (MiCAR), entrato pienamente in vigore il 30 dicembre 2024, e, sul versante interno, il d.lgs. 5 settembre 2024, n. 129 (entrato in vigore il 14 settembre 2024), recante adeguamento della normativa nazionale al MiCAR. Per una prima ricognizione, Banca d'Italia, Approfondimento sul Regolamento MiCAR, 2024. In dottrina, sull'inquadramento dei *fan token* nella categoria degli *utility token* e sulla loro alterità rispetto agli strumenti finanziari, M. CIAN – C. SANDEI, *Diritto del Fintech*, 2a ed., Padova, 2024, 215 ss.

³⁴La piattaforma di emissione e scambio di gran lunga prevalente è gestita dal *Chiliz/Socios.com ecosystem*, che ha emesso, *inter alia*, i token \$JUV (Juventus F.C. S.p.A.), \$INTER (F.C. Internazionale Milano S.p.A.), \$ACM (A.C. Milan S.p.A.), \$ASR (A.S. Roma S.p.A.), \$NAP (S.S.C. Napoli S.p.A.) e \$LAZIO (S.S. Lazio S.p.A.), nonché, dal 7 marzo 2022, il token \$ITA dedicato alla Nazionale italiana e gestito dalla FIGC. Per il *white paper* del token \$ITA ai sensi della disciplina applicabile, Socios.com, \$ITA Whitepaper.

del club, e privo di un mercato secondario regolamentato comparabile a quello degli strumenti finanziari tradizionali³⁵.

Le implicazioni de iure condendo sono molteplici. Da un lato, occorre evitare che la diffusione dei fan token generi confusione presso i sostenitori, alimentando l'aspettativa di una partecipazione che, sul piano giuridico, non sussiste: l'enfasi promozionale sull'espressione «fan ownership», ricorrente nelle campagne di marketing degli emittenti, è ambigua e potenzialmente fuorviante, sicché una futura disciplina dell'azionariato popolare dovrà chiaramente distinguere le due figure, eventualmente vietando l'uso di formule promozionali idonee a indurre il consumatore in errore sulla natura dei diritti acquisiti. Dall'altro lato, la diffusione del fenomeno dimostra, sul piano sociologico ed economico, l'esistenza di una domanda diffusa di partecipazione da parte delle tifoserie, che il mercato sta intercettando con strumenti finanziari surrogatori, in assenza di una cornice giuridica abilitante per la partecipazione effettiva. Da questo angolo prospettico, i fan token non costituiscono un'alternativa all'azionariato popolare, ma ne confermano l'esigenza: essi colmano, in via spuria e con limiti regolatori, un vuoto che solo una disciplina partecipativa di rango legislativo può colmare in modo coerente con i principi dell'ordinamento sportivo e societario.

7. Il progetto di riforma: il DDL S. 1120 e il suo travagliato iter

In questa cornice si inserisce il disegno di legge S. 1120, recante «Disposizioni in materia di partecipazione popolare alla titolarità di azioni e quote delle società sportive», approvato dalla camera dei deputati il 23 aprile 2024 e successivamente trasmesso al senato. La proposta non introduce un modello radicale di controllo popolare assimilabile alla regola tedesca del «50+1», ma costruisce una disciplina intermedia, fondata su tre pilastri: il riconoscimento dell'ente di partecipazione popolare sportiva, la previsione di taluni effetti partecipativi e premiali, e - soprattutto - un diritto di prelazione nell'assegnazione del titolo sportivo in caso di perdita del medesimo da parte della società originaria per insolvenza o altre cause previste dall'ordinamento³⁶.

L'art. 1 del DDL richiama espressamente gli artt. 2, 3, secondo comma, 33, settimo comma, e 41 Cost., collocando dichiaratamente la partecipazione popolare in una trama costituzionale che unisce formazioni sociali, eguaglianza sostanziale, valore educativo e sociale dello sport, libertà di iniziativa economica e utilità sociale dell'impresa. L'art. 2

³⁵I diritti di voto consultivo connessi ai *fan token* tipicamente riguardano materie di rilievo simbolico (slogan motivazionali, scelte di colore della terza maglia, dediche celebrative, capitano onorario), espressamente prive di rilievo gestionale, contrattuale o sportivo. Sotto altro profilo, la qualificazione del token come *utility* non esclude la sussistenza di rischi di tutela del consumatore-investitore, in ragione dell'elevata volatilità dei prezzi e della prevalente funzione speculativa rilevata sui mercati secondari. Sul punto, F. ANNUNZIATA, *La disciplina dei mercati delle cripto-attività*, in *Riv. soc.*, 2024, 2-3, 487 ss., spec. 503 ss.

³⁶Atto Senato n. 1120, XIX Legislatura, recante «Disposizioni in materia di partecipazione popolare alla titolarità di azioni e quote delle società sportive», approvato dalla Camera dei deputati il 23 aprile 2024 e trasmesso al Senato il 24 aprile 2024. Per la scheda ufficiale, [Senato della Repubblica, scheda DDL S.1120](#).

distingue tra società dilettantistiche e società professionistiche: per le prime, la partecipazione popolare è associata al principio «una testa, un voto», indipendentemente dal valore della quota; per le seconde, l'ente di partecipazione popolare deve detenere una quota minima dell'uno per cento del capitale nominale. Il comma 3 dell'art. 2 aggiunge, per le professionistiche, il presidio dei patti parasociali per tutelare la presenza dell'ente nelle operazioni straordinarie e attribuisce all'ente il diritto di nominare un componente del consiglio di amministrazione al raggiungimento del trenta per cento del capitale³⁷.

L'art. 3 costituisce il cuore concettuale della proposta: definisce ente di partecipazione popolare sportiva l'ente, in forma societaria o associativa, adeguatamente rappresentativo dei sostenitori e fondato sul voto capitario, sull'inclusione, sulla democraticità e sulla trasparenza, con divieto di distribuzione anche indiretta di utili e con obbligo di reinvestimento per finalità sociali. Il comma 4 considera adeguatamente rappresentativo l'ente i cui partecipanti siano almeno pari al trenta per cento della media degli spettatori paganti dei campionati nazionali degli ultimi tre anni, con soglie transitorie del dieci e del venti per cento. La procedura di costituzione e di riconoscimento degli enti è affidata alla vigilanza del Dipartimento per lo sport della Presidenza del Consiglio dei ministri, in funzione di garanzia della trasparenza e di prevenzione della frammentazione fra le diverse componenti della tifoseria.

L'art. 4 condiziona l'accesso al regime premiale a vincoli redistributivi: limitazione della distribuzione degli utili, reinvestimento di almeno il venticinque per cento degli utili nel settore giovanile e di almeno il venticinque per cento nello sport per disabili. L'art. 5, infine, contiene la disposizione più innovativa: in caso di perdita del titolo sportivo per accertamento dello stato di insolvenza o altre cause previste dall'ordinamento, alle società sportive a partecipazione popolare spetta, a parità di condizioni e garanzie anche patrimoniali, un diritto di prelazione per l'assegnazione del medesimo titolo, con il vincolo della localizzazione nel medesimo comune o, in subordine e nei termini consentiti dai regolamenti federali, nella medesima provincia, città metropolitana o regione.

L'iter parlamentare del provvedimento è, tuttavia, divenuto emblematico delle resistenze che il tema suscita. Dopo l'approvazione alla camera, la 7^a commissione permanente (Cultura e istruzione) del senato, in sede redigente, ha approvato gli articoli da 1 a 9 nella seduta del 3 febbraio 2026, all'esito di un esame istruttorio che ha visto, fra l'altro, l'audizione delle istituzioni dello sport. L'esame in Assemblea, calendarizzato per la seduta del 10 febbraio 2026, è stato però rinviato su richiesta del gruppo di Forza Italia, per il tramite del capogruppo sen. Maurizio Gasparri, che ha invocato ulteriori approfondimenti tecnici, con particolare riguardo alla compatibilità della disciplina con le società quotate o a proprietà internazionale. Alla data della presente relazione il provvedimento risulta, di fatto, arenato a Palazzo Madama, senza una nuova calendarizzazione certa³⁸.

³⁷Per la ricostruzione del contenuto del DDL e dell'iter parlamentare, Camera dei deputati, dossier AC 836-AS 1120, 29 aprile 2024.

³⁸Per il dibattito politico successivo all'approvazione in Commissione, Il Sole 24 Ore, 12 febbraio 2026; Il Fatto Quotidiano, 18 febbraio 2026; Sky Sport, 18 febbraio 2026.

Sul piano politico, lo stallo riflette una frattura trasversale e, per certi versi, paradossale. A favore di una rapida approvazione si sono espressi il vicepresidente del Consiglio Matteo Salvini e il capogruppo alla camera Riccardo Molinari, primo firmatario della proposta, oltre a settori dell'opposizione (il deputato Mauro Berruto, per il Partito democratico, ha definito «gravissimo» lo stop al senato), mentre il ministro per lo sport e i giovani Andrea Abodi ha assunto un ruolo di mediazione, alla ricerca di un punto di equilibrio fra il diritto dei tifosi a partecipare e le esigenze di stabilità dei grandi investitori. Sul fronte opposto si sono collocati, oltre al già ricordato gruppo di Forza Italia, il sen. Claudio Lotito - presidente della S.S. Lazio S.p.A. - contrario all'applicazione alle società professionistiche, e, soprattutto, la Lega Serie A, la cui assemblea si è espressa all'unanimità contro il testo. È opportuno chiarire un equivoco nominalistico non irrilevante: a sostenere il disegno di legge è il partito della Lega, mentre a osteggiarlo è la Lega Nazionale Professionisti Serie A, ossia l'associazione dei club del massimo campionato, portatrice degli interessi delle proprietà.

Con lettera del presidente Ezio Simonelli, indirizzata al presidente del senato Ignazio La Russa, alla 7^a commissione e al ministro Abodi, la Lega Serie A ha definito il provvedimento «viziato ab origine» e «del tutto lacunoso», lamentando «pesanti contrasti» con i diritti soggettivi e gli interessi legittimi delle società e dei loro azionisti ed «evidenti effetti negativi» sull'industria del calcio, e chiedendo, in subordine, che la disciplina non si applichi alle società professionistiche di Serie A. Tre, in particolare, i rilievi: la lacunosità del testo quanto all'applicabilità alle società quotate in Borsa; la criticità del diritto di prelazione sul titolo sportivo riconosciuto all'ente in caso di crisi del club; e - rilievo destinato a pesare nel dibattito - la mancanza di presidi idonei a impedire che le infiltrazioni della criminalità organizzata nelle curve possano trasferirsi, «attraverso il cavallo di Troia degli enti di partecipazione», nella governance societaria. Tali obiezioni, come si dirà, sono in parte fondate e in parte strumentali; in ogni caso, esse hanno spostato il baricentro del confronto dal merito dell'istituto alla sua concreta perimetrazione, aprendo la strada all'ipotesi - di dubbia coerenza sistematica - di un «doppio binario» che escluderebbe dalla riforma proprio i club professionistici di vertice.

8. Critica al progetto di riforma

a) Il pregio sistematico e la sproporzione tra ambizione e strumenti. Il DDL ha l'indubbio merito di aver portato il tema dell'azionariato popolare fuori dalla retorica e dentro una cornice normativa, riconoscendo per la prima volta nell'ordinamento italiano la figura dell'ente rappresentativo dei tifosi. Tuttavia, il principale limite della proposta consiste in una possibile sproporzione fra ambizione dichiarata e strumenti effettivi. La quota dell'uno per cento del capitale nelle società professionistiche è sufficiente a segnalare una presenza ma non a incidere sulla *governance*; il diritto di nominare un amministratore al raggiungimento del trenta per cento è incisivo, ma difficilmente raggiungibile per molte tifoserie e problematico per società quotate o a proprietà concentrata. Tra l'uno e il trenta

per cento, la disciplina lascia un ampio spazio in cui i diritti dell'ente sono interamente rimessi alla forza negoziale e alla disponibilità della proprietà di riferimento.

b) La rigidità della soglia di rappresentatività. La soglia del trenta per cento della media spettatori paganti è teoricamente coerente con il radicamento sociale del club, già rilevante per la distribuzione dei diritti audiovisivi ai sensi del d.lgs. 9 gennaio 2008, n. 9, ma può risultare paradossalmente più gravosa per i club con grandi bacini di pubblico, ove essa si traduce in decine di migliaia di aderenti, e più agevole per realtà minori. La rappresentatività misurata sui soli spettatori paganti, inoltre, non intercetta la comunità dei sostenitori nel suo complesso, oggi estesa a tifosi fuori sede, tifosi digitali, abbonati ai pacchetti audiovisivi, famiglie e comunità territoriali indirettamente coinvolte. Si tratta di un paradosso redistributivo: la disposizione, concepita per agevolare i club a forte radicamento, finisce per penalizzarli, imponendo loro una soglia assoluta di aderenti di gran lunga superiore a quella richiesta alle piazze minori.

c) La genericità della disciplina dei patti parasociali e il coordinamento con le società quotate. La formula dell'art. 2, comma 3, che richiama gli «idonei patti parasociali» a tutela della presenza dell'ente nelle operazioni straordinarie, è eccessivamente generica e non tipizza il contenuto minimo dei patti o delle clausole statutarie. Il deficit di tipizzazione si traduce in un deficit di tutela: le proprietà più disponibili potranno costruire modelli avanzati, mentre altre si limiteranno a riconoscimenti formali. Si aggiunga che, per le società quotate (allo stato, Juventus F.C. S.p.A. e S.S. Lazio S.p.A.), il superamento di partecipazioni rilevanti interagisce con la disciplina dell'OPA obbligatoria di cui agli artt. 106 ss. del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), e con la regolamentazione Consob: la soglia di rappresentanza al trenta per cento del DDL coincide non casualmente con la soglia OPA dell'art. 106, comma 1, TUF, ferma la diversa soglia del venticinque per cento applicabile alle PMI ai sensi del comma 1-bis. L'assenza di un esplicito coordinamento - anche in punto di esenzione, di calcolo della partecipazione e di consolidamento delle quote dell'ente con quelle dei singoli soci - è suscettibile di generare conflitti interpretativi non trascurabili³⁹. Su questo specifico punto, l'obiezione della Lega Serie A circa la «lacunosità» del testo rispetto alle quotate coglie un difetto reale di tecnica legislativa, che tuttavia reclama un emendamento di coordinamento, non già l'esclusione tout court dei club professionistici.

d) I presidi di integrità e il rischio di infiltrazione. Il rilievo più sensibile, sul piano politico, riguarda il rischio che gli enti di partecipazione popolare possano essere catturati da gruppi violenti o, in casi estremi, da soggetti contigui ad organizzazioni criminali. La critica - che la Lega Serie A ha posto al centro della propria lettera - non può essere liquidata come resistenza proprietaria: l'ordinamento sportivo conosce da tempo la responsabilità delle società per i comportamenti dei sostenitori e i divieti di rapporti impropri con gruppi di

³⁹Cfr. Consob, *Comunicazione DEM/9081707 del 15 settembre 2009 e successive in materia di OPA obbligatoria*; v. anche *Consob, OPA obbligatoria*. Sulla compatibilità delle clausole statutarie di rappresentanza con il TUF, M. STELLA RICHTER JR., *Patti parasociali e governance delle società quotate*, Torino, 2018, 145 ss.

tifosi, e la giurisprudenza federale ha più volte sottolineato la necessità di presidi rigorosi⁴⁰; né mancano vicende giudiziarie che hanno documentato l'interesse di sodalizi criminali alla gestione del tifo organizzato. Il DDL, sotto questo profilo, è effettivamente lacunoso: occorrerebbe prevedere requisiti di onorabilità per amministratori, dirigenti e rappresentanti dell'ente, obblighi di trasparenza sui partecipanti rilevanti, procedure di esclusione per soggetti destinatari di DASPO o misure di prevenzione, e controlli antimafia ove l'ente superi determinate soglie di capitale o incida sulla *governance*. È dirimente, tuttavia, osservare che tali misure non costituiscono un argomento contro la riforma, bensì un argomento per il suo perfezionamento: lungi dal ridurre la democraticità dell'ente, esse la renderebbero credibile, sottraendola al sospetto. Trasformare il rischio di infiltrazione da lacuna emendabile in motivo di esclusione dei club di vertice significherebbe, all'opposto, abdicare alla funzione regolatoria proprio là dove essa è più necessaria.

e) La fallacia del «doppio binario». La proposta, avanzata dalla Lega Serie A e da parte della maggioranza, di mantenere la disciplina per le società dilettantistiche e di minor dimensione, escludendone però le professionistiche di Serie A, merita un'analisi critica autonoma. Sul piano sistematico, essa svuoterebbe la riforma del suo nucleo: l'azionariato popolare nasce, storicamente e comparativamente, proprio come risposta alle distorsioni del calcio professionistico di vertice - finanziarizzazione, proprietà opache, delocalizzazioni, perdita di identità - sicché escludere i club maggiori equivarrebbe a disciplinare il fenomeno là dove esso è meno problematico e a ignorarlo là dove è più acuto. Sul piano costituzionale, un'esclusione fondata sul solo dato dimensionale o di categoria sportiva esporrebbe la norma a censure di ragionevolezza ex art. 3 Cost., ove non sorretta da una giustificazione tecnica adeguata. Il punto di equilibrio, semmai, non sta nell'escludere le grandi società, ma nel modulare diversamente gli strumenti partecipativi a seconda della forma societaria (quotata o meno), della struttura proprietaria e della categoria, secondo una logica di proporzionalità e non di esenzione.

f) Il difetto di coordinamento con il diritto della crisi e con l'ordinamento federale. Il diritto di prelazione sul titolo sportivo è la disposizione più innovativa del DDL, ma necessita di una disciplina attuativa che ne definisca termini, criteri di parità di condizioni, modalità di valutazione delle garanzie patrimoniali, ruolo della FIGC, della Commissione indipendente di cui all'art. 13-*bis* del d.lgs. n. 36/2021 e del Dipartimento per lo sport, nonché obblighi di assunzione o garanzia dei debiti sportivi. In assenza di tale disciplina, la prelazione rischia di restare clausola di principio, esposta al rischio di conflitti fra diritto statale, autonomia sportiva e valutazioni tecnico-organizzative federali. Si aggiunga che il coordinamento con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), e in particolare con gli strumenti di regolazione della crisi, dovrebbe essere reso esplicito, sì da chiarire come la prelazione operi rispetto ai concorrenti istituti del

⁴⁰Sui presidi dell'ordinamento sportivo in materia di responsabilità delle società per condotte dei sostenitori, art. 25 ss. del Codice di giustizia sportiva FIGC; sulla relativa giurisprudenza, Corte Federale di Appello, sez. un., decisione n. 80/2023, in [figc.it](https://www.figc.it).

concordato preventivo, della liquidazione giudiziale e degli accordi di ristrutturazione⁴¹, e come essa si componga con la par condicio creditorum e con l'eventuale concorso di offerenti terzi. È questo, peraltro, il profilo su cui la critica della Lega Serie A appare più comprensibile: un diritto di prelazione non perimetrato può ingenerare incertezza sul valore di realizzo dell'azienda in crisi e, dunque, sulle aspettative dei creditori.

g) Il rapporto con l'organo consultivo dei tifosi. Il DDL, inoltre, non chiarisce il rapporto tra ente di partecipazione popolare e organo consultivo dei sostenitori previsto dall'art. 13, comma 7, del d.lgs. n. 36/2021. Se l'organo consultivo resta privo di effettiva capacità di influenza, esso continuerà a svolgere funzione meramente simbolica; se invece viene coordinato con l'ente di partecipazione, esso può divenire il luogo ordinario di consultazione su identità, sede, colori, denominazione, stadio, settore giovanile, politiche sociali e accessibilità. La scelta tra le due alternative non è di poco conto: dalla prima discende una partecipazione frammentata e potenzialmente conflittuale; dalla seconda, una partecipazione organizzata e capace di interloquire stabilmente con il consiglio di amministrazione⁴².

h) Linee per un emendamento. Sul piano de iure *condendo*, una possibile linea di emendamento dovrebbe perseguire un equilibrio fra apertura partecipativa, tutela dell'impresa e sicurezza del sistema. In primo luogo, la definizione di partecipazione popolare effettiva andrebbe distinta da *crowdfunding*, fan token e raccolte emergenziali. In secondo luogo, i diritti dell'ente dovrebbero essere graduati in modo progressivo: all'uno per cento, diritti informativi rafforzati, partecipazione obbligatoria all'organo consultivo e pareri su materie identitarie; a soglie intermedie (cinque o dieci per cento), diritti di proposta, accesso a comitati endo-consiliari su sostenibilità e controllo, consultazione preventiva su operazioni straordinarie; al trenta per cento, il diritto di nomina dell'amministratore, fermo il rispetto della disciplina delle società quotate⁴³. Il modello andrebbe però integrato con la previsione, in via statutaria, di categorie speciali di azioni a voto limitato o privilegio identitario, ai sensi degli artt. 2348 e 2351 c.c., riservate all'ente di partecipazione popolare e idonee a sterilizzare il rischio di superamento della soglia OPA pur garantendo la voce dei tifosi sulle materie heritage - denominazione, sede, colori sociali, stemma, stadio. In terzo luogo, la prelazione sul titolo dovrebbe essere accompagnata da una procedura attuativa espressa, coordinata con il Codice della crisi e

⁴¹Sull'art. 2086, comma 2, c.c., come novellato dall'art. 375 del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), e sui suoi riflessi sulle imprese calcistiche, U. PATRONI GRIFFI, *Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili delle imprese calcistiche tra riforme societarie e sostenibilità finanziaria*, materiale di progetto, 2025, 4 ss.

⁴²Sull'art. 13 del d.lgs. 28 febbraio 2021, n. 36, recante «Attuazione dell'articolo 5 della legge 8 agosto 2019, n. 86, in materia di riordino e riforma delle disposizioni in materia di enti sportivi professionistici e dilettantistici nonché di lavoro sportivo», v. A. VIGNOLI, *La riforma dello sport: profili societari*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, 4, 921 ss.

⁴³Per una proposta di graduazione progressiva dei diritti partecipativi, LOCASCIO ALIBERTI, op. cit., 478 ss.; in senso analogo, FIMMANÒ, op. cit., 31 ss.

con i regolamenti federali. In quarto luogo, andrebbero introdotti i presidi di integrità e di onorabilità di cui sopra, recependo - ma in chiave costruttiva - la preoccupazione espressa dalla Lega. In quinto luogo, sarebbe opportuno prevedere premialità regolamentari (punteggi nei bandi per impianti sportivi, priorità nei programmi di sostenibilità, valorizzazione nei criteri di responsabilità sociale) e, eventualmente, incentivi fiscali calibrati. Un siffatto impianto consentirebbe di superare l'alternativa, sterile, fra approvazione del testo immutato ed esclusione dei club professionistici, sostituendovi una disciplina proporzionata e tecnicamente sorvegliata.

9. La comparazione con i modelli europei e le considerazioni conclusive

Il confronto con i modelli europei conferma il carattere moderato della proposta italiana e, al tempo stesso, ne illumina i limiti. Il modello tedesco del «50+1», introdotto nel 1998 con delibera del DFB-Bundestag e oggi consacrato nell'art. 8 dello statuto della DFL, riserva all'associazione madre (il *Verein*) la maggioranza dei diritti di voto nella società di capitali esercente l'attività professionistica, e costituisce il paradigma più incisivo di protezione del club come istituzione sociale. Esso è però radicato in una tradizione associativa estranea alla realtà italiana⁴⁴ e, soprattutto, non è privo di crepe: la regola conosce eccezioni storiche per i c.d. Werksklubs (il Bayer Leverkusen, legato alla Bayer, e il VfL Wolfsburg, legato a Volkswagen), una deroga per il finanziatore ultraventennale (il caso dell'Hoffenheim di Dietmar Hopp, peraltro rientrata nel novembre 2024, con la restituzione dei diritti di voto maggioritari alla base sociale) e ha subito vistose elusioni (emblematico il caso del RB Lipsia, costruito attraverso un'associazione a membership ristretta e onerosa). La lezione comparativa è preziosa per il legislatore italiano: ogni soglia rigida genera incentivi all'aggiramento, sicché la tenuta di una disciplina partecipativa dipende meno dalla severità nominale della regola e più dalla qualità dei presidi anti-elusione e dalla coerenza degli incentivi.

Il modello inglese dei supporters' *trusts*, operanti come Community Benefit Societies e coordinati storicamente da Supporters Direct, ha conosciuto una recente e decisiva codificazione con il Football Governance Act 2025, che ha ricevuto il Royal Assent nel luglio 2025 e ha istituito un Independent Football Regulator (IFR) dotato di poteri penetranti. Il regolatore esercita un sistema di licenze fondato sulla sostenibilità finanziaria, su rigorosi owners' and directors' tests e - ciò che più rileva ai nostri fini - su una tutela rafforzata degli heritage *assets*⁴⁵: i club non possono modificare denominazione, stemma e

⁴⁴Modello «50+1»: la *Mustersatzung* della DFL Deutsche Fußball Liga, recepita dai singoli club, prevede che l'associazione madre («Mutterverein») mantenga la maggioranza dei diritti di voto nella società di capitali esercente l'attività professionistica. Sulle deroghe (Bayer Leverkusen, Wolfsburg, Hoffenheim) e sui margini di tenuta del modello, Supporters Direct Europe, Improving Football Governance through Supporter Involvement and Community Ownership.

⁴⁵Il Football Governance Act 2025 (Regno Unito) ha codificato il fan-led review introducendo, tra l'altro, l'Independent Football Regulator e l'obbligo di consultazione dei sostenitori sulle materie cd. heritage assets.

colori sociali di casa senza aver dimostrato il sostegno della maggioranza dei propri tifosi, né rilocalizzare lo stadio senza l'approvazione del regolatore, e sono tenuti a istituire un quadro stabile di consultazione di un gruppo rappresentativo di sostenitori. È un modello che non impone il controllo dei tifosi, ma ne istituzionalizza la voce sulle materie identitarie attraverso un'autorità indipendente: una soluzione, per molti versi, più vicina alle esigenze del sistema italiano di quanto non lo sia il rigido «50+1» tedesco, e che il DDL S. 1120 potrebbe utilmente assumere a termine di paragone, specie nel raccordo con la Commissione indipendente di cui all'art. 13-bis e con il Dipartimento per lo sport.

Il modello spagnolo, infine, si fonda sulla coesistenza tra *Sociedades Anónimas Deportivas* - forma introdotta dalla Ley 10/1990 del Deporte per professionalizzare e responsabilizzare la gestione - e quattro club storici (Real Madrid C.F., F.C. Barcelona, Athletic Club de Bilbao e C.A. Osasuna) che, in virtù della settima disposizione addizionale di quella legge e in ragione dei bilanci in attivo all'epoca della riforma, hanno conservato la forma associativa fondata sui *socios*⁴⁶. Si tratta di un modello «ibrido per via di eccezione», che dimostra come la sopravvivenza della forma associativa nel calcio di vertice sia possibile, ma presupponga una solidità economica che, nel caso italiano, manca quasi del tutto: il che riconduce, ancora una volta, al nesso fra fragilità finanziaria e impraticabilità del puro modello mutualistico. In questa prospettiva, assume rilievo sistematico l'art. 19, comma 1, della Ley 10/1990, che muove da una premessa sostanzialmente analoga a quella accolta dall'ordinamento italiano, imponendo alle società sportive professionistiche l'adozione della forma della società di capitali e relegando la struttura associativa a un ruolo residuale. È però la settima disposizione addizionale a portare il dato di maggiore interesse comparatistico: essa consente di mantenere la forma associativa esclusivamente a quei club che abbiano dimostrato, attraverso il mantenimento di bilanci in attivo nei quattro anni antecedenti alla riforma, un livello di stabilità e affidabilità economica tale da giustificare la deroga al modello societario ordinario. La scelta è eloquente: la partecipazione diretta dei socios alla vita e alla gestione del club non è valore di per sé sufficiente a legittimare la struttura associativa: presupposto imprescindibile ne è la comprovata solidità economico-finanziaria. L'esperienza spagnola conferma, in definitiva, che la governance democratica tipica del modello associativo può efficacemente operare nel calcio professionistico soltanto laddove sia sostenuta da adeguate garanzie di equilibrio patrimoniale e gestionale; diversamente, anche per ragioni di tutela dei creditori, nonché di stabilità del sistema, il legislatore sarà indotto a prediligere la forma della società di capitali.

Rispetto a tali modelli, il DDL S. 1120 si configura come un'opzione italiana «debole» o «moderata»: non impone il controllo dei tifosi, non trasforma le società professionistiche

Sui supporters' trusts come Community Benefit Societies, B. GARCÍA – J. WELFORD, *Supporters and football governance: from customers to stakeholders*, London, 2015, 89 ss.

⁴⁶Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, art. 19 ss., poi sostituita dalla Ley 39/2022, del 30 dicembre, imponeva la trasformazione dei club professionistici in *Sociedades Anónimas Deportivas*, con l'eccezione storica delle quattro entità (Real Madrid C.F., F.C. Barcelona, Athletic Club de Bilbao, C.A. Osasuna) che, presentando bilanci in attivo, hanno conservato la forma associativa.

in associazioni, non vieta la proprietà privata concentrata. Esso introduce, piuttosto, una forma di legittimazione e incentivazione della partecipazione popolare, con alcuni effetti giuridici puntuali. Tale moderazione può essere un pregio, se consente un primo innesto realistico nel sistema italiano; può però divenire un limite, se il testo non garantisce effettiva *voice*, riducendo la partecipazione al rango di presenza simbolica. Il rischio, oggi reso evidente dallo stallo parlamentare, è duplice: che la proposta venga approvata in forma talmente diluita - o addirittura amputata dei club professionistici - da risultare una legge-manifesto priva di effetti; oppure che essa venga definitivamente accantonata, lasciando il fenomeno alla regolazione spuria dei fan token e all'improvvisazione emergenziale delle rifondazioni.

In conclusione, l'azionariato popolare nel calcio non può essere ridotto a nostalgia comunitaria, né può essere respinto in nome di una concezione proprietaria assoluta del club. Le società calcistiche professionistiche sono imprese, ma imprese speciali; producono spettacolo, ma anche identità; competono sul mercato, ma vivono di un radicamento territoriale e affettivo non replicabile; appartengono ai loro soci, ma dipendono da una comunità di sostenitori che concorre in modo decisivo al valore economico e reputazionale dell'impresa. Il DDL S. 1120 ha il merito di riconoscere questa specificità e di tentare una traduzione normativa del principio per cui i tifosi non sono meri consumatori. La proposta, tuttavia, necessita di un affinamento tecnico: la partecipazione effettiva richiede diritti proporzionati, soglie realistiche, garanzie di indipendenza, controlli di legalità, coordinamento con il diritto societario e finanziario, e una procedura federale chiara.

La soluzione preferibile, de iure *condendo*, non è dunque l'abbandono del progetto, e tantomeno l'esclusione dei club di vertice, bensì il suo rafforzamento tecnico. Una disciplina matura dell'azionariato popolare dovrebbe trasformare la passione dei tifosi in capitale civico organizzato, e non in capitale finanziario subordinato; dovrebbe proteggere il club dalle opacità proprietarie, senza esporlo alle opacità delle curve; dovrebbe rendere la governance più sostenibile, senza scoraggiare gli investimenti; dovrebbe, in ultima analisi, ricondurre il calcio professionistico alla sua natura più autentica di impresa sociale di comunità, capace di generare valore economico proprio perché custodisce un valore identitario collettivo. Solo a queste condizioni il DDL S. 1120 smetterà di essere una dichiarazione di affetto del legislatore verso le curve e diventerà quel che ai tifosi serve davvero: un titolo per sedersi al tavolo dove si decide del club.