



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia Aziendale

**IL FAIR PLAY FINANZIARIO
E IL TRADING DEI CALCIATORI**

RELATORE

Prof.

Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

Lorenzo Maraglioli

Matr. 199681

ANNO ACCADEMICO 2017/2018

Sommario

Introduzione	3
Capitolo primo. Fairplay finanziario: normative, come funziona e motivazione che ha portato alla sua nascita.....	5
1.1 Assenza dei debiti scaduti verso i dipendenti, altri club e il fisco	12
1.2 Break even rule	14
1.2.1 Il periodo di monitoraggio.....	20
1.2.2 Break even point e requisiti di soddisfacimento	21
1.2.3 Sanzioni	23
Capitolo secondo. La Juventus e il caso Cristiano Ronaldo	25
2.1 Acquisto di Cristiano Ronaldo	35
2.2 L'impatto di Cristiano Ronaldo	36
Capitolo terzo. Il caso del Milan.....	45
3.1 Da Berlusconi a Yonghong Li e a Elliott	45
3.2 Bilanci del Milan (2015-2017, anno dell'acquisto di Yonghong Li).....	48
3.3 Campagna acquisti 2017 e sentenza UEFA.....	67
Conclusioni	72
Bibliografia citata e consultata	75

Introduzione

Con l'introduzione del Fair Play Finanziario il settore calcistico ha subito un sostanziale cambiamento soprattutto in merito alla gestione dei club. Infatti con l'entrata in vigore di tale normativa, il proprietario miliardario non può più risanare i debiti e le perdite del club con le proprie risorse. Per questo motivo il modo di gestire una società è cambiato, infatti ora mai le proprietà dei club più importanti si impongono obiettivi commerciali e non solo più sportivi, in modo tale da poter guadagnare di più e quindi spendere di più, in linea con le regole del Fair Play Finanziario.

Prima dell'introduzione di tale normativa nel 2011, la situazione finanziaria dei top campionati europei era disastrosa. I maggiori club presentavano bilanci con debiti e perdite elevatissime.

Dopo un capitolo introduttivo che si apre con una sintesi della situazione del calcio europeo prima dell'introduzione della normativa UEFA, analizzeremo nel dettaglio cosa prevede il Fair Play Finanziario.

Per capire come le società si sono mosse per arginare i divieti imposti dalla normativa e come le proprietà abbiano cambiato i loro obiettivi, ho scelto di analizzare la Juventus F.C. che meglio rappresenta il modo di gestire un club con fini commerciali. In particolare ho analizzato l'acquisto di Cristiano Ronaldo e tutto ciò che comporta. Il campione portoghese rappresenta in pieno il passaggio da competizione a commercializzazione dei club. Si potrà vedere l'impatto che Cristiano Ronaldo ha per la Juventus e per la Serie A, e come riesca a fare crescere i ricavi per entrambi ed indotto compreso. Con l'analisi dei bilanci della Juventus dal 2011 al 2018 si può notare come soprattutto negli ultimi anni la società abbia ottenuto maggiori ricavi che le hanno permesso di effettuare il colpo Cristiano Ronaldo.

A seguito dell'introduzione del Fair Play Finanziario le squadre sono obbligate a porre molta più attenzione nel gestire una società, in quanto la UEFA riesce a controllare con molta più scrupolosità. Infatti in merito a questo argomento, nel terzo capitolo ho scelto di parlare del Milan, perché ha rischiato a seguito di una sentenza UEFA di non poter partecipare alle competizioni europee per due anni. Ho analizzato i bilanci del Milan dal 2015 al 2017 anno in cui c'è stato il passaggio di proprietà da Berlusconi a Yonghong Li. Dall'analisi dell'ultimo bilancio è emerso come la cordata cinese non sia riuscita a ripagare il debito formatosi nei confronti del fondo Elliott che quindi ne è diventato il nuovo proprietario. Da questo passaggio possiamo dire che ormai le proprietà delle squadre di calcio si sono trasformate da una proprietà nominale di persona fisica verso proprietà gestite da fondi. Infatti

come è emerso dal Report della FIGC, in Serie A su 20 squadre: 2 sono controllate da persone fisiche, 13 da persone giuridiche italiane e 5 da persone giuridiche estere; di queste 20 società 19 sono società con una pluralità di soci, mentre una solamente è una società con socio unico.

Infine abbiamo analizzato il problema che il Milan ha avuto nei confronti della UEFA, a seguito dell'enorme spesa nella campagna acquisti estiva della stagione 2017/2018 e per le poche garanzie che ha dato per il rifinanziamento dei debiti verso il Fondo Elliott.

In chiusura l'analisi degli effetti che il Fair Play Finanziario ha generato sul mercato.

Capitolo primo. Fairplay finanziario: normative, come funziona e motivazione che ha portato alla sua nascita

Il settore del calcio ha registrato negli ultimi anni cambiamenti rilevanti sia in termini di capacità di attrarre e convogliare interessi e aggregazione sociale, mostrandosi così un veicolo importante per l'attuazione e il passaggio di comportamenti e valori a tutte le fasce sociali, come ad esempio indirizzare risorse verso iniziative sociali ed umanitarie e verso l'ecosostenibilità e il rispetto delle diversità e l'attenzione alla correttezza dei comportamenti (*fair play*), sia dal punto di vista del business in quanto muove sempre più ingenti risorse e coinvolge molteplici settori di produzione (dalla cantieristica per la costruzione di nuovi stadi, alla comunicazione a largo spettro con il coinvolgimento di tutti i media, alla produzione di gadget e di eventi di massa).

Convivono così in questo sport due anime che si autosostengono: il gioco, come mezzo di intrattenimento e strumento educativo, e l'attività professionale a scopo di lucro.

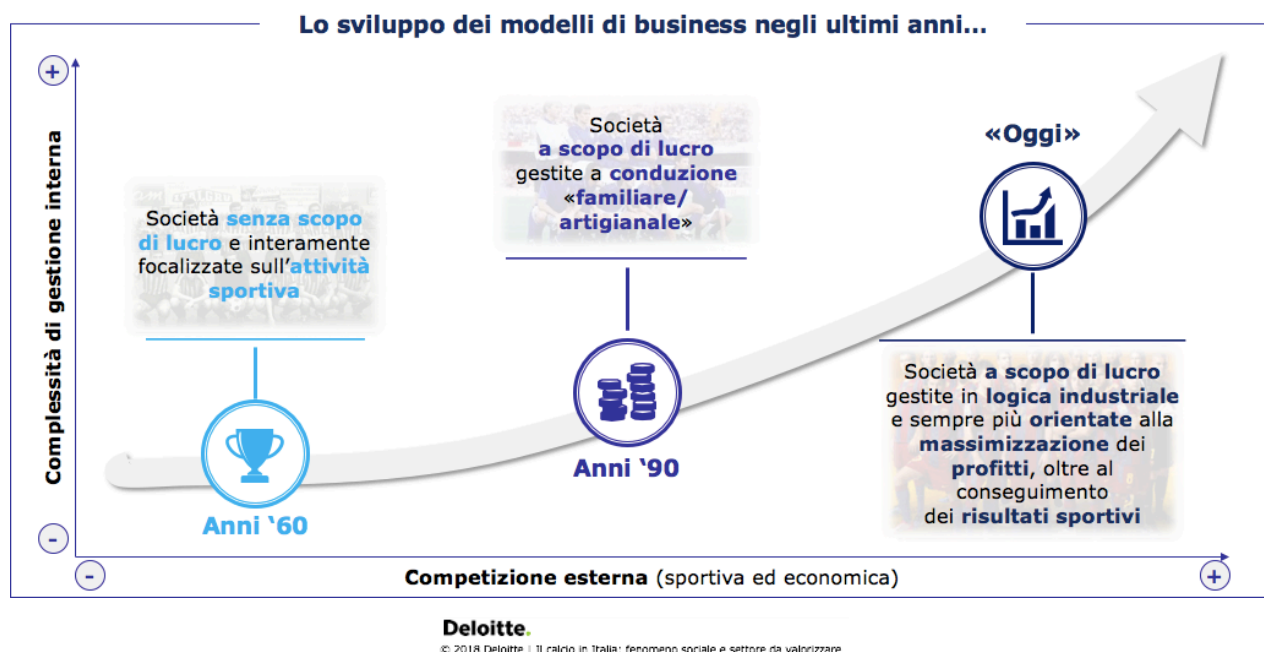
Il calcio rappresenta un elemento fondamentale nella vita di tutti i giorni della maggior parte degli italiani e accompagna la vita di una persona in tutte le sue fasi: da bambino come istinto naturale, che facilita la crescita (fisica e sociale) e allontana dai rischi della strada mediante la pratica e il rispetto delle regole, da adulto come principale forma di svago (praticato da circa 20 milioni di italiani), importante argomento di interesse e di discussione nei luoghi di incontro (es. ufficio, bar, piazza, etc.), da genitore come modello educativo e di coesione sociale. Evento di rilievo nella vita quotidiana, esso genera allo stesso tempo emozioni, ma anche voci di spesa consistenti nel bilancio familiare. Nell'attività giovanile, in cui assolve un ruolo fondamentale a livello educativo nella formazione di un ragazzo (insegna le prime regole di "gioco") in quanto abitua chi lo pratica al senso del sacrificio, al rispetto delle regole e al riconoscimento del merito, al gioco di squadra e a rapportarsi con l'allenatore e i compagni. Oltre a ciò da un punto di vista più tecnico il calcio contribuisce all'educazione psico-motoria di ogni giovane calciatore, favorendo nei primi anni di attività lo sviluppo di capacità quali la coordinazione e i primi movimenti tattici che rappresentano una fondamentale attività formativa del comportamento degli sportivi.

In Italia più di 44 milioni di persone sono interessate al calcio, 31 milioni sono i supporter di particolari squadre, 8 milioni seguono regolarmente le partite negli stadi, 20 milioni leggono i giornali sportivi e 25 milioni seguono il calcio sui media.

Il calcio riduce le differenze sociali e reddituali perché per giocare a calcio bastano solo 2 porte, 1 pallone e pochi giocatori che durante la partita sono «uguali». Accomuna tutti sotto un'unica «passione», ad esempio in Italia tra i 50 programmi più visti in TV, 49 sono partite di calcio, di cui

45 della nazionale italiana di calcio. Inoltre il calcio facilita l'integrazione sociale per i cittadini stranieri, infatti quasi **60.000 tesserati** nati all'estero (+17% vs. '12-13).

A questa ampia diffusione del calcio come fenomeno sociale si accompagna una diffusione di un modello di business del calcio complesso e di cui vale la pena analizzare le principali caratteristiche e la relativa rilevanza economica.



Oggi il calcio rappresenta un vero e proprio settore industriale, che muove un'ingente quantità di denaro. Infatti secondo quanto riportato da Deloitte il calcio in Italia genera circa 3,3 miliardi di euro di fatturato, con 1,1 miliardo di euro di contributi pagati al Fisco¹.

Per capire quanto denaro il calcio può portare in un paese basta pensare a quello che è successo alla città di Milano dopo la finale di Champions League del 2016 tra Atletico Madrid e Real Madrid. Ecco cosa ha portato una sola partita:

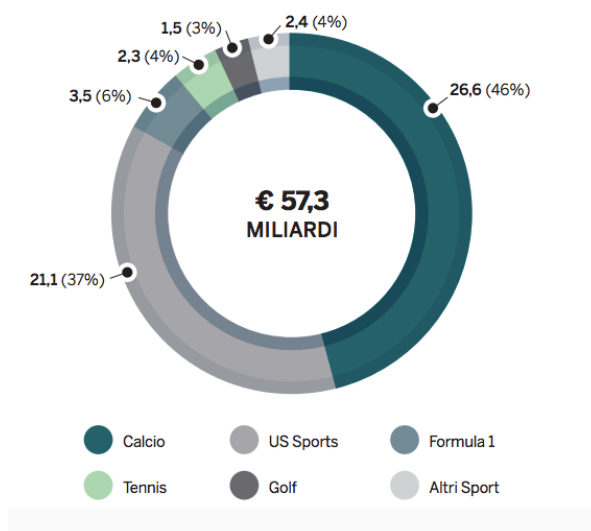


Un altro esempio lampante che fa capire come il calcio sia un fenomeno gigantesco dal punto di vista finanziario e come questo sia equiparabile a qualsiasi altro settore industriale è il caso del Manchester

¹ Fonte: Evento Deloitte in LUISS

United che genera un fatturato di 680 milioni di euro quasi quanto l'azienda italiana Ducati che ha un fatturato di 750 milioni di euro.

Secondo il report della FIGC il settore del calcio incide sul 46% del fatturato dello sport business mondiale.



Il fatturato aggregato dei maggiori campionati europei è aumentato e ha raggiunto circa 19 miliardi di euro. L'Italia tra i top campionati si posiziona al quarto posto per ricavi medi con 100 milioni di euro, dietro a Inghilterra, Germania e Spagna. A seguito dell'introduzione del Fair Play Finanziario la perdita delle squadre dei maggiori campionati di calcio è passata da 1,7 miliardi di euro nel 2011, a 0,3 miliardi nel 2016².

La differenza che c'è tra la Serie A e gli altri paesi è riscontrabile facilmente attraverso la presentazione dei vari Conti Economici:

					
Numero di società	20	18	20	20	20
Ricavi media	€ 129,2m	€ 53,2m	€ 63,0m	€ 60,5m	€ 33,0m
Ricavi da gare	€ 39,0m	€ 27,1m	€ 22,7m	€ 9,9m	€ 11,3m
Sponsor, advertising e attività commerciale	€ 73,5m	€ 61,3m	€ 31,6m	€ 21,2m	€ 25,9m
Altri ricavi	€ 2,7m	€ 8,0m	€ 9,0m	€ 8,6m	€ 3,9m
Totale ricavi	€ 244,4m	€ 149,6m	€ 126,3m	€ 100,2m	€ 74,2m
Stipendi per il personale	€ 153,9m	€ 75,3m	€ 71,5m	€ 68,2m	€ 51,0m
Costi operativi	€ 62,8m	€ 57,7m	€ 35,7m	€ 29,5m	€ 25,8m
Costi netti non operativi	€ 5,9m	€ 8,3m	€ 7,6m	€ 6,6m	€ 2,9m
Costi netti da trasferimenti	€ 31,6m	€ -1,5m	€ 3,6m	€ 6,1m	€ -6,6m
Totale costi	€ 254,2m	€ 139,8m	€ 118,5m	€ 110,4m	€ 73,1m
Risultato netto	€ -9,8m	€ 9,8m	€ 7,8m	€ -10,2m	€ 1,2m

La voce che salta subito all'occhio è quella relativa ai ricavi da sponsorizzazioni. Per il campionato italiano ammontano ben al di sotto rispetto agli altri campionati e ammontano a 21,2 milioni di euro³.

² Fonte: Report FIGC 2018

³ Fonte: Report FIGC 2018

Anche i ricavi da gara sono nettamente inferiori e risultano essere pari a 9,9 milioni. Questo probabilmente per l'inadeguatezza delle strutture sportive in Italia, che fanno sì che un probabile consumatore non è incentivato a scegliere il calcio come momento di svago e seguire una partita dallo stadio. Ci sono diverse problematiche legate a questo argomento come:

- Il problema del parcheggio, perché un tifoso che si reca alla partita dovrà parcheggiare lontano dallo stadio
- Può incontrare difficoltà al momento del pre-ingresso, dovendo affrontare file chilometriche.
- Uno spettatore è costretto a sopportare anche la prepotenza degli altri tifosi, litigando con chi gli occupa il proprio posto
- I servizi (quando ci sono) offerti dallo stadio non sono all'altezza e sono spesso inadeguati
- Gli spalti spesso vuoti o lontani che limitano la visuale della partita
- Il basso livello di intrattenimento, nell'intervallo, l'assenza di eventi di intrattenimento e la fila al botteghino annoiano il tifoso
- Il traffico all'uscita dallo stadio⁴.

Questo livello basso dei ricavi da gare è dovuto anche al fatto che poche società sono proprietarie dirette dello stadio. Ecco una stima dell'affluenza degli spettatori nei vari campionati⁵:

Società di Top Division 2016-2017						TOTALE
Numero società	18	20	20	20	20	98
Numero partite di campionato	307	380	380	380	381	1.828
Affluenza media campionato	41,476	35,809	27,950	21,262	20,950	29.006
Affluenza totale campionato	12.732.996	13.607.420	10.621.000	8.079.401	7.981.940	53.022.757
Capienza media campionato	44.546	37.622	38.605	39.281	32.413	38.248
Riempimento % capienza	93%	95%	72%	54%	65%	76%
Affluenza potenziale totale	13,675,492	14,296,341	14,669,710	14,926,837	12,349,193	69.917.573
Posti invenduti	942.496	688.921	4.048.710	6.847.436	4.367.253	16.894.816
Numero partite coppe nazionali	15	57	46	36	37	191
Affluenza media coppe nazionali	55.108	33.063	25.630	17.172	18.557	27.199
Affluenza totale coppe nazionali	826.617	1.884.605	1.178.970	618.207	686.591	5.194.990
Riempimento % capienza	88%	81%	61%	39%	51%	64%
Affluenza potenziale totale	936,405	2,331,675	1,929,516	1,577,432	1,340,183	8.115.211
Posti invenduti	109.788	447.070	750.546	959,225	653.592	2.920.221
Numero partite coppe europee	30	30	37	28	29	154
Affluenza media coppe europee	47.118	53.602	45.369	24.926	28.804	40.477
Affluenza totale coppe europee	1.413.545	1.608.074	1.678.662	697.916	835.315	6.233.512
Riempimento % capienza	91%	90%	83%	49%	74%	79%
Affluenza potenziale totale	1.557.504	1.784.543	2.012.922	1.429.370	1.133.666	7.918.005
Posti invenduti	143.959	176.469	334.260	731.454	298.351	1.684.493
NUMERO PARTITE TOTALI	352	467	463	444	447	2.173
AFFLUENZA TOTALE EFFETTIVA	14.973.158	17.100.099	13.478.632	9.395.524	9.503.846	64.451.259
AFFLUENZA MEDIA	42.537	36.617	29.112	21.161	21.261	29.660
RIEMPIMENTO % CAPIENZA	93%	93%	72%	52%	64%	75%
AFFLUENZA POTENZIALE TOTALE	16.169.401	18.412.559	18.612.148	17.933.639	14.823.042	85.950.789
POSTI INVENDUTI TOTALI	1.196.243	1.312.460	5.133.516	8.538.115	5.319.196	21.499.530

⁴ Fonte: Evento Deloitte in LUISS

⁵ Report FIGC 2018

Il calcio ad oggi, come riportato fin qui non è solamente un gioco, ma molto di più. Le società stanno spostando il loro punto di vista da quello sportivo a quello commerciale.

I vertici delle UEFA vogliono creare uno strumento che garantisca un maggiore controllo finanziario delle società di calcio. Prima dell'avvento del Fair Play Finanziario i Top campionati europei presentavano i seguenti dati: l'ammontare dei debiti dei club della Premier League ammontava nel 2011 a quasi 4 miliardi di euro e rappresentava il 56% di indebitamento del calcio europeo; il 47% dei club europei ha riportato perdite e per il 22% di questi club erano perdite rilevanti cioè superiori al 20% del reddito. Analizzando i dati emersi nel 2010 da una ricerca condotta dalla società A.T. Kearney possiamo notare come Premier League, Serie A e Liga erano destinate al crollo e al fallimento nel giro di pochi anni.

CAMPIONATO	VENDITE IN MLD DI EURO	TASSO COPERTURA INVESTIMENTI	ROA
Premier league	2,3	4%	-5%
Bundesliga	1,7	36%	2%
Liga	1,4	7%	-7%
Serie A	1,7	19%	-12%
Ligue 1	1,2	25%	1%

Come è riscontrabile nel grafico, la Premier League presenta un ROA di -5%, la Liga del -7% e infine la Serie A del -12%; va considerato che in ognuno dei rispettivi paesi una azienda che non opera nel mondo sportivo fa registrare in media un ROA pari al 4%⁶.

Per quanto riguarda invece il calciomercato nei vari campionati, la differenza tra i costi e i ricavi (ottenuti tramite l'acquisto e le cessioni dei calciatori) era questa:

- -91 milioni di euro per la Premier League
- -118 milioni di euro per la Bundesliga
- -257 milioni di euro per la Liga
- -38 milioni di euro per la Serie A
- -62 milioni di euro per la Ligue

I Clubs nelle diverse leghe hanno presentato una differenza aggregata tra costi e ricavi dovuti all'acquisto e alla cessione di calciatori per una perdita totale di -566 milioni di euro⁷. Le società dei vari campionati investivano di più rispetto alle proprie entrate, perché per cercare di comprare giocatori forti; avendo un prezzo elevato che non potevano permettersi, si indebitavano.

⁶ Stefano Bastianon, Dal Trattato di Lisbona al nuovo regolamento UEFA sulle licenze per club e sul fair-play finanziario (pdf)

⁷ Stefano Bastianon, Dal Trattato di Lisbona al nuovo regolamento UEFA sulle licenze per club e sul fair-play finanziario (pdf)

La ragione per cui nasce il Fair Play Finanziario è legata alle disparità economiche che ci sono tra i club, oltre al fatto che le società per essere più competitive si compravano giocatori indebitandosi sempre di più. Ad esempio basti pensare alla finale di UEFA Champions League del 2008, tra Manchester United e Chelsea, dove le due squadre erano indebitate complessivamente per un totale di circa un miliardo e mezzo di sterline. Platini definisce la situazione del calcio attuale con la frase:

“...*chi fa più debiti vince.*”⁸

Dopo il trasferimento nel 2009 di Cristiano Ronaldo dal Manchester United al Real Madrid la UEFA si è imposta di dover creare un organo che limitasse queste spese da parte delle squadre economicamente più forti. Così nel settembre del 2009 il Comitato Esecutivo della UEFA ha approvato per la prima volta il Fair Play Finanziario e nel 2010 viene redatto il documento: *Uefa Club Licensing and Financial Fair Play*”.

Prima dell'introduzione ufficiale del Fair Play Finanziario e cioè dalla stagione 2013-2014 le società al fine di partecipare alla Uefa Europa League e alla Uefa Champions League dovevano rispettare una serie di prerogative per poter ricevere la licenza Uefa. I requisiti minimi da rispettare secondo “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2010*” sono di natura organizzativa (della società e del settore), riguardo le infrastrutture, economico-finanziaria dove viene presentato il bilancio della società e di natura legale dove cioè il richiedente della licenza deve presentare una copia del suo statuto attuale valido contenente una serie di informazioni richieste per legge. Per quanto riguarda l'aspetto economico finanziario che una società deve rispettare per ottenere una licenza Uefa per poter partecipare alle competizioni europee, secondo l'articolo 52 del documento “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2010*” il richiedente della licenza deve preparare e presentare future informazioni finanziarie per dimostrare alla Uefa la sua capacità di continuare come attività in corso fino alla fine della stagione per la quale richiede la licenza⁹.

Dopo lunghi dibattiti, finalmente nel 2013 tutte le squadre che vogliono partecipare alle competizioni Uefa devono fare i conti con una nuova procedura: il Fair play Finanziario.

⁸ Intervista riportata da “Il Sole 24 ore” a Michelle Platini, all'ora presidente della UEFA. Disponibile su: http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2010-10-03/conti-calcio-peggiorano-162001_PRN.shtml

⁹ UEFA, “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2010*”
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/uefaorg/Clublicensing/01/50/09/12/1500912_DOWNLOAD.pdf

Dal 2013 l'“*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”, documento che contiene le norme del fair play finanziario, ha subito alcuni aggiornamenti nel corso degli anni (2012, 2015 e 2018). Il FFP si aggiunge al già presente sistema delle licenze, con l'aggiunta quindi di ulteriori requisiti da rispettare per poter partecipare alle competizioni europee. L'“*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” è un documento formato da tre capitoli, al quale fanno parte UEFA Club Licensing e UEFA Club Monitoring dove viene trattato il fair play finanziario. Il documento contenente le regole e normative del fair play finanziario è stato aggiornato nel 2018 per l'ultima volta. All'interno della Parte terza del documento (UEFA Club Monitoring) viene definito l'organo di controllo ovvero il *Uefa Club Financial Control Body* (CFCB). Quest'ultimo secondo l'articolo 53 del “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018 è diviso in due differenti camere, una investigativa e una giudicante, ed è il responsabile della corretta attuazione delle regole da dover rispettare per poter partecipare alle competizioni europee. Nell'assolvere questa responsabilità il CFCB garantisce la parità di trattamento di tutte le società e la massima riservatezza delle informazioni.

Con l'aggiornamento del 2018 cambiano alcune regole del Fair Play Finanziario in modo da diventare più rigido e selettivo rispetto al passato; ad esempio introduce controlli più rigidi sul calciomercato, trasparenza della proprietà e debiti al fine di evitare spese folli come quella da parte del PSG per Neymar. Dal 2009, anno dell'introduzione del FFP, sia le perdite che i debiti si sono ridotti notevolmente, arrivando a circa il 20% in meno rispetto al livello prima dell'introduzione dei regolamenti; ma tutto ciò sembra aver rafforzato i club più ricchi rendendo ancora più vasto il divario con le società medie. Con l'aggiornamento del 2018 si punta a migliorare la trasparenza delle proprietà dei club, e si punta anche alla riduzione dei tempi di intervento nel caso di una violazione dei requisiti richiesti dalla Uefa in modo da intervenire il più rapidamente possibile e all'armonizzazione dei principi contabili.

Nonostante i continui aggiornamenti i principi e gli obiettivi fondamentali del fair play finanziario rimangono invariati come previsti dall'articolo 2 comma 2 del “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018¹⁰:

- a) migliorare la capacità economica e finanziaria dei club, aumentandone il livello trasparenza e credibilità;

¹⁰ UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

- b) attribuire la necessaria importanza alla tutela dei creditori e assicurare che i club regolino le proprie responsabilità con dipendenti, autorità sociali / fiscali e altro club puntualmente;
- c) introdurre maggiore disciplina e razionalità nelle finanze del club di calcio;
- d) incoraggiare i club a operare sulla base delle proprie entrate;
- e) incoraggiare la spesa responsabile per il beneficio a lungo termine del calcio;
- f) proteggere la redditività e la sostenibilità a lungo termine del calcio europeo di club.

Per quanto riguarda la trasparenza nell'edizione 2018 viene richiesto a tutte le società di pubblicare il proprio bilancio economico o finanziario nel sito della federazione o nel proprio sito ufficiale.

I bilanci secondo quest'ultimo aggiornamento devono essere redatti secondo norme internazionali in modo poter rendere l'andamento delle diverse società comparabile tra di loro.

Il raggiungimento degli obiettivi dell'articolo 2 comma 2 del "*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*" edizione 2018 avviene attraverso due criteri principali elencati nella parte terza del documento e sono:

1. l'assenza di pagamenti scaduti verso altri club, verso i dipendenti e verso Fisco e Previdenza;
2. la: "*break even rule*" che può essere tradotto come: "regola del punto di pareggio", e rappresenta la regola fondamentale su cui si basa il fair play finanziario¹¹.

1.1 Assenza dei debiti scaduti verso i dipendenti, altri club e il fisco¹²

Il "*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*" agli articoli 49-50-51 prevede che debba essere rispettato uno dei due criteri fondamentali per il raggiungimento degli obiettivi del Fair Play Finanziario. Questo criterio faceva già parte del regolamento per le licenze, ma nell'edizione 2015 e 2018 del documento è stato fortemente aggiornato e rafforzato. L'articolo 49 si riferisce all'assenza dei debiti scaduti verso altri club e prevede che:

¹¹ UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* edizione 2018
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

¹² UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* edizione 2018
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

1. il richiedente della licenza deve provare che al 31 marzo precedente alla stagione per cui si chiede la licenza non ha debiti scaduti verso altre società calcistiche a seguito di trasferimenti effettuati prima del 31 dicembre.
2. I debiti sono gli importi dovuti alle società di calcio in seguito a:
 - a) Attività di trasferimento
 - b) Indennità di formazione e contributi di solidarietà sullo status e il trasferimento dei giocatori
 - c) qualsiasi responsabilità solidale decisa da un'autorità competente per la risoluzione di un contratto da parte di un giocatore.
3. La società che richiede la licenza deve rivelare:
 - a) tutte le nuove registrazioni di giocatori (inclusi i prestiti) nel periodo di 12 mesi fino a 31 dicembre, indipendentemente dal fatto che vi sia un importo da pagare al 31 dicembre;
 - b) tutti i trasferimenti per i quali è in sospeso un importo al 31 dicembre, indipendentemente dal fatto che siano stati intrapresi nel periodo di 12 mesi fino a 31 dicembre o prima.
 - c) La società deve presentare una tabella dei trasferimenti contenente una serie di informazioni come il nome del giocatore, la data del trasferimento il nome della società con cui avviene la registrazione ecc.

L'articolo 50 tratta dell'assenza dei debiti scaduti verso i dipendenti e come nel caso precedente il richiedente della licenza deve provare che al 31 marzo precedente alla stagione per cui si chiede la licenza non ha debiti scaduti verso altre società calcistiche a seguito di trasferimenti effettuati prima del 31 dicembre. I debiti verso i dipendenti racchiudono diverse forme come ad esempio obblighi contrattuali o legali, inclusi salari, stipendi, pagamenti di diritti d'immagine, bonus e altri benefici.

Il termine dipendenti racchiude le seguenti persone:

1. Tutti i giocatori professionisti secondo i regolamenti FIFA applicabili al Status e trasferimento dei giocatori;
2. Il personale amministrativo, tecnico, medico e di sicurezza di cui agli articoli 28 a 33 e da 35 a 39.
3. La società che richiede la licenza deve presentare una tabella dei dipendenti mostrando:
 - a) tutti i dipendenti che sono stati assunti in qualsiasi momento durante l'anno fino a 31 dicembre;
 - b) tutti i dipendenti per i quali esiste una somma da pagare al 31 dicembre, indipendentemente dal fatto che fossero occupati durante l'anno fino al 31 dicembre;
 - c) tutti i dipendenti per i quali è pendente un credito dinanzi all'autorità competente.

All'interno della tabella dei dipendenti devono essere inserite una serie di informazioni come: nome del dipendente, posizione / funzione del dipendente, data di inizio, data di fine ecc.

L'articolo 51 infine si riferisce all'assenza di debiti scaduti verso il fisco, questo prevede che la società deve presentare una tabella sociale e fiscale che mostri:

- a) l'importo da pagare (se esistente) alle autorità sociali / fiscali competenti al 31 dicembre dell'anno precedente per cui è richiesta la licenza;
- b) qualsiasi reclamo / procedimento pendente.

I debiti riguardanti il settore giovanile o il calcio femminile o in infrastrutture hanno maggiore libertà.

1.2 Break even rule¹³

Questo secondo criterio è quello che ha influito e colpito maggiormente le società di calcio e ne ha stravolto il metodo di gestione. Il criterio del break even è disciplinato dagli articoli che vanno dal 58 al 64 del “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”. Per il calcolo del break even point ci vengono presentati le *entrate rilevanti* e le *spese rilevanti* che sono le uniche voci pertinenti ai fini del calcolo. Secondo l'articolo 58 queste devono essere contabilizzate e rilevate sul bilancio annuale e devono rappresentare il valore delle transazioni o dei trasferimenti di calciatori tra i club; valore che viene poi analizzato più dettagliatamente nell' “*Annex X*”.

L'articolo 60 chiarisce la definizione di break even point come: “la differenza tra le entrate rilevanti e le spese rilevanti, che deve essere calcolato in accordo all'Annex X calcolato per ogni anno”.

Se le spese rilevanti sono inferiori alle entrate rilevanti si avrà un risultato positivo e quindi un surplus, nel caso inverso si avrà invece un deficit.

Per quanto riguarda i costi e i ricavi rilevanti la Uefa richiede di analizzarne solo determinati voci chiarite in modo dettagliato dall'Annex X. Le entrate rilevanti richieste dalla Uefa per il calcolo del break even point sono:

- a) Ricavi da ricevute di botteghino delle partite incluse le amichevoli (biglietti e abbonamenti).
- b) Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità
- c) Ricavi da diritti di trasmissione come televisione, radio, internet ecc...

¹³ UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

- d) Ricavi da attività commerciali (ad esempio attività all'interno dello stadio come bar, negozi ecc...)
- e) Ricavi da solidarietà e premi in denaro della UEFA in relazione alla partecipazione delle competizioni UEFA
- f) Ricavi da altri proventi operativi (come sussidi, affitti, dividendi e ricavi da operazioni non derivanti dal mondo del calcio)
- g) Ricavi dalla gestione dei calciatori (le plusvalenze derivate dalla vendita di un calciatore)

Per quanto riguarda quest'ultima voce dobbiamo fare una distinzione contabile. Per il calcolo delle entrate rilevanti, se un club include il profitto (i) derivante dalla cessione di un giocatore o (ii) i proventi dalla cessione di giocatori dipenderà il metodo usato da ogni club per la contabilità per cui il giocatore è iscritto in bilancio e l'applicazione dei requisiti definiti di seguito:

- i. Per un club che utilizza il metodo di "capitalizzazione e ammortamento" per la contabilizzazione delle registrazioni dei giocatori, il profitto sulla cessione della registrazione di un giocatore viene calcolato deducendo il valore contabile netto della registrazione del giocatore al momento del trasferimento, dalla rete dei proventi ricevuti e da ricevere.
 - ii. Verrà registrato un profitto sulla cessione di un giocatore se i proventi netti della cessione superano il valore contabile netto della registrazione del giocatore al momento del trasferimento. Qualsiasi profitto di questo tipo deve essere incluso nelle entrate rilevanti per il calcolo del risultato di pareggio.
 - iii. Per un club che utilizza il metodo di calcolo delle entrate e delle spese per la registrazione dei giocatori, il reddito derivante dalla cessione di un giocatore è il ricavato netto derivante dal trasferimento del giocatore in un altro club. Il ricavato netto della cessione dovrebbe equivalere al reddito monetario derivante dalla cessione del giocatore. Chi utilizza quest'ultimo metodo può scegliere se applicare le "entrate e uscite" o "capitalizzazione e ammortamento".
- h) Ricavi da risultato finanziario e risultato di cambio
 - i) Ricavi in eccesso sulla cessione di immobilizzazioni materiali, cioè plusvalenze.

Il profitto derivante dalla cessione di immobilizzazioni materiali (ad esempio lo stadio di un club e le strutture di formazione) in un periodo di riferimento deve essere escluso dal risultato di pareggio con le seguenti due eccezioni:

1. Se una immobilizzazione materiale diversa da uno stadio o strutture di formazione non viene sostituita, l'utile da cessione rilevato a conto economico può essere considerato come reddito rilevante se l'immobilizzazione sia stata rimpiazzata per una somma pari alla differenza tra i proventi della dismissione e il costo storico del bene che è stato rilevato come immobilizzazione materiale nel bilancio.
2. Se un club dimostra che sta sostituendo un bene fisso venduto, allora l'utile da cessione rilevato a conto economico può essere preso in considerazione come reddito rilevante se:
 - Per un importo pari alla differenza tra i proventi della dismissione e il costo integrale del bene sostitutivo che è rilevato, o da riconoscere, come immobilizzazione materiale nel bilancio;
 - Per un importo pari alla differenza tra i proventi della cessione e il valore attuale dei pagamenti minimi per il leasing di 50 anni in relazione al bene sostitutivo che sarà utilizzato dal club nell'ambito di un contratto di leasing/noleggio.

I ricavi che non sono ritenuti rilevanti per il calcolo del break even point sono:

- a) Crediti o entrate non monetarie come ad esempio le rivalutazioni delle immobilizzazioni materiali o immateriali come rimanenze o avviamento; all'interno delle immobilizzazioni fanno parte il valore dei cartellini dei calciatori. Devono essere apportate le opportune rettifiche in modo tale che i crediti non monetari siano esclusi dal reddito rilevante per il calcolo del pareggio.
- b) Transazioni di entrate con parti correlate al di sopra del fair value. Quest'ultimo si definisce secondo l'IFRS 13 come:

“il prezzo che si pagherebbe per il trasferimento di una passività o che si otterrebbe dalla vendita di un'attività in una regolare transazione tra operatori di mercato alla data in cui è effettuata la valutazione”.

È un prezzo ipotetico del mercato che richiede l'esistenza di un mercato attivo.

Ai fini del risultato del break even point le società calcistiche devono determinare il fair value di qualsiasi operazione avvenuta con le parti correlate. Se il valore stimato del fair value è diverso dal valore registrato, allora le entrate pertinenti devono essere adeguate di conseguenza, tenendo però presente che non è possibile apportare rettifiche al rialzo dell'entrate pertinenti.

Esempi di transazioni di entrate con parti correlate che richiedono di dimostrare il valore stimato sono:

- Entrate da accordi di sponsorizzazione;
- Entrate da biglietti di ospitalità aziendale;
- Qualsiasi transazione con una parte correlata in cui beni o servizi sono forniti dal club.

Questa disposizione è stata inserita per limitare quelle squadre che disponevano di una proprietà in grado di ottenere ingenti somme di denaro derivanti da sponsorizzazioni di proprietà dello stesso presidente. Questo è il caso che si è verificato con il presidente del PSG, Al Thani, i cui ricavi derivavano per oltre il 50% da sponsorizzazioni con il Qatar Tourism Authority, società collegata direttamente allo sceicco proprietario della squadra francese. Queste cifre si distaccavano nettamente dai valori del fair value.

Le definizioni di parte correlata, le operazioni con parti correlate e il fair value di una operazione con parti correlate sono fornite nella parte F dell'Annex X, che definisce una parte correlata come una persona fisica o giuridica correlata all'entità che sta preparando il bilancio (cosiddetta "reporting entity"). Nel considerare ogni possibile relazione con le parti correlate, l'attenzione è rivolta alla sostanza della relazione e non semplicemente alla forma legale.

- c) Ricavi da operazioni non calcistiche non legate al club. I ricavi derivanti da operazioni non calcistiche non correlate al club (cioè non correlate alle attività calcistiche, ai luoghi o al marchio della squadra di calcio) devono essere esclusi dal calcolo del reddito pertinente.

Le operazioni non calcistiche che possono essere rilevate sono:

- Operazioni basate o in prossimità di uno stadio di club e strutture di formazione come un hotel, un ristorante, un centro conferenze, locali commerciali (per il noleggio), un centro di assistenza sanitaria, altre squadre sportive; ad esempio l'Arsenal ha realizzato tre complessi residenziali, il cui ricavo è stato per implementare le infrastrutture e il settore giovanile.
- Operazioni che utilizzano chiaramente il nome o la marca di un club come parte delle loro operazioni.

- d) Ricavi derivanti da un giocatore per cui la società conserva la registrazione.

Le spese rilevanti richieste dalla Uefa per il calcolo del break even point sono:

- a) Costi derivanti da materiali; include il costo del venduto per tutte le attività, come catering, merci, assistenza medica, kit e materiali sportivi.
- b) Costi per i dipendenti; include tutte le forme di corrispettivo in cambio di servizi resi durante il periodo di riferimento da dipendenti, inclusi amministratori, dirigenti e responsabili delle attività di governance. Le spese per i benefici dei dipendenti coprono tutte le forme di considerazione tra cui, a titolo esemplificativo, i benefici a breve termine dei dipendenti (quali salari, stipendi, contributi previdenziali, pagamenti di diritti di immagine, partecipazione agli utili e bonus), altri benefici (come assistenza medica, alloggio, automobili e beni o servizi gratuiti o sovvenzionati), benefici successivi al rapporto di lavoro (pagabili dopo il

completamento del rapporto di lavoro), altri benefici a lungo termine per i dipendenti, indennità di fine rapporto e operazioni di pagamento basate su azioni.

- c) Altre spese operative; includono tutte le altre spese operative, come le spese di sottoscrizione, i costi di noleggio, i costi di leasing, le spese di ammortamento relative al diritto d'uso, le spese amministrative e generali e le spese per le operazioni non di calcio relative al club. Ammortamenti e svalutazioni riguardanti i calciatori non rientrano in questa categoria e devono formare una voce a parte, come per i crediti riguardanti la gestione dei calciatori, anche in questo caso distinguiamo due diversi metodi contabili: il metodo della capitalizzazione e ammortamento, e il metodo dell'entrate e uscite.
- d) Oneri finanziari e dividendi; gli oneri finanziari comprendono gli interessi e altri costi sostenuti da un'entità in relazione al prestito di fondi, compresi gli interessi sui prestiti bancari e su prestiti di altro tipo, e gli oneri finanziari relativi ai leasing. I dividendi sono distribuzioni ai detentori di strumenti rappresentativi di capitale.
- e) Transazioni di spesa con parti correlate al di sotto del fair value; riprende il discorso che avevamo fatto per quanto riguarda i crediti perché: ai fini del calcolo del break even point le società che intendono partecipare alle competizioni Uefa devono il fair value di qualsiasi transazione avvenuta con parti correlate. Se il valore stimato del fair value è diverso dal valore registrato, le relative spese devono essere adeguate di conseguenza, tenendo conto però che non è possibile apportare rettifiche al ribasso alle spese pertinenti. Esempi di operazioni che richiedono di dimostrare il fair value stimato sono:
 - Qualsiasi transazione di spese con una parte correlata in cui beni e / o servizi siano forniti a un'entità nel perimetro di segnalazione;
 - Spese per dipendenti che si trovano fuori il perimetro di rendicontazione ma che contribuiscono alle attività del perimetro di rendicontazione.
 - Spese finanziarie relative al finanziamento del debito di una parte correlata.

I costi che invece non sono ritenuti rilevanti sono:

- a) Spese per le attività del settore giovanile; le spese per questo settore sono spese attribuibili ad attività di formazione e sviluppo. La regola del break even consente a una società che redige il bilancio di escludere le spese per le attività del settore giovanile, in quanto l'obiettivo è quello di incoraggiare gli investimenti e le spese in quest'attività e strutture per creare un vantaggio per il club di lungo termine.
- b) Spese per attività di sviluppo della comunità; le spese per le attività di sviluppo della comunità sono le spese direttamente attribuibili ad attività di pubblico beneficio per promuovere la partecipazione allo sport e promuovere lo sviluppo sociale.

- c) Spese per le attività calcistiche femminili; queste spese sono attribuibili all'attività di formazione.
- d) Spese non monetarie e costi dovuti a fluttuazioni nel tasso di cambio. Gli elementi non monetari comprendono immobilizzazioni materiali, le attività immateriali e gli inventari, rivalutazioni al ribasso degli inventari, e perdite su valute estere su elementi non monetari.
- e) Costi finanziari direttamente attribuibili alla costruzione e modifica sostanziale delle immobilizzazioni immateriali; un club può escludere dal calcolo del risultato di pareggio qualsiasi costo finanziario direttamente attribuibile alla costruzione e/o alla modifica sostanziale di un bene da utilizzare per le attività calcistiche del club, a condizione che i costi finanziari siano stati spesi in un periodo di riferimento piuttosto che capitalizzati come parte del costo del bene, fino a quando il bene è pronto per l'uso. Dopo il completamento della costruzione e/o la modifica sostanziale di una risorsa, tutti i costi finanziari devono essere inclusi nel calcolo del risultato del break even.
- f) Costi per miglioramenti su beni terzi; il calcolo del break even deve però considerare deve includere la manutenzione giornaliera e i costi di manutenzione regolari in relazione a specifiche voci di immobili, impianti o attrezzature. Tali costi dovrebbero essere contabilizzati nella voce profitti e perdite.
- g) Spese derivanti da operazioni non calcistiche non legate al club; cioè non correlate alle attività calcistiche, alle sedi o al marchio della squadra di calcio. Le spese per le operazioni non calcistiche non legate al club devono essere incluse nel calcolo del break even se sono incluse anche le entrate corrispondenti.

L'Annex X inoltre dispone di un'altra sezione dove sono incluse delle altre serie di operazioni escluse dal calcolo del break even come ad esempio:

- Utile o perdita derivante dalla cessione e dagli ammortamenti o svalutazioni di immobilizzazioni materiali;
- Utile o perdita da cessione e ammortamento o svalutazione di immobilizzazioni immateriali derivanti dalle registrazioni dei giocatori.
- Imposte in entrate o in uscita.

Tra i costi che non vanno rilevati nel calcolo del break even point troviamo come abbiamo visto in precedenza le spese per le attività del settore giovanile. Per i dirigenti UEFA si può arrivare in un momento del calcio dove le società possono autofinanziarsi attraverso investimenti di lungo periodo. In questo modo i club possono costruirsi futuri campioni che nel corso degli anni successivi possano

arrivare a far parte della prima squadra creando così talenti a un costo notevolmente inferiore rispetto ad un possibile acquisto.

1.2.1 Il periodo di monitoraggio¹⁴

Il periodo di monitoraggio copre tre periodi consecutivi in cui viene valutato un Club che intende partecipare a competizioni europee ai fini del requisito del break even.

L'attuale periodo di monitoraggio comprende:

- il periodo di riferimento che termina nell'anno solare in cui iniziano le competizioni per club UEFA (periodo di riferimento **T**)
- il periodo di riferimento che termina nell'anno civile prima dell'inizio delle competizioni UEFA per club (periodo di riferimento **T-1**)
- il periodo di riferimento dell'anno precedente T-1 (periodo di riferimento **T-2**)

Ad esempio il periodo di monitoraggio valutato nella stagione 2018-2019, copre i periodi di segnalazione che terminano nel 2018 (periodo di riferimento T), 2017 (periodo di riferimento T-1) e 2016 (periodo di riferimento T-2).

Inoltre, per le società che violano gli indicatori di cui all'articolo 62, paragrafo 3, v) e / o vi), del documento “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”, il periodo di monitoraggio previsto comprende:

- a) il periodo di 12 mesi che inizia immediatamente dopo la data legale di chiusura del periodo di riferimento T (di seguito: periodo di riferimento T + 1);
- b) il periodo di riferimento che termina nell'anno solare in cui iniziano le competizioni per club UEFA (di seguito: periodo di riferimento T);
- c) il periodo di riferimento che termina nell'anno solare prima dell'inizio delle competizioni UEFA per club (di seguito: periodo di riferimento T-1).

Ad esempio, il periodo di monitoraggio previsto valutato nella stagione di licenza 2018/19 copre i periodi di segnalazione che terminano nel 2019 (periodo di riferimento T + 1), 2018 (periodo di riferimento T) e 2017 (periodo di riferimento T-1).

¹⁴ UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

Secondo l'articolo 60 del “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”, nel caso di un disavanzo di break even point aggregato per il periodo di monitoraggio questo consente di considerare anche i periodi T-3 e T-4.

L'articolo 61 del documento ci espone il concetto della deviazione accettabile, che viene definita come il massimo disavanzo aggregato di pareggio possibile che un licenziatario può ritenere conforme al requisito di break even di cui all'articolo 64. La deviazione accettabile è di 5 milioni di euro. Tuttavia, può superare tale livello fino a 30 milioni di euro se tale eccedenza è interamente coperta dai contributi dei partecipanti al capitale e/o delle parti correlate. Un importo inferiore può essere deciso a tempo debito dal Comitato Esecutivo UEFA.

I contributi dei partecipanti al capitale di rischio e/o delle parti correlate (come specificato nell'Annex X, sezione E) sono presi in considerazione nel determinare la deviazione accettabile se sono avvenuti e sono stati rilevati:

- a) nei rendiconti finanziari certificati per uno dei periodi di riferimento T, T-1 o T2;
- b) nelle registrazioni contabili fino al termine ultimo per la presentazione delle informazioni di pareggio per il periodo di riferimento T.

1.2.2 Break even point e requisiti di soddisfacimento¹⁵

Come sancito dall'articolo 62 del “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”, entro il termine e nella forma comunicata dall'amministrazione UEFA, un Club per poter partecipare alle competizioni UEFA deve preparare e presentare:

- le informazioni di pareggio per il periodo di riferimento T-1;
- le informazioni di pareggio per il periodo di riferimento T-2, se non già presentate in precedenza;
- le informazioni di pareggio per il periodo di riferimento T, se ha violato uno degli indicatori definiti nel paragrafo 3 dell'articolo 62.

Se una società viola uno di questi indicatori il club allora è obbligato a presentare il materiale informativo del periodo di riferimento T. Tali indicatori sono:

- 1) Continuità aziendale; la relazione del revisore in relazione ai rendiconti finanziari annuali per il periodo di riferimento T-1 e/o bilanci intermedi (se applicabile) presentati in conformità agli articoli 47 e 48 deve includere, per quanto riguarda la continuità aziendale, una questione di audit chiave o un parere qualificato/conclusione.

¹⁵ UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

- 2) Patrimonio netto; i rendiconti finanziari annuali del periodo T-1 illustrano una posizione debitoria rispetto ai rendiconti finanziari annuali del periodo T-2 o ai bilanci intermedi sempre del precedente anno.
- 3) Risultato di break even; il club segnala un disavanzo di break even ai sensi dell'articolo 60 per uno o entrambi i periodi di riferimento T-1 e T-2.
- 4) Indicatore di debito sostenibile per T-1; alla fine del periodo di riferimento T-1, il debito in questione è superiore a 30 milioni di euro ed è superiore a 7 volte la media dei relativi utili di T-1 e T-2. In questo contesto, il debito e i guadagni pertinenti sono calcolati come segue:
 - Il debito rilevante è calcolato come il debito netto meno l'importo del debito direttamente attribuibile alla costruzione e/o alla modifica sostanziale dello stadio e/o alle strutture di formazione dall'inizio del debito fino a 25 anni dopo la data in cui il debito l'attività è dichiarata pronta per l'uso.
 - I guadagni rilevanti per un periodo di rendicontazione sono calcolati come la somma delle entrate totali (come calcolato per il risultato di pareggio) e il risultato netto dei trasferimenti di giocatori meno le spese operative totali (come calcolato per il risultato di pareggio)
- 5) Indicatore di debito sostenibile per T; alla fine del periodo di riferimento T, il debito pertinente è superiore a 30 milioni di euro ed è superiore a 7 volte la media dei relativi utili di T, T1 e T-2. (debiti e guadagni definiti come sopra).
- 6) Saldo di trasferimento del giocatore; in questo caso avviene quando il Club segnala un deficit di trasferimento di giocatori superiore a 100 milioni di euro in qualsiasi periodo di registrazione del giocatore che termina durante la stagione per cui è richiesta la partecipazione alle competizioni europee. È stato fissato come deficit per la campagna trasferimenti l'importo di 100 milioni.

Per gli indicatori 4 e 5 sopra, il rapporto dell'indicatore, fissato a 7, per i periodi di monitoraggio valutati nelle stagioni di licenza 2018/19, 2019/20 e 2020/21, sarà fissato ad un livello inferiore, come deciso a tempo debito dal Comitato esecutivo UEFA per i periodi di monitoraggio valutati nelle seguenti stagioni di licenza. Sono stati introdotti nell'edizione 2018 dell' *"UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations"* gli indicatori 4-5-6 soprattutto per puntare più su un aspetto finanziario che economico (dei costi e ricavi) e per limitare il trasferimento di calciatori che hanno stravolto il mondo del calcio, come Mbappè e Neymar.

Inoltre secondo l'articolo 62 l'UEFA Club Financial Control Body si riserva il diritto di chiedere alle società di preparare e presentare tutto il materiale informativo necessario per il break even per il periodo di riferimento T e ulteriori informazioni in qualsiasi momento, in particolare se il bilancio annuale riflette che:

- a) le spese per benefici ai dipendenti superano il 70% delle entrate totali;
- b) l'indebitamento netto supera il 100% delle entrate totali.

Nell'edizione 2018 dell' *"UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations"* gli articoli 63 e 64 hanno subito delle trasformazioni. L'articolo 63 riguarda le informazioni di break even previste, cioè dice che se un Club viola uno degli indicatori previsti all'articolo 62 deve preparare e presentare le informazioni di break even previste entro il termine e nella forma comunicata dall'amministrazione UEFA. L'articolo 64 invece definisce soddisfacimento del raggiungimento del break even, secondo cui il requisito di break even è soddisfatto se la società che intende partecipare alle coppe europee ha, per il periodo di monitoraggio corrente e, se applicabile, per il periodo di monitoraggio previsto:

- a) un avanzo di pareggio aggregato;
- b) un disavanzo aggregato di pareggio che rientra nella deviazione accettabile.

1.2.3 Sanzioni

La UEFA dopo aver presentato nell' *"UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations"* cosa è e da quali normative è composto il fair play finanziario, è stato redatto un altro documento in cui nell'articolo 29 vengono emanate una serie di sanzioni nel caso non si rispettassero le regole del fair play finanziario imposte alle società che vogliono partecipare alle competizioni UEFA. Questo documento prende il nome di: *"Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body"* - Edition 2015 (ultimo anno in cui è stato aggiornato)¹⁶. L'articolo 29 riguarda le misure disciplinari che vengono prese per chi non rispetta le regole del FFP, queste possono essere anche combinate tra di loro e sono:

- a) un avvertimento,
- b) rimprovero,
- c) bene,
- d) deduzione di punti,
- e) trattenimento delle entrate da una competizione UEFA,
- f) divieto di registrare nuovi giocatori nelle competizioni UEFA,
- g) limitazione del numero di giocatori che un club può registrare per la partecipazione alle competizioni UEFA, compreso un limite finanziario sul costo complessivo complessivo

¹⁶ Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body Edition 2015
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/28/72/46/2287246_DOWNLOAD.pdf

delle spese per i benefici dei dipendenti iscritti alla lista A ai fini delle competizioni UEFA per club,

- h) squalifica dalle competizioni in corso e/o esclusione dalle future competizioni,
- i) ritiro di un titolo o di un premio.

Sempre in accordo con l'articolo 29, possono essere anche presi provvedimenti nei confronti delle singole persone (come dirigenti, staff ecc.) e sono:

- a) un avvertimento,
- b) rimprovero,
- c) bene,
- d) sospensione per un numero specificato di partite o per un periodo specificato o non specificato,
- e) sospensione dall'esecuzione di una funzione per un determinato numero di partite o per un periodo specificato o non specificato,
- f) divieto di esercitare attività connesse al calcio.

Una misura disciplinare ai sensi dell'articolo 30 del "*Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body*" può essere sospesa in tutto o in parte, per un determinato periodo di tempo o fino al verificarsi di un determinato evento. Bisogna precisare come l'obiettivo principale di queste sanzioni e quindi del CFCB non è punitivo bensì riabilitativo; per questo vengono trovati accordi tra i Club e il CFCB per raggiungere i livelli richiesti del break even in un breve periodo.

Capitolo secondo. La Juventus e il caso Cristiano Ronaldo

Per capire come funziona gestire una società e come rispettare il fair play finanziario nonostante acquisti importanti non possiamo che non parlare di una delle più grandi società del calcio italiano e internazionale: la Juventus Football Club.

L'evoluzione della Juve e la sua volontà a voler ritornare un top club del calcio europeo (dopo l'anno in Serie B) ha visto la società di Andrea Agnelli avere negli ultimi otto anni una crescita progressiva, partendo dal fatto che è stata la prima società ad avere uno stadio di proprietà nel campionato italiano, il che porta automaticamente ricavi maggiori e più stabili.

È interessante notare come la Juventus prima dell'introduzione del Fair Play Finanziario faceva risultare una perdita per 95 milioni di euro, ma che nel corso della sua progressiva crescita è riuscita a trasformare tale perdita in utile. Andremo quindi ora ad analizzare i bilanci della Juventus FC e la loro evoluzione negli ultimi anni.

Di seguito è riportato il bilancio approvato dal Cda per l'esercizio del 30 giugno 2011¹⁷.

Importi in milioni di Euro	Esercizio 2010/2011	Esercizio 2009/2010	Variazioni
Ricavi	172,1	219,7	-47,6
Costi operativi	-196,3	-176,1	-20,2
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	-60,6	-41,6	-19,0
Risultato Operativo	-92,2	5,2	-97,4
Perdita del periodo	-95,4	-11,0	-84,4
Patrimonio netto	-4,9	90,3	-95,2
Posizione finanziaria netta	-121,2	6,4	-127,6

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2011

La stagione 2010/2011, come si evince dal bilancio si è chiusa con una perdita di 95,4 milioni di euro dovuta a diversi fattori negativi; per questo, come disciplinato dall'articolo 2447 c.c. si è dovuto “ridurre il capitale al di sotto del limite legale”.

¹⁷ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2011
<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2016092011%20progettobilancio%20ita.pdf>

La perdita di 95,4 milioni di euro, come chiarito dal Consiglio di Amministrazione, è stata influenzata da:

- minori proventi radiotelevisivi
- la mancata qualificazione per la UEFA Champions League
- gli accantonamenti effettuati in sede di chiusura del bilancio 2010/2011 per oneri relativi a personale tesserato non rientrano nel nuovo progetto tecnico e ammontano a 11,7 milioni di euro
- svalutazione dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive di calciatori contabilizzate in sede di chiusura del bilancio 2010/2011 ammontano a 12 milioni di euro
- l'accordo transattivo con l'Agenzia delle Entrate ha comportato un onere di 7,4 milioni di euro.

Per quanto riguarda il Patrimonio Netto a causa della perdita di esercizio evidenzia un saldo negativo di 4,9 milioni di euro, il quale è stato coperto mediante il parziale utilizzo della riserva da sovrapprezzo azioni.

La posizione finanziaria netta (indebitamento finanziario), invece, evidenzia un saldo negativo di 121,2 milioni di euro, rispetto a quella positiva di 6,4 milioni di euro dell'anno prima. Questo fa sì che si evidenzia una variazione finanziaria netta negativa pari a -127,6 milioni di euro dovuta per gli investimenti nella campagna acquisti e negli investimenti per il nuovo stadio.

L'anno successivo (stagione 2011/2012) la Juventus FC presenta il seguente bilancio¹⁸:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	Esercizio		Variazioni	
	2011/2012	2010/2011	Absolute	%
Ricavi	213,8	172,1	+41,7	24,2%
Costi operativi	206,3	196,3	+10,0	5,1%
Ammortamenti e accantonamenti al netto di ripristini di valore e utilizzi di fondi	48,7	60,6	-11,9	-19,6%
Perdita operativa	41,2	92,2	-51,0	-55,3%
Perdita dell'esercizio	48,7	95,4	-46,7	-49,0%
Patrimonio netto	64,6	-5,0	+69,6	-
Indebitamento finanziario netto	127,7	121,2	+6,5	-

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2012

¹⁸ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2012
<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2014092012%20approvazione%20del%20bilancio%20ita.pdf>

Alla chiusura della stagione 2011/2012 la Juve vede chiudere l'esercizio in netto miglioramento rispetto all'anno prima, confermando il suo progetto di crescita per gli anni a venire. Durante questa stagione è stato inaugurato il 16 maggio il Museo dello Juventus Stadium (oggi Allianz Stadium), il quale ha portato in pochi mesi più di 50.000 visitatori.

La società di Agnelli chiude il bilancio al 30 giugno 2012 con una perdita di 48,7 milioni di euro, la quale è stata coperta attraverso le riserve disponibili. Un elemento che va portato alla luce rispetto all'anno precedente è il sostanziale incremento dei ricavi per il 24,2% e un leggero incremento dei costi pari a 5,1%.

La netta diminuzione della perdita d'esercizio è dovuta dall'entrate per le gare casalinghe, quindi biglietti e abbonamenti (aumentati di 20,3milioni di euro, dai 11,6 milioni del 2011 ai 31,8 milioni del 2012), da sponsorizzazioni e pubblicità, accantonamenti a fondi rischi, ripristino del valore della Library Juventus, e anche da diritti televisivi e media.

Al 30 giugno 2012 la Juventus FC presenta un Patrimonio Netto positivo per 64,6 milioni di euro.

Per quanto riguarda invece l'indebitamento finanziario per la stagione 2011/2012, questo ammonta a 127,7 milioni di euro, 6,5 milioni in più rispetto all'anno prima; come mostra la tabella:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	30/06/2012			30/06/2011		
	Corrente	Non Corrente	Totale	Corrente	Non Corrente	Totale
Attività finanziarie*	-	4,1	4,1	-	2,0	2,0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0,7	-	0,7	0,8	-	0,8
Totale attività finanziarie	0,7	4,1	4,8	0,8	2,0	2,8
Debiti finanziari						
verso società di leasing	(2,2)	(14,0)	(16,2)	(2,3)	(15,9)	(18,2)
verso Istituto per il Credito Sportivo	(4,1)	(52,0)	(56,1)	(2,8)	(42,2)	(45,0)
verso banche	(54,4)	-	(54,4)	(60,8)	-	(60,8)
verso società di factoring	(5,0)	-	(5,0)	-	-	-
Altre passività finanziarie	-	(0,8)	(0,8)	-	-	-
Totale passività finanziarie	(65,7)	(66,8)	(132,5)	(65,9)	(58,1)	(124,0)
Indebitamento finanziario netto	(65,0)	(62,7)	(127,7)	(65,1)	(56,1)	(121,2)

Momento significativo per il Club bianconero avviene dopo la chiusura del bilancio dell'esercizio 2011/2012, quando il 23 luglio 2012 la Juventus firma un accordo triennale con il Gruppo Fiat che è diventato unico sponsor della maglia della squadra (Jeep) per tutte le competizioni a seguito di un corrispettivo fisso complessivo di 35 milioni di euro oltre alla fornitura delle vetture al gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione presenta per la stagione 2012/2013 il seguente bilancio¹⁹:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	Esercizio		Variazioni	
	2012/2013	2011/2012	Absolute	%
Ricavi	283,8	213,8	70,0	32,8%
Costi operativi	227,1	206,3	20,8	10,0%
Ammortamenti e accantonamenti, al netto di ripristini di valore e utilizzi di fondi	60,5	48,7	11,8	24,2%
Perdita operativa	3,8	41,2	(37,4)	90,8%
Perdita dell'esercizio	15,9	48,6	(32,7)	67,3%
Patrimonio netto	48,6	64,6	(16,0)	-
Indebitamento finanziario netto	160,3	127,7	32,6	25,5%

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2013

Il bilancio in questione presenta una perdita di 15,9 milioni di euro, decisamente minore rispetto a quella ottenuta nella stagione 2011/2012; c'è stato un miglioramento del 67,3%. Questo miglioramento è dovuto principalmente all'aumento dei ricavi (aumentati per 32,8%) derivanti soprattutto per l'accesso alla UEFA Champions League e per questo il notevole aumento di incassi televisivi. Viene confermato l'ottimo trend che stava vivendo la Juventus nel corso di quegli anni e che era destinato a continuare a crescere.

L'indebitamento netto continua ad aumentare e quello relativo a questo esercizio risulta essere pari a 160,3 milioni di euro.

Gli abbonamenti nel corso di questa stagione sono continuati ad aumentare rispetto al numero di quelle della stagione 2011/2012 per una percentuale del 11,7%.

¹⁹ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2013

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2024092013%20approvazione%20bilancio%20ita%20last.pdf>

Il piano di crescita della Juventus continua a prendere forma e alla chiusura della stagione 2013/2014, dopo aver vinto già 3 scudetti di fila, presentava il seguente bilancio²⁰:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	Esercizio		Variazioni	
	2013/2014	2012/2013	Absolute	%
Ricavi	315,8	283,8	32,0	+11,3%
Costi operativi	(246,6)	(227,1)	(19,5)	+8,6%
Ammortamenti e accantonamenti, al netto di ripristini di valore e utilizzi di fondi	(60,3)	(60,5)	0,2	-0,3%
Risultato operativo	8,9	(3,8)	12,7	n.a.
Risultato ante imposte	0,1	(10,9)	11,0	n.a.
Risultato dell'esercizio	(6,7)	(15,9)	9,2	-57,9%
Patrimonio netto	42,6	48,6	(6,0)	-12,3%
Indebitamento finanziario netto	(206,0)	(160,3)	(45,7)	+28,6%

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2014

Al 30 giugno 2014 la Juve aveva in bilancio una perdita d'esercizio pari a 6,7 milioni di euro. Come è evidente nei bilanci visti fino ad ora, il risultato d'esercizio della Juventus è andato via via ad abbassarsi notevolmente a causa delle ottime prestazioni svolte dalla squadra bianconera. In questo bilancio bisogna evidenziare una nota certamente positiva: il fatto che il risultato operativo (+8,9 milioni) e il risultato ante imposte (0,1 milioni) sono tornati nuovamente positivi.

Il motivo della diminuzione del risultato d'esercizio è dovuto ad un aumento di 32 milioni di euro dei ricavi (+ 11,3% rispetto all'esercizio precedente). Di questi 32 milioni, una gran parte (25 milioni) deriva dai proventi per la gestione dei diritti alle prestazioni dei calciatori, compensati da un aumento dei costi per il personale tesserato. Altro dato da analizzare è quello relativo alla campagna abbonamenti che anche in questo esercizio è cresciuta rispetto alla stagione precedente.

Dall'altro lato invece, l'indebitamento finanziario continua a crescere ed ammonta in questo esercizio a 206 milioni di euro.

Il 30 giugno 2014 c'è stato il rinnovo del contratto fino al 30 giugno 2021, con la sponsorizzazione da parte della Fiat Group Automobiles S.p.a., divenuto però efficace il 31 luglio 2014. Fiat Group Automobiles continuerà ad essere l'unico sponsor di maglia della Juventus per tutte le competizioni, a fronte di un corrispettivo annuo, a partire dalla stagione 2015/2016, di € 17 milioni, oltre alla fornitura di vetture del Gruppo Fiat a fini promozionali e premi variabili determinati in funzione dei risultati sportivi raggiunti da Juventus nelle competizioni nazionali ed internazionali. In ragione della eccezionalità dei risultati già conseguiti, Fiat Group Automobiles S.p.A. ha inoltre riconosciuto un

²⁰ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2014
<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2023092014%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

bonus straordinario nella stagione sportiva 2013/2014 di € 6 milioni.

Per la stagione 2014/2015 continueranno ad applicarsi i termini e le condizioni del contratto in essere, che prevede un corrispettivo fisso di € 13 milioni.

Dopo aver chiuso il bilancio, il 17 luglio 2014 viene annunciato il nuovo allenatore Massimiliano Allegri che sostituisce Antonio Conte, con il quale è stato risolto il contratto consensualmente.

Come sta avvenendo da 4 anni a questa parte la Società ha destinato significative risorse per rafforzare ulteriormente la rosa della Prima Squadra, trattenere i talenti già in organico e porre le basi per i futuri inserimenti di giovani di ottime prospettive. L'obiettivo della Juventus rimane quello di consolidare e accrescere il trend di miglioramento dei risultati economici degli ultimi tre esercizi.

Il bilancio al 30 giugno 2015, riferitosi cioè alla stagione 2014/2015, si presentava così²¹:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	Esercizio		Variazioni	
	2014/2015	2013/2014	Absolute	%
Ricavi	348,2	315,8	32,4	+10,3%
Costi operativi	(263,9)	(246,6)	(17,3)	+7,0%
Ammortamenti e accantonamenti, al netto di ripristini di valore e utilizzi di fondi	(66,8)	(60,3)	(6,5)	+10,8%
Risultato operativo	19,3	8,8	10,5	+119,3%
Risultato ante imposte	10,8	0,1	10,7	n.s.
Risultato dell'esercizio	2,3	(6,7)	9,0	n.a.
Patrimonio netto	44,6	42,6	2,0	+4,7%
Indebitamento finanziario netto	(188,9)	(206,0)	17,1	-8,3%

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2015

La stagione 2014/2015 conferma il trend di miglioramento, tant'è che presenta in bilancio come risultato d'esercizio un utile di 2,3 milioni di euro, evidenziando una variazione positiva di 9 milioni di euro. I motivi di tale variazione sono:

- incrementi da ricavi correnti per 32,5 milioni di euro (+10,3% rispetto alla stagione passata)
- ricavi non correnti per 1,8 milioni.

Compensati però da aumenti del costo:

- del personale tesserato pari a 11 milioni di euro
- personale non tesserato pari a 3,4 milioni di euro
- ammortamenti per i diritti delle prestazioni dei calciatori per 7 milioni di euro

²¹ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2015
<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2011092015%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

- oneri da gestione dei calciatori per 3,3 milioni di euro
- altre variazioni nette negative per 0,5 milioni di euro.

Il miglioramento conseguito dalla Juventus FC nel corso degli anni si può riscontrare anche nel risultato operativo che è passato a segnare un utile di 19,3 milioni di euro; quello ante imposta è aumentato a 10,8 milioni di euro, il quale ha avuto un netto incremento rispetto all'esercizio precedente in cui era pari a 0,1 milione di euro.

Il Patrimonio Netto dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 è di 44,6 milioni di euro, aumentato grazie agli incrementi dei ricavi, per la Riserva da Cash flow e per la Riserva da utili/perdite attuariali.

Nella stagione 2014/2015 bisogna portare particolarmente attenzione all'indebitamento finanziario che si vede per la prima volta diminuire dopo diversi anni. Nell'esercizio in chiusura questo ammonta a 188,9 milioni di euro rispetto alla scorsa stagione dove segnava 206 milioni di euro.

Passiamo ora alla stagione successiva, 2015/2016, in cui la Juventus stava consolidando sempre di più il suo trend di miglioramento²²:

<i>Importi in milioni di Euro</i>	Esercizio		Variazioni	
	30/06/2016	30/06/2015	Absolute	%
Ricavi	387,9	348,2	39,7	+11,4%
Costi operativi	300,1	263,9	36,2	+13,7%
Ammortamenti, accantonamenti e utilizzi di fondi	78,2	66,8	11,4	+17,1%
Altri ricavi non ricorrenti	10,6	1,7	8,9	n.s.
Risultato operativo	20,2	19,3	0,9	+4,7%
Risultato ante imposte	11,6	10,8	0,8	+7,4%
Risultato dell'esercizio	4,1	2,3	1,8	+78,3%
Patrimonio netto	53,4	44,6	8,8	+19,7%
Indebitamento finanziario netto	199,4	188,9	10,5	+5,6%

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2016

Per il secondo anno consecutivo la Juve chiude la stagione con un utile. In questo esercizio rileva un utile di 4,1 milioni di euro; presenta una variazione di utile pari a 1,8 milioni dovuta da maggiori proventi della gestione dei calciatori pari a 22,9 milioni di euro e dal generale aumento di ricavi correnti di 16,8 milioni di euro di cui 13,5 milioni per le attività di vendita di prodotti e licenze, mentre gli altri 8,9 milioni per ricavi non correnti. Tale variazione viene compensata dai costi per il personale

²² Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2016
<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%201092016%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

tesserato per 18,9 milioni di euro e per quello non tesserato per 4,2 milioni; dall'aumento di costi esterni, da maggiori ammortamenti sui diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori per 9,2 milioni, dagli acquisti destinati alla vendita e maggiori oneri derivanti da oneri da gestione dei calciatori.

Il Patrimonio Netto è pari a 53,4 milioni di euro, in continuo aumento rispetto agli anni passati.

Rispetto all'esercizio precedente va sottolineato come sia aumentato l'indebitamento finanziario che ammonta a 199,4 milioni, 10,5 milioni in più rispetto alla stagione passata. Questo aumento è dovuto ai costi per:

- campagna trasferimenti per 40,2 milioni di euro
- investimenti in altre immobilizzazioni per 10,4 milioni di euro
- investimenti in partecipazioni per 0,3 milioni di euro
- flussi da attività finanziarie per 5,2 milioni di euro.

In questa stagione il 23 marzo 2016 la Juventus inaugura il J Medical, centro poliambulatoriale, diagnostico, fisioterapico e di medicina sportiva, il cui investimento è costato alla Juve circa 4,8 milioni di euro.

Per la stagione 2016/2017 il Cda del Juventus FC presentava questo bilancio²³:

Importi in milioni di Euro	Esercizio		Variazioni	
	30/06/2017	30/06/2016	Assolute	%
Ricavi	562,7	387,9	174,8	+45,1%
Costi operativi	400,7	300,1	100,6	+33,5%
Ammortamenti, accantonamenti e utilizzi di fondi	95,0	78,2	16,8	+21,5%
Risultato operativo	67,4	20,2	47,2	+233,7%
Risultato ante imposte	58,4	11,6	46,8	+403,5%
Risultato dell'esercizio	42,6	4,1	38,5	+939,0%
Patrimonio netto	93,8	53,4	40,4	+75,7%
Indebitamento finanziario netto	162,5	199,4	(36,9)	+18,5%

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2017

Anche in questa stagione viene confermato il trend di miglioramento della Juve, presentando per il terzo anno consecutivo un utile (pari a 42,6 milioni di euro). In questo esercizio viene presentata una variazione positiva di 38,5 milioni di euro che deriva da:

²³ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2017

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2022092017%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

- proventi per la gestione dei calciatori pari a 104,8 milioni di euro
- generale aumenti di ricavi per 70 milioni di euro.

Tali incrementi sono stati in parte compensati da:

- costi per il personale tesserato (37,6 milioni)
- costi per il personale non tesserato (2,8 milioni di euro)
- costi per servizi esterni (15,1 milioni di euro)
- ammortamenti e svalutazioni sui diritti pluriennali per le prestazioni dei calciatori (15,9 milioni)
- oneri per gestione diritti calciatori (39,5 milioni)
- acquisti di prodotti destinati alla vendita (4 milioni di euro)
- minori ricavi non correnti (10,3 milioni)
- altre variazioni nette negative (11,1 milioni)

Il patrimonio netto in questa stagione è nuovamente aumentato rispetto all'esercizio passato per un ammontare pari a 93,8 milioni di euro. Mentre l'indebitamento finanziario è diminuito rispetto al 2015/2016 e segna un valore di 162,5 milioni di euro.

In questa stagione, il 29 maggio 2017, è stato siglato con Allianz S.p.a. Legardère Sports Germany GMBH, un accordo per il nome dello stadio (denominato ora Allianz Stadium) e altri diritti di sponsorizzazione.

Alla chiusura dell'esercizio si sono segnate plusvalenze nette per la cessione di giocatori pari a 139,8 milioni di euro.

Lo scorso 13 settembre 2018 la Juventus ha pubblicato il bilancio per l'esercizio chiuso il 30 giugno 2018. Stagione in cui si è tornati per la prima volta in perdita dopo diversi anni e si è avuto un incremento sostanziale dell'indebitamento finanziario.

Il bilancio si presenta così²⁴:

Importi in milioni di Euro	Esercizio		Variazioni	
	30/06/2018	30/06/2017	Absolute	%
Ricavi	504,7	562,7	(58,0)	-10,3%
Costi operativi	383,3	400,7	(17,4)	-4,3%
Ammortamenti, accantonamenti e utilizzi di fondi	122,8	95,0	27,8	+29,3%
Risultato operativo	(1,4)	67,4	(68,8)	-102,1%
Risultato ante imposte	(10,0)	58,4	(68,4)	-117,1%
Risultato dell'esercizio	(19,2)	42,6	(61,8)	-145,1%
Patrimonio netto	72,0	93,8	(21,8)	-23,2%
Indebitamento finanziario netto	309,8	162,5	147,3	+90,7%

*Bilancio Juventus FC chiuso al 30 giugno 2018

Il bilancio presenta una perdita di 19,2 milioni di euro, la quale è stata coperta mediante l'utilizzo della Riserva da sovrapprezzo azioni. L'esercizio rileva una variazione negativa di 61,8 milioni di euro. Tale variazione deriva da minori ricavi per 58 milioni di euro, maggiori ammortamenti e svalutazioni sui diritti pluriennali delle prestazioni dei calciatori per 5 milioni di euro, maggiori costi per servizi esterni per 10,4 milioni di euro, maggiori ammortamenti di altre attività materiali e immateriali per 2,6 milioni di euro. Tutto ciò è parzialmente compensato con minori oneri di gestione dei diritti dei calciatori per 30,4 milioni di euro, da minori imposte per 6,6 milioni e infine i minori costi per il personale tesserato e non tesserato, rispettivamente per 2 milioni e 0,8 milioni di euro.

Il Patrimonio Netto invece è pari a 72 milioni di euro, in diminuzione rispetto allo scorso esercizio. Da registrare come l'indebitamento finanziario sia aumentato di 147,3 milioni di euro, arrivando ad essere pari per questo esercizio a 309,8 milioni di euro. Tale valore dell'indebitamento è dovuto principalmente a:

- flussi negativi della gestione operativa
- esborsi per Campagna acquisti
- investimenti in immobilizzazioni e partecipazioni
- flussi di attività finanziarie.

²⁴ Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2018
<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2013092018%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

Le operazioni messe in bilancio in questa stagione si pensa che siano state fatte in preparazione del colpo di mercato del secolo: l'acquisto di Cristiano Ronaldo.

2.1 Acquisto di Cristiano Ronaldo

La Juventus FC il 10 luglio 2018 rende noto attraverso un comunicato ufficiale, l'acquisto di Cristiano Ronaldo:

“Torino, 10 luglio 2018 – Juventus Football Club S.p.A. comunica di aver raggiunto l'accordo con la società Real Madrid Club De Fútbol S.p.A. per l'acquisizione a titolo definitivo del diritto alle prestazioni sportive del calciatore Dos Santos Aveiro Cristiano Ronaldo a fronte di un corrispettivo di € 100 milioni, pagabili in due esercizi, oltre il contributo di solidarietà previsto dal regolamento FIFA e oneri accessori per € 12 milioni.

Juventus ha sottoscritto con lo stesso calciatore un contratto di prestazione sportiva quadriennale fino al 30 giugno 2022.”²⁵

Alla luce di questo trasferimento ci si è interrogati su come l'acquisto del campione portoghese sia riuscito ad entrare all'interno dei paletti imposti dal fair play finanziario, quanto è costato veramente e che cosa porterà alla Juventus.

Possiamo pensare che la dirigenza e la presidenza bianconera già da tempo stavano pensando a come mandare in porto questo acquisto e come fare ad ottenere maggiori ricavi. Per sostenere l'investimento, la Juve deve puntare ad aumentare i ricavi operativi per le prossime 2-3 stagioni, infatti per questa stagione ha aumentato il prezzo degli abbonamenti di circa il 30%, e nonostante ciò, l'effetto Cristiano Ronaldo ha fatto sì che la campagna abbonamenti nel giro di pochi mesi fosse sold out. La Juve dalla campagna abbonamenti ha infatti ottenuto circa 4 milioni in più rispetto alla passata stagione. Tuttavia, è improbabile che vedranno un importante impatto positivo dall'acquisizione di CR7 nell'anno finanziario 2018/19²⁶.

Il giocatore ha firmato con la Juventus un contratto quadriennale sulla base di 30 milioni netti a stagione più un corrispettivo di 20-25 milioni (come costi da commissione) da pagare al suo agente

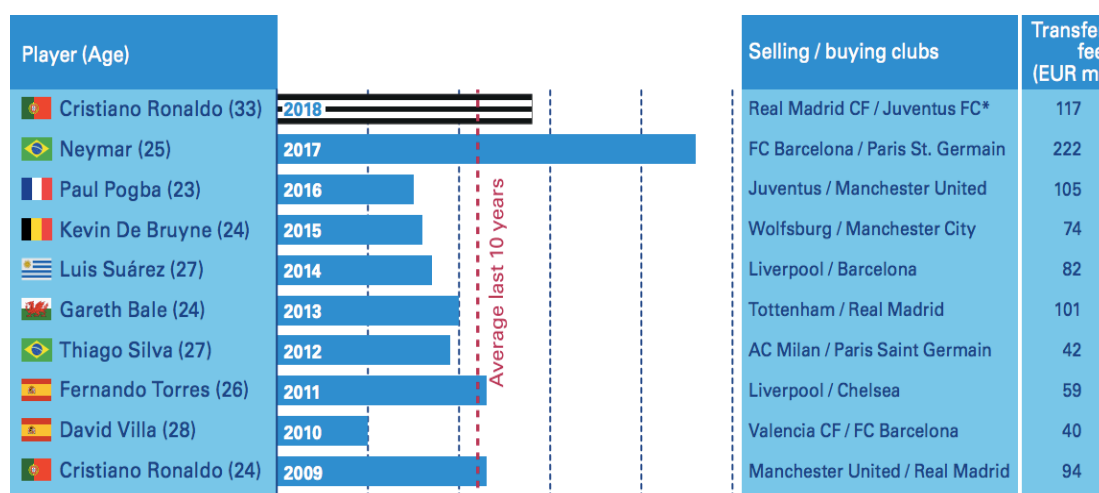
²⁵ Comunicato Juventus F.C., www.juventus.com

²⁶ Gianni Dragoni, il Sole 24 Ore, Juventus dall'acquisto di Ronaldo vantaggi al bilancio entro tre anni <https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2018-07-21/dall-acquisto-ronaldo-vantaggi-bilancio-juventus-due-tre-anni-192804.shtml?uuid=AEAsdWQF>

Jorge Mendes. Dopo l'acquisto del campione portoghese, infatti, sono circolate alcune presunte voci sulla base delle quali risultava che il contratto di Cristiano Ronaldo venisse in parte pagato tramite sponsorizzazioni, attraverso la Jeep e la Ferrari. La firma sul contratto di Cristiano Ronaldo ha creato infatti non poche polemiche soprattutto da parte degli operai della FIAT, i quali hanno addirittura scioperato come segno di protesta per la somma (secondo loro) spropositata sborsata dalla Juventus. L'affare Cristiano Ronaldo rappresenta per la Juve e per tutta la Serie A un vero e proprio business, il quale avrà senz'altro un forte impatto positivo su tutto il calcio italiano e sulle sponsorizzazioni del Club bianconero.

2.2 L'impatto di Cristiano Ronaldo

L'acquisto di Cristiano Ronaldo dovrebbe assicurare alla Juventus successi sportivi, ovvero riuscire a vincere il campionato italiano e sperare nel successo della UEFA Champions League. Questi successi nel calcio moderno garantirebbero anche maggiori ricavi dovuti a sponsorizzazioni, esposizione sui media e maggiori incassi da botteghino. Detto questo, le vere domande dietro il trasferimento di Cristiano Ronaldo sono come la Juventus FC finanzia un simile investimento e come si possa generare un ROI positivo. Mentre le spese per i trasferimenti continuano ad aumentare e suscitare le attenzioni dei media, si può notare come negli ultimi 10 anni il rapporto tra le spese record per i trasferimenti dei calciatori e le entrate operative dei club acquirenti sia rimasto più o meno stabile intorno al 22%. Il trasferimento stratosferico di Neymar al PSG si distacca molto da questa percentuale posizionandosi intorno al 42%, mentre l'acquisto di Ronaldo si avvicina alla media di tale rapporto (28%)²⁷.



KPMG Football Benchmark research, www.transfermarkt.com

²⁷ Andrea Sartori, Ronaldo economics, KPMG, [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics(1).pdf)

Sulla base delle cifre precedenti, l'incidenza finanziaria annuale che l'acquisizione di Cristiano Ronaldo avrà sui conti della Juventus FC è di circa 85 milioni di EUR, ovvero 340 milioni di EUR su un periodo contrattuale di 4 anni.

Per essere conforme ai regolamenti del Fair Play Finanziario, la Juventus FC deve rispettare alcune regole specifiche. Una delle più severe è la regola del "break even point", che richiede loro di riportare una perdita cumulata massima di 30 milioni di EUR nel corso degli ultimi tre anni finanziari. Come accennato in precedenza, l'acquisizione di Ronaldo rappresenta certamente un pesante onere per il conto economico della Juventus FC, qualcosa che potrebbe mettere a repentaglio il rispetto dei requisiti del Fair Play Finanziario. Tuttavia, il club può contare su un risultato netto positivo di 42 milioni di euro registrati nella stagione 2016/17, meno la perdita del 2017/18, per mitigare gli effetti dell'acquisizione di Cristiano Ronaldo sul risultato netto della stagione 2018/19, la prima in cui tali effetti saranno visibili. Inoltre, in base a un nuovo requisito del FFP della UEFA, i club devono registrare un saldo negativo massimo di 100 milioni di euro tra acquisti e cessioni di giocatori in una stagione specifica. Questo è il motivo per cui la Juventus FC ha venduto un giocatore come Gonzalo Higuain ad una diretta concorrente come il Milan.

Come al momento della strabiliante mossa di Neymar al PSG la scorsa estate, e forse anche di più nel caso di Ronaldo, a causa della sua età al trasferimento, i media hanno evidenziato i rischi finanziari associati a un investimento così importante in un singolo giocatore. È per questo che la Juventus FC cerca di proteggere il suo patrimonio da qualsiasi evento negativo creando dei fondi assicurativi. Infatti ci sono principalmente 3 tipi di metodi assicurativi che sono in genere basati sull'età del giocatore, sugli infortuni precedenti, sul valore del bene e sul salario futuro che devono essere coperti:

- 1) Assicurazione su morte accidentale e disabilità permanenti: la morte accidentale protegge principalmente il Club in caso di morte per incidente mentre per quanto riguarda la disabilità permanente si applica quando un giocatore non è più in grado di giocare a calcio a causa di un incidente, o in seguito a una malattia e il Club potrebbe dover cancellare parzialmente o completamente il valore patrimoniale del giocatore.
- 2) Assicurazione sulla vita, generalmente l'assicurazione meno costosa e più tradizionale, che copre la morte naturale causata (ad esempio attacco cardiaco o malattia), determinata principalmente dall'età del giocatore e da condizioni mediche e correnti preesistenti.
- 3) Assicurazione sulla disabilità temporanea, è particolarmente rilevante in Italia, un paese particolarmente protettivo per i giocatori durante i periodi di infortunio. Questa assicurazione è generalmente la copertura assicurativa più costosa e principalmente basata sull'età del giocatore, sulle condizioni mediche preesistenti e sull'importo finale del salario da proteggere.

Alcuni esperti nel settore delle assicurazioni hanno confermato che i costi di assicurazione annuali totali per Ronaldo possono variare tra 3 EUR e 5 milioni a seconda di determinate condizioni.

²⁸Come abbiamo detto in precedenza la Juventus per ammortizzare il costo dell'acquisizione di Cristiano Ronaldo dovrebbe aumentare i ricavi nelle prossime 2-3 stagioni. Oltre ai guadagni dovuti dall'aumento del circa il 30% sul prezzo della campagna abbonamenti, i ricavi da botteghino per le partite di Serie A potrebbero anche aumentare a 15-18 milioni di EUR (rispetto agli 11 milioni del 2016/17), considerando gli aumenti previsti dei prezzi e la possibilità di aumentare l'attuale tasso di occupazione del 95% in entrambi le stagioni 2016/17 e 2017/18. Il totale delle entrate di serie A e dei biglietti stagionali ammonterebbe quindi a 48-52 milioni di EUR per il 2018/19. Oltre agli introiti delle partite casalinghe della Serie A, la Juventus FC potrebbe anche ricevere maggiori entrate per ospitare le partite della UEFA Champions League. Ai fini di questa analisi, esistono quattro diversi scenari e diverse gamme di ricavi, secondo le prestazioni della Juventus FC:

- Nella peggiore delle ipotesi, essendo eliminati nella fase a gironi o agli ottavi, i bianconeri guadagnerebbero 5-8 milioni di euro;
- Se la Juventus FC si presenterà come nel 2017/18, raggiungendo i quarti di finale, probabilmente guadagneranno 8-11 milioni di euro;
- Nella prima, migliore delle ipotesi per l'accesso alle semifinali della UEFA Champions League, la Juventus guadagnerebbe 11-13 milioni di euro.
- Nella seconda ipotesi migliore per raggiungere la finale di UEFA Champions League nel 2018/19, la Juventus FC potrebbe guadagnare 13-15 milioni di euro (rispetto ai 12 milioni di euro del 2016/17, quando raggiunsero l'ultima finale a Cardiff).

Quindi a seconda della partita, i ricavi totali per giornata per il 2018/19 potrebbero andare da 55 a 70 milioni di euro.

Oltre ai ricavi derivanti da botteghino, ci sono anche i ricavi per la radiodiffusione. Le entrate di radiodiffusione saranno influenzate a livello nazionale dall'ultimo accordo con Sky e la Perform Group, mentre a livello internazionale dall'attuazione del nuovo ciclo della UEFA, che si concluderà nel 2021. Se la Juventus dovesse vincere la Serie A per l'ottavo anno consecutivo, otterrebbe dai diritti TV nazionali un introito compreso tra i 105 e i 115 milioni di euro. Per quanto riguarda i diritti TV della UEFA, i ricavi variano a seconda delle prestazioni della Juventus nella UEFA Champions

²⁸ Andrea Sartori, Ronaldo economics, KPMG, [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics(1).pdf)

League, insieme a quelle degli altri Club italiani. Anche per quanto riguarda i diritti televisivi legati alla UEFA Champions League esistono quattro diversi scenari²⁹:

- Nello scenario peggiore dell'eliminazione nella fase a gironi o negli ottavi, le entrate totali potrebbero raggiungere rispettivamente 65-75 milioni di EUR o 85-95 milioni di EUR;
- Se si registra la stessa performance del 2017/18 (eliminazione nei quarti di finale), la Juventus FC otterrebbe 95-105 milioni di euro, circa 20-30 milioni di euro in più rispetto alla stagione 2017/18;
- Nel primo caso migliore per il raggiungimento delle semifinali della UEFA Champions League, la Juventus FC otterrebbe 105-115 milioni di euro, ovvero 25-35 milioni di euro in più rispetto ai guadagni della stagione 2017/18;
- Nel secondo caso migliore per il raggiungimento della finale della UEFA Champions League, il club guadagnerebbe 120-130 milioni di euro, un ulteriore 40-50 milioni di euro rispetto alle entrate del 2017/18, o 10-20 milioni di euro in confronto al 2016/17, l'anno della finale a Cardiff.

Come riferito da diversi media si pensa che la maggiore possibilità per la Juventus di ottenere ricavi sia all'interno dello spazio commerciale; infatti con l'acquisizione di Cristiano Ronaldo la Juve può far leva sulle sponsorizzazioni e sul merchandising. Il club bianconero si trova ancora in ritardo rispetto agli altri top club europei relativamente a questo ramo. Nel 2016/17 Manchester United FC, Barcelona FC, Real Madrid CF e FC Bayern München hanno registrato 320 milioni di euro, 288 milioni di euro, 280 milioni di euro e 344 milioni di euro rispettivamente, più del doppio della cifra della Juventus FC di 120 milioni di euro. La differenza con i top club europei è ancora più evidente se si confrontano gli introiti dalle sponsorizzazioni per la maglia 2017/2018. La Juventus FC ottiene 17 milioni di euro a stagione dal principale sponsor della maglia, Jeep, e 23 milioni di euro a stagione dal fornitore di kit Adidas, per un totale di circa 40 milioni di euro; Manchester United FC, Barcelona FC e Real Madrid riportano rispettivamente un valore complessivo di incassi per la maglia di 156 milioni di euro, 140 milioni di euro e 95 milioni di euro.

²⁹ Andrea Sartori, Ronaldo economics, KPMG, [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics(1).pdf)

Deloitte ha stilato la Football Money League, una classifica dettata dai ricavi³⁰:

DELOITTE FOOTBALL MONEY LEAGUE 2018 Fab - Sportmarketing & Communication							
Posizione	Brand Calcistico	Fatturato mil.	Posizione 2017	Posizione	Brand Calcistico	Fatturato mil.	Posizione 2017
1.	Manchester United	676,3 €	↔ 1	16.	Schalke 04	230,2 €	↓ 13
2.	Real Madrid	674,6 €	↑ 3	17.	West Ham United	213,3 €	↑ 18
3.	Barcelona	648,3 €	↓ 2	18.	Southampton	212,1 €	↑ 22
4.	Bayern Monaco	587,8 €	↔ 4	19.	Napoli	200,7 €	↑ 30
5.	Manchester City	527,7 €	↔ 5	20.	Everton	199,2 €	↑ 23
6.	Arsenal	487,6 €	↑ 7	21.	Olympique Lione	198,3 €	↑ 24
7.	Paris Saint-Germain	486,2 €	↓ 6	22.	Milan	191,7 €	↓ 16
8.	Chelsea	428,0 €	↔ 8	23.	Zenit San Pietroburgo	180,4 €	↓ 17
9.	Liverpool	424,2 €	↔ 9	24.	Roma	171,8 €	↓ 15
10.	Juventus	405,7 €	↔ 10	25.	B. Mönchengladbach	169,3 €	↑ 28
11.	Tottenham Hotspur	355,6 €	↑ 12	26.	Crystal Palace	164,0 €	↑ 31+
12.	Borussia Dortmund	332,6 €	↓ 11	27.	West Brom	160,5 €	↑ 31+
13.	Atlético Madrid	272,5 €	↔ 13	28.	Bournemouth	159,2 €	↑ 31+
14.	Leicester City	271,1 €	↑ 20	29.	Stoke City	158,3 €	↑ 31+
15.	Internazionale	262,1 €	↑ 19	30.	Benfica	157,6 €	↓ 27

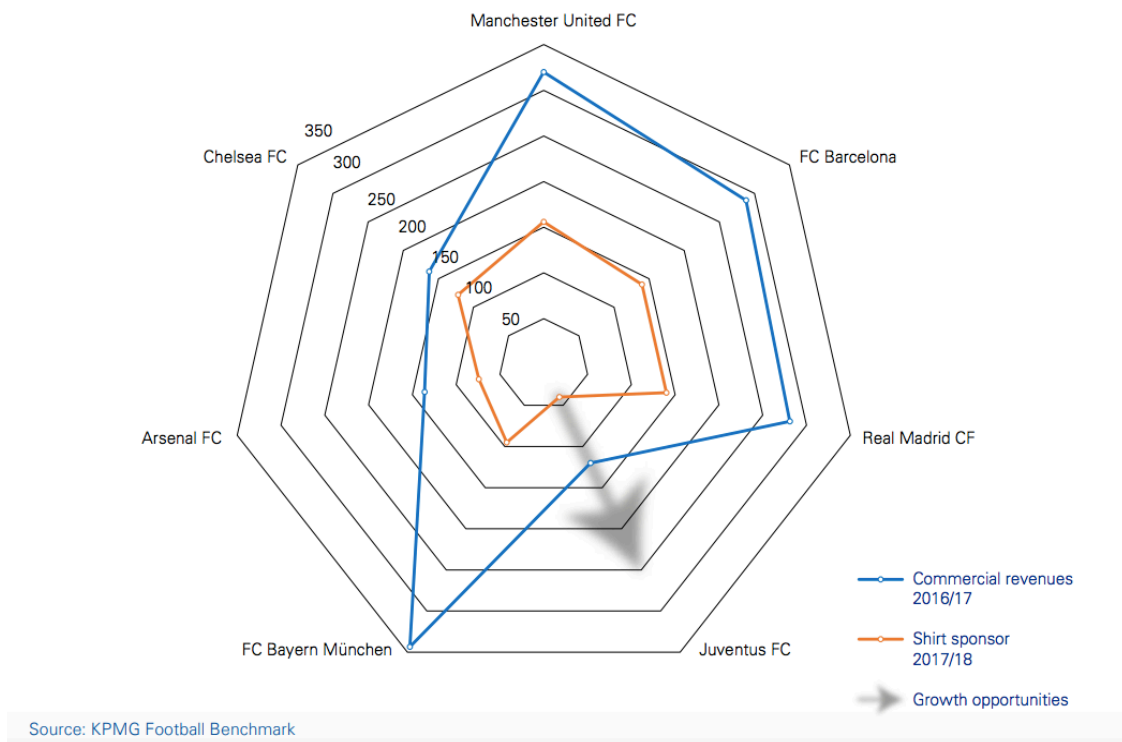
La provenienza di questi ricavi è del 17% per ricavi da matchday, 38% per ricavi commerciali e il 45% per ricavi derivanti da diritti TV. La Juventus nonostante in ambito nazionale rappresenta una realtà inavvicinabile, in ambito europeo come si può notare da questa classifica è ben lontana dalle prime posizioni.

Grazie all'acquisto di Cristiano Ronaldo la Juventus cercherà di aumentare soprattutto i ricavi commerciali, con la vendita delle sue magliette in Italia e all'estero. La Juve rispetto ai Top Club europei ha pochi partner stranieri (per esempio in Asia, Nord America e Africa), mentre il 40% degli sponsor è di origine italiana; squadre come Manchester United FC, Real Madrid CF e FC Barcelona hanno solo il 15% e il 25% di sponsor locali.

L'arrivo di Cristiano Ronaldo rappresenta una chiara opportunità per aumentare il merchandising, soprattutto considerando la vendita della sua maglia. Infatti i media hanno riferito di come, nei primi giorni dopo l'annuncio ufficiale del suo trasferimento, i negozi siano stati invasi dai fan disposti a comprare una maglia Ronaldo, mentre il sito Web del club è stato attaccato da sostenitori desiderosi di effettuare prenotazioni da tutto il mondo. Secondo alcuni dati la maglia del fenomeno portoghese verrebbe venduta ogni 48 secondi. A tale riguardo i ricavi totali netti incrementali delle vendite delle magliette di tutti i giocatori e di altri articoli di merchandising potrebbe ammontare a 12-20 milioni di euro per la stagione 2019/20.

³⁰ Calcio & Finanza, Juventus, decimo posto e ricavi in aumento nella Money League 2018
<https://www.calcioefinanza.it/2018/01/23/juventus-deloitte-football-money-league-2018-classifica-ricavi/>

Ricavi commerciali del 2016/2017 e il valore delle magliette per il 2017/2018³¹:



L'acquisto del cinque volte pallone d'oro porterebbe notevoli vantaggi anche per le sponsorizzazioni. Non c'è dubbio che la firma di CR7 conferisca al club una nuova e più ampia posizione negoziale con i principali sponsor. Inoltre, l'appetito globale di Ronaldo in tutto il mondo offre ai bianconeri l'opportunità di firmare nuovi lucrosi accordi di licenza, combinati con l'identificazione di nuovi sponsor globali. In particolare, una nuova fonte di entrate commerciali potrebbe essere trovata in quei paesi in cui la Juve non ha ancora stabilito una presenza forte del marchio, ma dove Cristiano Ronaldo ha una visibilità importante. Secondo uno studio dell'Apex Marketing Group, pubblicato da Bloomberg, l'acquisto di Ronaldo potrebbe far aumentare gli accordi pubblicitari con il gruppo FIAT Chrysler a circa 50 milioni di euro all'anno. Ma non solo FIAT, anche le altre sponsorizzazioni come Ferrari, Samsung, Allianz aumenterebbero i loro ricavi legandosi non solo alla Juventus ma anche a Cristiano Ronaldo³².

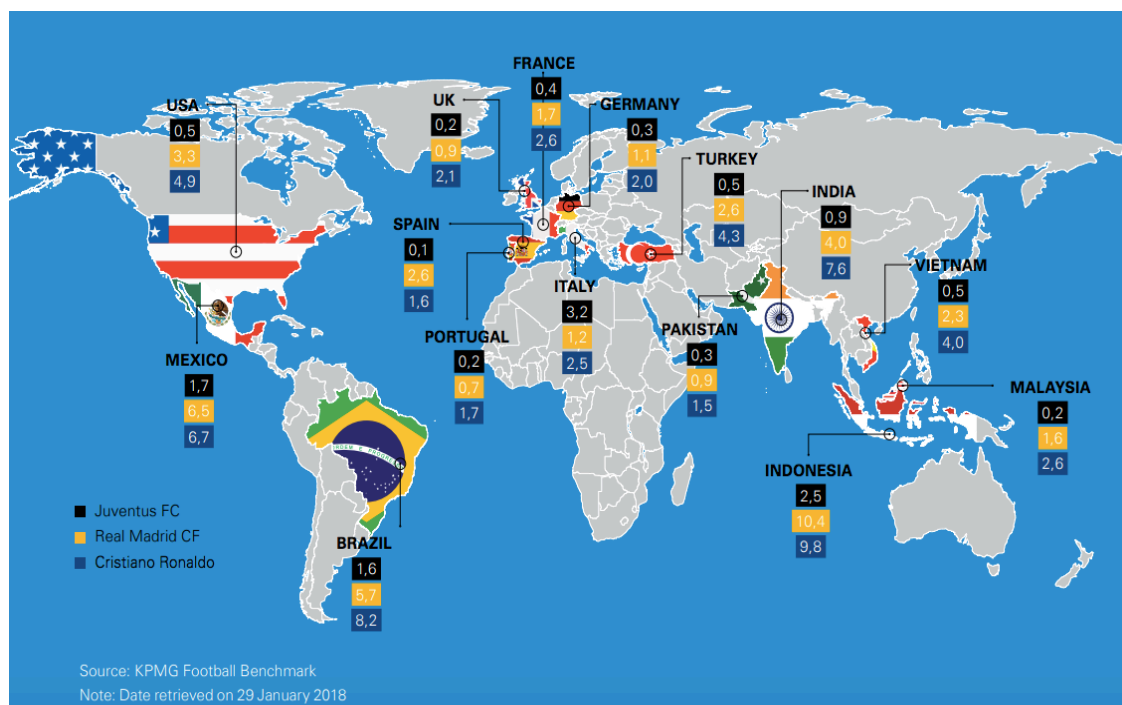
³¹ Andrea Sartori, Ronaldo economics, KPMG, [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark Ronaldo%20Economics\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark%20Ronaldo%20Economics(1).pdf)

³² Benedetto Giardina, il Sole 24 Ore, Non solo Juve: Cr7 è un «affare» anche per Jeep <https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2018-07-11/ronaldo-jeep-135321.shtml?uuid=AEExrZKKF>

L'acquisto di CR7 porterà un grosso impatto dal punto di vista della visibilità dei marchi e dei social media della Juventus. I club non considerano più i canali dei social media come semplici strumenti di comunicazione per diffondere messaggi, ma realizzano anche il loro valore commerciale sottostante, consentendo loro di raggiungere nuovi segmenti di pubblico su una scala senza precedenti. La Juventus dovrà spingere molto su questo tipo di attività in modo da ottenere più visibilità e quindi anche più ricavi.

Da questo punto di vista Cristiano Ronaldo rappresenta una vera società conosciuta in tutto il mondo grazie ai suoi numeri sulle principali piattaforme social: tra Facebook, Instagram e Twitter, Ronaldo ha un totale di 332 milioni di follower. Numeri impressionanti anche rispetto ai suoi rivali nel calcio, i quali hanno un numero notevolmente inferiore. Una tale massiccia visibilità non passa inosservata ai suoi sponsor, che sono disposti a remunerarlo tra 350.000 e 500.000 euro per post su Instagram, classificandolo come l'atleta più redditizio al mondo in questi termini, un altro record per CR7.

Ecco una distribuzione geografica dei follower di Facebook di: Ronaldo, Real Madrid CF e Juventus FC (in milioni), che permette di capire la forza di questo giocatore sui social media³³:



Ronaldo ha circa sei volte più seguaci della Vecchia Signora (a quota 55 milioni) e circa 100 milioni in più del Real Madrid CF, il club più popolare e di successo nella storia del calcio. Prima ancora di salire in campo con una maglia bianconera, l'acquisizione di Ronaldo ha portato ad un'alta visibilità per la Juve.

³³ Andrea Sartori, Ronaldo economics, KPMG, [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics(1).pdf)

Ciò che conta non è solo il numero assoluto di follower, ma anche la loro distribuzione geografica per capire in quali mercati la Juventus FC può espandere la propria presenza. In particolare, l'esposizione dei social media di Ronaldo in Asia, Sud e Centro America e negli Stati Uniti aiuterebbe il club a creare un marchio più globale che, a sua volta, alla fine si tradurrebbe in maggiori entrate. In particolare, paesi come Brasile, India e Stati Uniti (che rappresentano paesi ad alto potenziale di crescita altamente popolati) sono mercati interessanti per Juventus FC destinati a incrementare la loro esposizione al marchio.

Le cifre più recenti dei conti ufficiali della Juventus FC su Facebook, Instagram e Twitter mostrano che un "effetto Cristiano Ronaldo" c'è stato. In particolare, dal 5 luglio al 17 luglio, i follower di Twitter e Instagram della Juventus sono aumentati rispettivamente del 15% e del 25% rispettivamente, segnando un aumento da circa 7 milioni a più di 8 milioni in termini di follower totali di Twitter (considerando la pagina principale italiana e la pagina inglese) e un aumento da 10,1 milioni a 12,5 milioni di follower per il proprio account Instagram.

Il trasferimento di Cristiano Ronaldo alla Juventus può portare benefici non solo alla Vecchia Signora, ma anche a tutta la Serie A o altri soggetti terzi. Per quanto riguarda la Serie A, le due principali implicazioni riguardano un nuovo sponsor e l'eventuale bonus delle nuove emittenti di Serie A, Sky, Perform e Dazn, verso il raggiungimento di un certo numero di abbonati.

Il contratto di Serie A con lo sponsor TIM è scaduto alla fine della stagione 2017/18. Di conseguenza, la Lega Serie A sta attualmente cercando un nuovo sponsor e l'opportunità di sfruttare la presenza di Cristiano Ronaldo potrebbe consentire alla lega di raggiungere un accordo più favorevole. Anche le stesse squadre di Serie A possono godere dell'arrivo di Cristiano Ronaldo, per poter aumentare i propri ricavi tramite la vendita dei biglietti per le partite casalinghe. Un esempio concreto è quello relativo alla prima giornata di campionato in cui la Juventus giocava a Verona contro il Chievo. La squadra veneta per l'arrivo di Cristiano Ronaldo ha aumentato il prezzo dei biglietti di circa il 66% rispetto al prezzo standard e ottenendo un ricavo di quasi un milione di euro, record per il Chievo³⁴. Nella partita in trasferta a Frosinone i prezzi per assistere al fenomeno portoghese sono lievitati; la tribuna autorità è arrivata a 300 euro a biglietto, ma il dato che fa più impressione è stato quello evidenziato dalla vendita di bagarinaggio in cui un biglietto è stato venduto per 680 euro³⁵.

³⁴ La Gazzetta dello Sport, Padova Sport, Chievo-Juventus, incasso record: quasi un milione di euro per Cristiano Ronaldo
<http://www.padovasport.tv/calcio-triveneto/chievo-juventus-incasso-record-quasi-un-milione-di-euro-per-cristiano-ronaldo/>

³⁵ La Gazzetta dello Sport, Juvenews, Effetto Ronaldo a Frosinone: 680€ per un biglietto, è cifra record
<http://www.juvenews.eu/notizie-juve/effetto-ronaldo-a-frosinone-cifra-record-per-un-biglietto-680e/>

I vari aspetti positivi evidenziati in questo rapporto sono solo un lato della medaglia. L'altra parte, che deve essere presa in considerazione per fornire un'analisi completa, riguarda i rischi che la Juventus FC sosterrà perseguendo un investimento così oneroso. I dati forniti sono stime e previsioni dei ricavi che dipenderanno fortemente dalle capacità manageriali della Juventus FC e dalle prestazioni sul campo del team. Sicuramente, l'acquisizione di Ronaldo metterà la Juventus tra i favoriti per vincere tutte le competizioni in cui giocheranno. Tuttavia, per sua natura, le prestazioni in campo sono imprevedibili, a seconda di fattori che non possono essere contabilizzati in anticipo, come fortuna, infortuni e condizionamento fisico nel corso della stagione.

In conclusione possiamo dire che le conseguenze derivanti dall'acquisto di Ronaldo potranno fare sì che i ricavi superino i relativi costi e che potrebbero ottenere un fatturato di circa mezzo miliardo di euro.

Cristiano rappresenta una possibile miniera d'oro, che potrebbe dare il via alla "Ronaldo economics" in cui ci sarebbero vantaggi per tutti.

Capitolo terzo. Il caso del Milan

3.1 Da Berlusconi a Yonghong Li e a Elliott

Anno cruciale per la storia del Milan è il 2017, in cui vi è l'ufficialità del closing e cioè il passaggio di proprietà da Berlusconi alla cordata di Yonghong Li. Alla conclusione di un anno travagliato, il 13 aprile del 2017, il Milan viene ceduto per il 99,93% (parte detenuta da Fininvest). La valutazione complessiva attribuita al Club Rossonero è stata di 740 milioni di euro, di cui 220 milioni rappresentano i debiti stimati al 30 giugno 2016. Alla fine dei conti il Gruppo Fininvest incasserà 590 milioni di euro di cui: 520 milioni per la cessione del 99,93% della proprietà del Milan e 70 milioni come rimborso del prestito dei soci. Questo è riscontrabile nel bilancio al 31/12/2017 del Gruppo Fininvest³⁶:

DATI ECONOMICI	31.12.2016	31.12.2017	Variazione % vs. 31.12.2016
RICAVI	5.048,4	4.997,1	-1,0%
<u>Margine operativo lordo</u>	1.217,5	1.466,3	20,4%
% sui ricavi	24,1%	29,3%	
<u>Risultato operativo</u>	(188,7)	311,5	n.s.
% sui ricavi	-3,7%	6,2%	
<u>Risultato netto attività in funzionamento</u>	(123,8)	291,9	n.s.
% sui ricavi	-2,5%	5,8%	
Risultato delle attività discontinue (*)	(95,0)	590,6	n.s.
<u>Risultato netto di Gruppo</u>	(120,2)	687,7	n.s.
% sui ricavi	-2,4%	13,8%	
DATI PATRIMONIALI	31.12.2016	31.12.2017	Variazione valore vs. 31.12.2016
Capitale investito netto	5.548,6	5.824,1	275,5
Patrimonio netto Gruppo e Terzi	4.268,7	4.514,7	246,0
Posizione finanziaria (Surplus)/deficit	1.279,9	1.309,4	29,5
DATI FINANZIARI	31.12.2016	31.12.2017	Variazione valore vs. 31.12.2016
<u>Avanzo/(Disavanzo) finanziario</u>	(302,2)	(29,5)	272,7
<u>Investimenti</u>	1.063,3	861,8	(201,5)
ORGANICI	31.12.2016	31.12.2017	Variazione numero vs. 31.12.2016
<u>Organici (n.puntuale)</u>	17.398	16.825	(573)

Bilancio al 31/12/2017, http://www.fininvest.it/it/info_finanziarie/bilancio

³⁶ Dati societari Fininvest 2017, Bilancio, http://www.fininvest.it/it/info_finanziarie/bilancio

Il risultato delle operazioni del Gruppo Milan è rilevato sotto la voce di “Risultato delle attività discontinue”.

Nel Club Rossonero arriveranno subito risorse per 150 milioni di euro utilizzate per rimborsare il debito verso le banche, per poi aprire nuove note di credito che serviranno per finanziare la campagna acquisti del 2017/2018.

Si può riassumere l'andamento del closing del Milan nel seguente schema³⁷:

Provenienza fondi	Versati	Da versare	TOTALE
Patrimonio Yonghong Li	100		100
Anticipazione di Huarong tramite Willy Shine garantita da patrimonio Yonghong Li in Cina	100		100
Patrimonio Yonghong Li offshore	50		50
Prestito fondo Elliott a Rossoneri Lux		300	300
Anticipazione di Huarong tramite fondi offshore garantita da patrimonio Yonghong Li in Cina		140	140
Patrimonio Yonghong Li offshore		50	50
TOTALE	250	490	740

Impiego fondi	
Acquisto 99,93% AC Milan da Fininvest	520
Aumento di capitale AC Milan	100
Rimborso prestito soci concesso da Fininvest ad AC Milan	70
Prestito soci Rossoneri Lux ad AC Milan	50
TOTALE	740

Per la prima tranche Yonghong Li ha pagato immediatamente 15 milioni di euro, pagando i restanti 85 milioni dei 100 che la cordata cinese deve a Fininvest, a settembre 2016. Per quanto riguarda la seconda caparra versata, con il fatto che Huarong non investe direttamente nel Milan, si può considerarla come risorsa del patrimonio di Yonghong Li. La terza caparra prevedeva il versamento da parte del magnate cinese di 100 milioni; egli ha utilizzato dei fondi offshore, che sono partiti dalla Rossoneri Advanced Company Limited delle British Virgin Islands, transitati ad Hong Kong e poi girati alla Rossoneri Sport Investment Luxembourg, pagando 50 milioni divisi in due tranche da 20 milioni e poi da 30 milioni. Il pagamento dei restanti 50 milioni è stato posticipato al giorno di chiusura della trattativa³⁸.

Il 13 aprile viene acquisito ufficialmente il Milan grazie al pagamento di 370 milioni nei confronti di Fininvest. Tale esborso è stato sostenuto dal Fondo Elliott, supportato dal fondo private equity inglese Blue Skye, tramite uno particolare strumento finanziario creato appositamente: Project RedBlack Sarl. Il fondo americano ha finanziato Rossoneri Sport Investment Lux in due tranche; la prima di €180m, la quale finanziò il pagamento finale fatto a Fininvest nel giorno di chiusura, la seconda di

³⁷ Bilancio AC Milan, Camera di Commercio

³⁸ Calcio & Finanza, Milan, tutti i numeri del closing: nel club subito risorse per 150 milioni
<https://www.calcioefinanza.it/2017/04/11/milan-tutti-i-numeri-del-closing/>

€123m, emessa direttamente da AC Milan. In particolare, €73m saranno usati per il pagamento di alcuni prestiti, mentre i restanti €53m verranno utilizzati come capitale al fine di rafforzare il club. Questi prestiti hanno un tasso di interesse di circa l'11% e una scadenza di 18 mesi, al termine del quale il Fondo Elliott dovrà ricevere circa 350 milioni di euro. Se Yonghong Li non adempirà ai suoi doveri, allora il fondo americano potrà prendersi il 100% delle quote della cordata cinese, diventando il proprietario della società.

Un altro momento che segna la storia della proprietà del Milan è l'acquisizione per mancato adempimento di Yonghong Li nei confronti del Fondo Elliott. Dopo essere stato estromesso dall'incarico di Presidente dell'AC Milan, Yonghong Li, ha scritto una lettera per difendersi dalle accuse che gli sono state rivolte per aver sbagliato investimento e per attaccare il Fondo Elliott. Qui i passi più importanti della lettera³⁹:

*“...L'acquisto dell'A.C. Milan - precisa Yonghong Li - non è stata né una decisione incauta né tantomeno una decisione dettata da una mia infatuazione passeggera: deriva dalla mia passione per la squadra e dalla mia convinzione circa il potenziale economico di un investimento in una delle più nobili squadre di calcio al mondo. Fino al 30 giugno 2018, ho versato quasi € **880 milioni** a favore dell'A.C. Milan dei quali solo € 280 milioni finanziati attraverso Elliott, mentre ho provveduto personalmente per la restante parte...”.*

Poi attacca il Fondo Elliott con cui si era legato attraverso il famoso prestito di 303 milioni di euro:

“...Ero convinto che Elliott fosse un investitore fidato, ma soprattutto un partner con cui condividere i doveri e gli onori di un'avventura così stimolante. Ho commesso un errore e l'ho scoperto solo strada facendo e a mio grande discapito. Elliott si è dimostrato fin dall'inizio non come il partner che immaginavo, bensì come un finanziatore totalmente disinteressato alla gestione di un club come il Milan. Ha avuto una condotta incurante e predatoria; il comportamento tipico di un fondo avvoltoio...”.

Nel luglio 2017 il Fondo Elliott, guidato da Paul Singer, ha estromesso Yonghong Li dalla carica di Presidente per il mancato rimborso di 32 milioni di euro, che il fondo statunitense aveva anticipato in seguito ad un aumento di capitale di 60 milioni di euro. Da questo evento c'è stato un effetto domino che ha portato il Fondo Elliott al totale controllo della società.

³⁹ Il Sole 24 Ore, Lettera aperta di Yonghong Li, <https://www.ilsole24ore.com/pdf/2018/07/21/Lettera-Mr-Li-Italiano-Firmata.pdf>

Nel frattempo Yonghong Li è pronto a fare ricorso al Tribunale di Lussemburgo per far stabilire ai giudici il fair value del club. L'ormai ex Presidente del Milan, tramite il ricorso chiede di essere tutelato nel caso di un eventuale cessione; cioè vorrebbe che i soldi derivanti da una possibile rivendita del Milan dovranno spettare al magnate cinese, mentre ad Elliott spetteranno solamente i soldi del prestito. Questo però non è un fattore positivo per il Milan, perché in questo modo il Fondo Elliott risulterebbe meno interessato a gestire la società rossonera⁴⁰.

Oggi il Milan è di proprietà del Fondo Elliott, che ha nominato Presidente il Sig. Paolo Scaroni.

Il fondo statunitense ha stanziato immediatamente, dopo l'ufficialità dell'acquisizione della società, 50 milioni per stabilizzare le casse del Milan e per far sì che cominciasse di fatto il calciomercato della scorsa estate. È cominciata quindi l'era di un nuovo Milan targato America.

3.2 Bilanci del Milan (2015-2017, anno dell'acquisto di Yonghong Li)

Lo Stato Patrimoniale del Milan al 31 dicembre 2015 era il seguente:

A.C. MILAN S.p.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000.- I.v.
Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Fininvest S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2015

(in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

	31/12/2015	31/12/2014
ATTIVO		
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	—	—
B) IMMOBILIZZAZIONI		
I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		
4 concessioni, licenze, marchi e diritti simili	31.950.043	31.516.423
6 immobilizzazioni in corso ed acconti	1.043.728	1.340.069
7 capitalizzazione costi vivaio	17.107.823	17.409.656
8 diritti pluriennali alla prestazione dei calciatori	139.461.082	72.111.803
9 altre	22.335.692	22.334.884
Totale	211.978.368	146.712.835
II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		
2 impianti e macchinario	172.486	142.099
3 attrezzature industriali e commerciali	578.550	473.355
4 altri beni	1.535.139	1.702.149
5 immobilizzazioni in corso e acconti	57.311	12.583
Totale	2.343.486	2.330.186
III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		
1 partecipazioni in:		
a) imprese controllate	196.685.017	196.685.017
b) imprese collegate	500.000	520.000
c) partecipazioni ex art 102 bis N.O.I.F.	—	2.500.000
Totale	197.185.017	199.705.017
2 crediti verso:		
d) altri	122.287	29.574
Totale	122.287	29.574
Totale	197.307.304	199.734.591
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)	411.629.158	348.777.612

⁴⁰ Calcio & Finanza, Milan, inizia l'era Elliott: Mr Li si rivolge al giudice per ridurre le perdite
<https://www.calcioefinanza.it/2018/07/10/milan-inizia-l-era-elliott-yonghong-li-prova-ridurre-le-perdite/>

Riguardo alle immobilizzazioni immateriali, la voce che più risalta all'occhio sono i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori pari a 139.461.082 euro. Questa comprende anche gli oneri accessori ammortizzati secondo le scadenze contrattuali dei calciatori. I costi riguardo alle immobilizzazioni in corso e acconti sono pari a 1.043.728 euro e si riferiscono principalmente ai lavori, ancora in fase di ultimazione, relativi a nuove attività commerciali presso "Casa Milan".

Tra le altre immobilizzazioni troviamo anche i costi sostenuti per lo stadio San Siro.

A.C. MILAN S.p.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000.- i.v.
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Fininvest S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2015

(in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

	31/12/2015	31/12/2014
C) ATTIVO CIRCOLANTE:		
I RIMANENZE	---	---
Totale	---	---
II CREDITI		
1 verso clienti	44.357.127	33.096.303
2 verso imprese controllate	39.684.031	37.341.990
3 verso imprese collegate	1.902.996	3.853.616
4 verso imprese controllanti		
a) entro 12 mesi	13.935.768	8.997
b) oltre 12 mesi	5.799.504	5.791.446
4 bis crediti tributari	1.100.924	2.114.454
4 ter imposte anticipate	1.480.965	1.812.332
5 crediti verso enti - settore specifico		
a) entro 12 mesi	8.439.307	15.873.500
b) oltre 12 mesi	280.140	5.399.167
6 verso altri	11.756.924	7.426.969
Totale	128.737.686	112.718.774
III ATTIVITA' FINANZIARIE (che non costituiscono immobilizzazioni)	---	---
Totale	---	---
IV DISPONIBILITA' LIQUIDE		
1 depositi bancari e postali	2.708.589	732.021
3 denaro e valori in cassa	14.655	17.621
Totale	2.723.244	749.642
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)	131.460.930	113.468.416
D) RATEI E RISCONTI		
1 ratei	---	---
2 risconti	4.667.119	5.620.940
TOTALE RATEI E RISCONTI (D)	4.667.119	5.620.940
TOTALE ATTIVO	547.557.207	467.866.968

I crediti verso clienti sono pari a 44.357.127 euro e sono di natura commerciale. L'incremento di questi crediti rispetto al 2014 è dovuto sia alle fatture da emettere al Comune di Milano per gli interventi di ammodernamento dello stadio, che verranno successivamente scomputati dal canone d'affitto una volta ultimati i lavori, e sia alle fatture da emettere ad alcuni broadcaster televisivi relativamente alla cessione di licenza dei diritti audiovisivi delle partite di Serie A e della Tim Cup. I crediti verso enti-settore specifico ammontano in totale (compresi quelli entro i 12 mesi e quelli oltre i 12 mesi) a 8.719.447 euro, e sono vantanti nei confronti di diverse società di calcio per il corrispettivo da incassare sia per la campagna trasferimenti della stagione corrente e/o precedenti, sia

nell'ambito dei trasferimenti internazionali da parte delle squadre che hanno concorso alla formazione tecnica dei calciatori ceduti dalle stesse. Nell'ambito di questo bilancio ci riferiamo a:

- 6.666.000 euro (13.333.000 euro incassati nella stagione precedente) di crediti verso la società Liverpool F.C. per la cessione a titolo definitivo di Mario Balotelli.
- 1.492.000 euro (2.985.000 euro al 31 dicembre 2014) per crediti verso il Benfica per la cessione a titolo definitivo del calciatore Brian Cristante.
- 240.000 euro (360.000 euro al 31 dicembre 2014) per l'accollo da parte del Manchester City F.C., del "meccanismo di solidarietà" dovuto all'acquisto dell'AC Milan di Mario Balotelli.

Bisogna sottolineare che il credito verso la società Real Saragozza, per la cessione del giocatore De Olivera Ricardo, che ammontava a 3.000.000 euro è stato coperto dal fondo svalutazione crediti.

A.C. MILAN S.P.A.		
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO		
Capitale Sociale: Euro 26.960.000,- i.v.		
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154		
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Fininvest S.p.A.		
BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2015		
(in unità di Euro)		
STATO PATRIMONIALE		
PASSIVO		
	31/12/2015	31/12/2014
A) PATRIMONIO NETTO		
I CAPITALE	26.960.000	26.960.000
II RISERVA DA SOVRAPPREZZO DELLE AZIONI	—	—
III RISERVE DI RIVALUTAZIONE	—	—
IV RISERVA LEGALE	123.890	123.890
V RISERVE STATUTARIE	—	—
VI RISERVA PER AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO	—	—
VII ALTRE RISERVE:		
VII a) versamenti in conto capitale	303.964.467	53.034.386
VIII UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	—	—
IX UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(93.446.015)	(99.069.919)
TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)	35.582.362	(20.951.643)
B) FONDI PER RISCHI E ONERI		
2 per imposte, anche differite	237.875	231.000
3 altri	13.986.729	8.122.286
TOTALE FONDI RISCHI E ONERI (B)	14.224.604	8.353.286
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	1.303.235	1.264.321
D) DEBITI		
4 debiti verso banche	53.001.918	141.247.607
5 debiti verso altri finanziatori		
a) entro 12 mesi	66.116.646	68.166.643
b) oltre 12 mesi	43.350.000	9.350.000
7 debiti verso fornitori	48.747.164	30.218.961
9 debiti verso imprese controllate	149.635.077	141.510.215
10 debiti verso imprese collegate	410.102	1.905.308
11 debiti verso controllanti	1.395.799	852.886
12 debiti tributari	11.220.169	11.827.772
13 debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	438.891	440.030
14 debiti per partecipazioni ex art. 102 bis N.O.I.F.	—	—
15 debiti verso enti - settore specifico		
a) entro 12 mesi	34.207.067	12.404.901
b) oltre 12 mesi	31.766.600	16.031.667
16 altri debiti	7.079.625	5.571.671
TOTALE DEBITI (D)	447.169.058	439.527.661
E) RATEI E RISCONTI		
1 ratei	60.173	421.621
2 risconti	49.217.795	39.071.722
TOTALE RATEI E RISCONTI (E)	49.277.968	39.493.343
TOTALE PASSIVO E NETTO	547.557.207	467.866.968

Il risultato di esercizio rileva una perdita di 93.446.015 euro.

I debiti totali invece ammontano a 447.169.058 euro; tra questi sottolineiamo i debiti verso enti – settore specifico, sia quelli entro i 12 mesi e sia quelli oltre i 12 mesi che sono pari in totale a 65.973.667 euro. Fanno parte di questa categoria:

	31.12.2015	31.12.2014	Variazioni
Debiti verso Lega Nazionale Professionisti	45.054	12.949	32.105
Debiti verso società di calcio estere e nazionali	20.908	15.453	5.455
Debiti verso società di calcio minori	12	35	(23)
Totale	65.974	28.437	37.537

I debiti verso la Lega Nazionale Professionisti sono pari a 45.054.000 euro rappresentano il saldo della campagna trasferimenti estiva 2015/2016 ed il residuo delle campagne precedenti.

I debiti verso società di calcio estere e nazionali sono pari a 20.908.000 e si riferiscono a:

- 10.000.000 di euro per il debito verso il Sevilla F.C. per l'acquisto a titolo definitivo di Carlos Bacca.
- 8.000.000 di euro (12.000.000 al 31 dicembre 2014) per il debito verso il Manchester City F.C. per l'acquisto a titolo definitivo di Mario Balotelli.
- 1.346.000 di euro (2.692.000 al 31 dicembre 2014) per il debito verso il Valencia Club de Futbol per l'acquisto a titolo definitivo di Adil Ramì.

I ricavi delle vendite e delle prestazioni sono riscontrabili nel conto economico riportato successivamente; queste sono pari a 17.560.983. Si riferiscono ai ricavi conseguiti dalla vendita dei biglietti e degli abbonamenti per assistere agli incontri casalinghi della prima squadra. Rispetto alla stagione 2014-2015 c'è stata un netto decremento della vendita dei tagliandi:

	2015	2014	Variazioni
Ricavi da gare in casa:			
• gare Campionato	5.330	12.398	(7.068)
• gare Coppa Italia	196	114	82
• gare Coppe internazionali	—	2.174	(2.174)
• altre gare	134	42	92
Ricavi da gare fuori casa:			
• gare Coppa Italia	13	—	13
Abbonamenti	6.820	7.453	(633)
Ricavi da altre competizioni	5.068	3.876	1.192
Totale	17.561	26.057	(8.496)

Tale diminuzione è imputabile all'andamento della squadra e al difficile momento di congiuntura economica.

I costi della Produzione sono imputabile anche ai costi per il personale che includono i costi dei salari e stipendi per i dipendenti tesserati. Questi costi sono comprensivi anche dei compensi contrattuali dei giocatori che ammontano a circa 126 milioni di euro. Inoltre tra i costi per i servizi troviamo i costi per l'assicurazione dei calciatori che si riferiscono a premi pagati per assicurare il calciatore da

possibili infortuni. Fanno parte di questa macro area anche quei costi che si riferiscono alle attività medico – sanitarie e i costi da sostenere per le trasferte della prima squadra.

Per quanto riguarda gli altri ricavi e proventi si compongono così:

	2015	2014	Variazioni
Contributi in conto esercizio	—	—	0
Proventi da sponsorizzazioni	36.293	34.487	1.806
Proventi commerciali e royalties	10.084	9.823	261
Proventi da cessione diritti audiovisivi:			
• Proventi audiovisivi	84.020	79.983	4.037
• Proventi audiovisivi da partecipazione competizioni U.E.F.A.	—	9.845	(9.845)
Proventi vari:			
• Proventi da licenza d'uso diritti di archivio	9.144	9.144	0
• Proventi editoriali	—	25	(25)
• Proventi diversi	672	1.398	(726)
Ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori	2.500	1.888	612
Plusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	1.299	9.677	(8.378)
Altri proventi da gestione calciatori	498	12	486
Ricavi e proventi diversi	11.958	9.892	2.066
Totale	156.468	166.174	(9.706)

I proventi da sponsorizzazioni si riferiscono:

- per 12.875.000 di euro riconosciuti dallo Sponsor Ufficiale Emirates
- per 18.653.000 di euro pagati dallo Sponsor tecnico Adidas, per il diritto di apporre il proprio marchio sulle divise della squadra
- per 4.765.000 di euro ai corrispettivi dai contratti con Sponsor istituzionali, Fornitori ufficiali e tecnici e Partner commerciali.

I proventi da cessione di diritti audiovisivi sono pari a 84.020.000 di euro assegnati in particolare da Sky e Mediaset Premium.

Per quanto riguarda i ricavi da cessione temporanea in questa stagione abbiamo due casi:

- Stephan El Shaarawy ceduto in prestito al Monaco per 2.000.000 di euro
- Riccardo Saponara ceduto in prestito all'Empoli per 500.000 euro.

Il totale dei costi ammonta a 300.016.606 di euro. Tra le spese troviamo i costi per acquisizione temporanea delle prestazioni dei calciatori, che risultano essere pari a 992.000 euro. Questi si riferiscono:

Calciatore	Società cessionaria	Importo
Armero Pablo	Udinese Calcio	250
Forte Riccardo	Trieste Calcio	2
Destro Mattia	A.S. Roma	500
Van Ginkel Wulfert Cornelius	Chelsea F.C.	240
Totale		992

Conto economico:

A.C. MILAN S.p.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000.- i.v.
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Fininvest S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2015

(in unità di Euro)

CONTO ECONOMICO

	2015	2014
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni		
a) ricavi da gare	5.673.163	14.728.252
b) abbonamenti	6.819.920	7.452.538
c) ricavi da altre competizioni	5.067.900	3.875.984
Totale	17.560.983	26.056.774
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e capitalizzazione costi visiva	7.641.543	7.809.945
5 altri ricavi e proventi		
b) proventi da sponsorizzazioni	36.293.245	34.487.463
d) proventi commerciali e royalties	10.083.771	9.823.270
e) proventi da cessione diritti audiovisivi:		
- proventi audiovisivi	84.019.736	79.983.386
- proventi audiovisivi da partecipazione competizioni U.E.F.A.	—	9.845.000
f) proventi vari	9.815.901	10.566.644
g) ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori	2.500.000	1.887.500
h) plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	1.298.911	9.677.090
i) altri proventi da gestione calciatori	498.432	11.607
l) ricavi e proventi diversi	11.957.872	9.891.717
Totale	156.467.848	166.173.677
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	181.670.374	200.040.396
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
6 per materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	2.751.017	2.979.218
7 per servizi	49.381.079	56.045.219
8 per godimento di beni di terzi	10.542.944	12.342.344
Totale	62.675.040	71.366.781
9 per il personale:		
a) salari e stipendi	149.237.763	141.405.454
b) oneri sociali	4.661.343	4.569.434
c) trattamento di fine rapporto	1.114.208	1.035.955
e) altri costi	241.740	135.674
Totale	155.255.054	147.146.517
10 ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	54.331.394	51.679.433
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	454.120	309.172
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	3.257.514	333.987
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disp. lig.	7.589	86.535
Totale	58.050.617	52.409.127
12 accantonamenti per rischi	10.686.850	7.500.000
14 oneri diversi di gestione		
a) spese varie organizzazione gare	158.239	259.028
b) tasse iscrizione gare	500	2.990
c) costi per acquisizione temporanea calciatori	992.500	1.252.500
d) minusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	3.376.477	3.901.753
e) altri oneri da gestione calciatori	25.000	52.342
f) altri oneri diversi di gestione	8.796.329	10.248.583
Totale	13.349.845	15.717.196
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	300.816.606	296.139.621
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO DELLA PRODUZIONE (A - B)	(118.346.232)	(96.099.225)

A.C. MILAN S.p.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000,- i.v.
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Fininvest S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2015

(in unità di Euro)

CONTO ECONOMICO

	2015	2014
C) PROVENTI E (ONERI) FINANZIARI		
15 proventi da partecipazioni		
a) in imprese controllate	17.300.000	16.800.000
16 altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti:		
- altri	169.389	167.875
e) proventi da compartecipazioni ex art. 102 bis N.O.I.F.	—	5.894.500
Totale	17.469.389	22.862.375
17 interessi e altri oneri finanziari		
a) verso imprese controllate	(2.079.766)	(2.258.638)
d) altri oneri finanziari	(5.405.058)	(7.639.462)
e) oneri da compartecipazioni ex art. 102 bis N.O.I.F.	(2.050.000)	(1.500.000)
Totale	(9.534.824)	(11.397.900)
17 bis utili e perdite su cambi:		
a) utili su cambi	8.635	1.038
b) perdite su cambi	(5.875)	(38.789)
Totale	2.760	(37.751)
TOTALE PROVENTI E (ONERI) FINANZIARI (C)	7.937.325	11.426.724
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
19 svalutazioni		
a) di partecipazioni	(3.022.593)	(187.243)
Totale	(3.022.593)	(187.243)
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE (D)	(3.022.593)	(187.243)
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
20 proventi		
a) plusvalenze da alienazioni	25.928	224
Totale	25.928	224
21 oneri		
a) minusvalenze da alienazioni	(44)	—
c) sopravvenienze passive straordinarie	—	(21.027.985)
Totale	(44)	(21.027.985)
TOTALE PROVENTI E (ONERI) STRAORDINARI (E)	25.884	(21.027.761)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(113.405.616)	(103.887.505)
22 imposte sul reddito del periodo, correnti, differite e anticipate		
a) imposte correnti	20.277.843	5.036.128
b) imposte differite e anticipate	(338.242)	(218.542)
Totale	19.939.601	4.817.586
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(93.466.015)	(99.069.919)

Lo Stato Patrimoniale del Milan al 31 dicembre 2016 era il seguente:

A.C. MILAN S.P.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000,= I.v.
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2016

(valori in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

	31.12.2016	31.12.2015	Variazioni
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	—	—	—
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI			
4 concessioni, licenze, marchi e diritti simili	30.490.054	31.950.043	(1.459.989)
6 immobilizzazioni in corso ed acconti	933.727	1.043.728	(110.001)
7 diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	110.870.646	139.461.082	(28.590.436)
8 altre	20.505.903	22.335.692	(1.829.789)
Totale	162.800.330	194.790.545	(31.990.215)
II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI			
2 impianti e macchinario	134.913	172.486	(37.573)
3 attrezzature industriali e commerciali	424.634	578.550	(153.916)
4 altri beni	1.297.612	1.535.139	(237.527)
5 immobilizzazioni in corso e acconti	57.311	57.311	—
Totale	1.914.470	2.343.486	(429.016)
III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE			
1 partecipazioni in:			
a) imprese controllate	196.685.017	196.685.017	—
b) imprese collegate	303.185	500.000	(196.815)
Totale	196.988.202	197.185.017	(196.815)
2 crediti:			
e) verso altri	348.743	122.287	226.456
Totale	348.743	122.287	226.456
Totale	197.336.965	197.307.304	29.661
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)	362.051.745	394.641.335	(32.589.590)

Le immobilizzazioni immateriali sono pari a 162.800.330 di euro, in leggera diminuzione rispetto ai 211.978.368 di euro dell'esercizio precedente. Tra le immobilizzazioni immateriali troviamo la voce "concessioni, licenze, marchi e diritti simili", pari a 30.490.000 di euro che riguarda soprattutto i diritti di utilizzazione economica dell'archivio delle partite casalinghe del Milan acquisiti dal Gruppo R.A.I. e dal gruppo Mediaset.

Sempre sotto la macro area delle immobilizzazioni immateriali troviamo le "immobilizzazioni in corso e acconti" che fanno riferimento ai lavori in corso della sede sociale, "Casa Milan". Da sottolineare come la voce dei "diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori" sia diminuita da 139milioni a 110milioni di euro.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2016

(valori in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

	31.12.2016	31.12.2015	Variazioni
C) ATTIVO CIRCOLANTE:			
I RIMANENZE	—	—	—
Totale	—	—	—
II CREDITI			
1 verso clienti	46.672.647	44.357.127	2.315.520
2 verso imprese controllate	5.425.450	12.282.606	(6.857.156)
3 verso imprese collegate	1.320.628	1.902.996	(582.368)
4 verso imprese controllanti			
a) entro 12 mesi	6.361.829	13.935.768	(7.573.939)
b) oltre 12 mesi	729.183	5.799.504	(5.070.321)
5 verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	10.031.991	9.624.757	407.234
5 bis crediti tributari			
a) entro 12 mesi	554.493	748.660	(194.167)
b) oltre 12 mesi	309.712	352.264	(42.552)
5 ter imposte anticipate	1.244.995	1.480.965	(235.970)
5 quater verso altri	521.554	2.132.167	(1.610.613)
6 crediti verso enti - settore specifico			
a) entro 12 mesi	11.204.698	15.116.172	(3.911.474)
b) oltre 12 mesi	7.544.679	2.759.540	4.785.139
Totale	91.921.859	110.492.526	(18.570.667)
III ATTIVITA' FINANZIARIE (che non costituiscono immobilizzazioni)			
7 attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	8.520.333	10.101.425	(1.581.092)
Totale	8.520.333	10.101.425	(1.581.092)
			(3.162.184)
IV DISPONIBILITA' LIQUIDE			
1 depositi bancari e postali	3.501.910	2.708.589	793.321
3 denaro e valori in cassa	24.877	14.655	10.222
Totale	3.526.787	2.723.244	803.543
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)	103.968.979	123.317.195	(19.348.216)
D) RATEI E RISCONTI			
1 ratei	—	—	—
2 risconti	3.187.606	4.467.119	(1.279.513)
TOTALE RATEI E RISCONTI (D)	3.187.606	4.467.119	(1.279.513)
TOTALE ATTIVO	469.208.330	522.225.649	(53.017.319)

I crediti sono diminuiti rispetto al bilancio chiuso al 30 dicembre 2015, di circa 18 milioni di euro. Tra i crediti troviamo i crediti verso enti – settore specifico che sono vantati nei confronti di diverse società di calcio per il corrispettivo da ricevere per la cessione di un calciatore. E sono:

- Crediti per 18.151.000 di euro verso la Lega Nazionale Professionisti, come saldo attivo delle diverse campagne trasferimenti
- Crediti per 530.000 euro verso società di calcio per effetto del meccanismo di solidarietà. Questo sistema si avvia ogni volta che un giocatore viene ceduto in un campionato estero rispetto a quello in cui giocava. Da questo trasferimento la società o le società che lo hanno formato calcisticamente tra il 12° e il 23° anno di età, dovranno ricevere il 5% di qualsiasi importo che sarà corrisposto alla società di provenienza.

Il passivo dello Stato Patrimoniale era così composto:

A.C. MILAN S.P.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000.- i.v.
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2016

(valori in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO

	31.12.2016	31.12.2015	Variazioni
A) PATRIMONIO NETTO			
I CAPITALE	24.960.000	24.960.000	—
II RISERVA DA SOVRAPPREZZO DELLE AZIONI	—	—	—
III RISERVE DI RIVALUTAZIONE	—	—	—
IV RISERVA LEGALE	123.890	123.890	—
V RISERVE STATUTARIE	—	—	—
VI ALTRE RISERVE:			
a) versamenti in conto capitale	85.498.452	103.964.467	(18.466.015)
VII RISERVA PER OPERAZIONI DI COPERTURA FLUSSI FINANZIARI ATTESI	—	—	—
VIII UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	(34.249.948)	(33.978.656)	(271.292)
IX UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(71.920.204)	(93.737.307)	21.817.103
X RISERVA NEGATIVA PER AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO	—	—	—
TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)	4.412.190	1.332.394	3.079.796
B) FONDI PER RISCHI E ONERI			
4 altri	10.563.798	13.986.729	(3.422.931)
TOTALE FONDI RISCHI E ONERI (B)	10.563.798	13.986.729	(3.422.931)
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	986.502	1.303.235	(316.733)
D) DEBITI			
4 debiti verso banche	73.001.233	53.001.918	19.999.315
5 debiti verso altri finanziatori			
a) entro 12 mesi	64.610.635	66.116.646	(1.506.011)
b) oltre 12 mesi	44.000.000	43.350.000	650.000
7 debiti verso fornitori	44.992.697	48.747.164	(3.754.467)
9 debiti verso imprese controllate	113.336.915	149.435.077	(36.098.162)
10 debiti verso imprese collegate	1.240.986	410.102	830.884
11 debiti verso controllanti	2.527.058	1.395.799	1.131.259
11 bis debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	437	36.937	(36.500)
12 debiti tributari	13.060.239	11.220.169	1.840.070
13 debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	313.729	438.891	(125.162)
14 altri debiti	10.754.241	7.042.688	3.711.553
15 debiti verso enti - settore specifico			
a) entro 12 mesi	26.210.020	40.881.932	(14.673.912)
b) oltre 12 mesi	18.729.405	34.246.000	(15.516.595)
TOTALE DEBITI (D)	412.777.595	456.325.323	(43.547.728)
E) RATEI E RISCONTI			
1 ratei	78.426	60.173	18.253
2 risconti	40.389.819	49.217.795	(8.827.976)
TOTALE RATEI E RISCONTI (E)	40.468.245	49.277.968	(8.809.723)
TOTALE PASSIVO E NETTO	469.208.330	522.225.649	(53.017.319)

Il risultato di esercizio del bilancio al 31 dicembre 2016 vede ridursi la perdita rispetto all'anno precedente e ammonta 71.920.205 di euro.

Anche i debiti alla fine di questo esercizio si sono ridotti e ammontano a 412.778.000 di euro. Tra questa macro area, la voce che riguarda il trading dei calciatori è la voce “debiti verso enti – settore specifico” e sono:

	31.12.2016	31.12.2015	Variazioni
Debiti verso Lega Nazionale Professionisti	39.645	54.210	(14.565)
Debiti verso società di calcio estere e nazionali	5.249	20.908	(15.659)
Debiti verso società di calcio minori	46	12	34
Totale	44.940	75.130	(30.190)

I debiti verso la Lega Nazionale Professionisti riguarda il saldo della campagna trasferimenti estiva

della stagione 2016/2017

Tra i debiti verso società di calcio estere e nazionali troviamo:

- Debiti per 4 milioni di euro verso il Manchester City per l'acquisto di Mario Balotelli
- Debiti per 1 milione di euro verso il Real Madrid per competenze maturate successivamente all'acquisto di Diego Lopez.
- 249 mila euro per trasferimenti internazionali legate al meccanismo di solidarietà.

Per quanto riguarda l'analisi del Conto Economico, evidenziamo i ricavi e i costi principali che ha dovuto affrontare il Milan in questa stagione.

A.C. MILAN S.P.A.
Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.960.000,- i.v.
Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2016

(valori in unità di Euro)

CONTO ECONOMICO

	2016	2015	Variazioni
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni			
a) ricavi da gare	16.363.565	5.673.163	10.690.402
b) abbonamenti	5.855.137	4.819.920	(964.783)
c) ricavi da altre competizioni	3.748.786	5.067.900	(1.319.114)
Totale	25.967.488	17.560.983	8.406.505
5 altri ricavi e proventi			
b) proventi da sponsorizzazioni	39.521.055	36.293.245	3.227.810
d) proventi commerciali e royalties	9.302.800	10.083.771	(780.971)
e) proventi da cessione diritti audiovisivi:			
- proventi audiovisivi da partecipazione competizioni nazionali	86.674.388	84.019.736	2.654.652
- proventi audiovisivi da partecipazione altre competizioni	1.237.500	-	1.237.500
f) proventi vari	9.416.578	9.815.901	(399.323)
g) ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori	1.510.000	2.500.000	(990.000)
h) plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	12.185.077	1.298.911	10.886.166
i) altri proventi da gestione calciatori	2.221.573	498.412	1.723.161
l) ricavi e proventi diversi	23.202.605	11.983.800	11.218.805
Totale	185.271.576	156.493.776	28.777.800
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	211.239.064	174.054.759	37.184.305
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			
6 per materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	2.443.663	2.751.017	(307.354)
7 per servizi	51.150.556	49.381.079	1.769.477
8 per godimento di beni di terzi	9.314.112	10.542.944	(1.228.832)
Totale	62.908.331	62.675.040	233.291
9 per il personale:			
a) salari e stipendi	144.550.658	149.237.763	(4.687.105)
b) oneri sociali	4.439.185	4.661.343	(222.158)
c) trattamento di fine rapporto	1.052.409	1.114.208	(61.799)
e) altri costi	197.240	241.740	(44.500)
Totale	150.239.492	155.255.054	(5.015.562)
10 ammortamenti e svalutazioni			
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	47.305.221	46.468.018	837.203
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	471.075	454.120	16.955
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	9.870.151	3.257.514	6.612.637
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disp. liq.	178.959	7.589	171.370
Totale	57.825.406	50.187.241	7.638.165
12 accantonamenti per rischi	8.658.300	10.686.850	(2.028.550)
14 oneri diversi di gestione			
a) spese varie organizzazione gare	22.092	158.239	(136.147)
b) tasse iscrizione gare	1.990	500	1.490
c) costi per acquisizione temporanea calciatori	580.000	992.500	(412.500)
d) minusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	1.891.939	3.376.477	(1.484.538)
e) altri oneri da gestione calciatori	3.960	25.000	(21.040)
f) altri oneri diversi di gestione	6.509.343	8.796.373	(2.287.030)
Totale	9.009.324	13.349.089	(4.339.765)
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	288.640.853	292.153.274	(3.512.421)
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO DELLA PRODUZIONE (A - B)	(77.401.789)	(118.098.515)	40.696.726

La voce relativa ai ricavi delle vendite e delle prestazioni è aumentata rispetto alla passata stagione e ammonta a 25.967.488 di euro. Questo aumento è dovuto principalmente all'aumento dei ricavi

derivanti dal botteghino per le partite interne, grazie alle prestazioni della prima squadra e alla qualificazione per la UEFA Europa League.

Anche i ricavi da sponsorizzazioni sono aumentati e in particolare:

- i ricavi da sponsorizzazione di Emirates sono pari a 15.080.000, i quali sono comprensivi di 1.080.000 di euro per il raggiungimento di determinati risultati sportivi.
- 19.668.000 di euro dallo sponsor tecnico Adidas
- 4.753.000 di euro dagli sponsor istituzionali, fornitori ufficiali e partner commerciali.

Per quanto riguarda i proventi audiovisivi, questi sono pari a 87.912.000 di euro e derivano da:

- accordi con Sky e Mediaset per i diritti audiovisivi delle partite della Serie A per un totale di 84.674.000 di euro
- 2 milioni di euro per trasmettere in chiaro le partite amichevoli
- 1.238.000 di euro maturati nei confronti della Lega Serie A per la Supercoppa italiana vinta contro la Juventus a Doha.

I ricavi derivanti da cessione temporanea delle prestazioni dei calciatori sono pari a 1.510.000 di euro e si riferiscono in particolar modo a:

Calciatore	Società cessionaria	Importo
El Shaarawy Stephan	A.S. Roma	1.400
Oduamadi Nnamdi Chidiebere	HJK Helsinki	60
Simic Stephan	Royal Excel Mouscron	50
Totale		1.510

Le plusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono pari a 12.185.000 di euro. Qui sotto sono riportate le cessioni avvenute durante le finestre di mercato relative a questo esercizio:

Calciatore	Squadra cessionaria	Valore netto contabile (*)	Valore di cessione	Plusvalenza
El Shaarawy Stephan	A.S. Roma	5.905	13.000	7.095
Menez Jeremy	F.C. des G. de Bordeaux	—	2.850	2.850
Petagna Andrea	Atalanta Bergamasca Calcio	84	900	816
Verdi Simone	Bologna F.C. 1909	482	1.500	1.018
Crosta Luca	Cagliari Calcio	—	1	1
Totale		6.471	18.251	11.780
<i>Altri (**)</i>				405
Plusvalenze				12.185

Tra i costi annoverati nel Conto Economico troviamo i costi per servizi che racchiudono diverse voci tra cui i costi per i tesserati, i costi per vitto e alloggio e locomozione gare, i costi per assicurazione dei calciatori e i costi per specifici tecnici e altri costi.

Per quanto riguarda i primi, questi racchiudono le spese per l'assistenza medica e scolastica e per gli

allenamenti e i ritiri della prima squadra.

I costi per vitto e alloggio e per locomozione gare riguardano quei costi relativi alle spese sostenute per le partite in trasferta della squadra.

I costi per l'assicurazione dei calciatori si riferiscono ai premi pagati per assicurare il patrimonio della prima squadra e del settore giovanile.

I costi per specifici tecnici invece riguardano le spese per l'osservazione dei calciatori.

Una delle voci principale dei costi sono i costi per il personale all'interno del quale troviamo i salari e stipendi che ammontano a 140 milioni di euro. Di questi 140 milioni 121 milioni sono per compensi contrattuali dei calciatori.

Per quanto riguarda gli oneri diversi di gestione che ammontano a 9.009.000 di euro, troviamo i costi per acquisizione temporanea delle prestazioni dei calciatori, pari a 580.000 euro. Questi si riferiscono ai seguenti calciatori:

Calciatore	Società cessionaria	Importo
Fernandez Matias	A.C.F. Fiorentina	450
Locatelli Alessandro	U.S. Pergolettese 1932	30
Pasalic Mario	Chelsea F.C.	100
Totale		580

Oltre ai costi per l'acquisizione delle prestazioni dei calciatori troviamo le minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori che sono pari a 1.892.000 di euro. Riguardano:

Calciatore	Squadra cessionaria	Valore netto contabile	Valore di cessione (*)	Minusvalenza
Agazzi Michael	A.C. Cesena	200	—	(200)
Mastalli Alessandro	S.S. Juve Stabia	3	—	(3)
Matri Alessandro	U.S. Sassuolo Calcio	2.750	1.827	(923)
Comi Gianmario	Carpi F.C. 1909	760	—	(760)
Ramilli Redolf	A.S. Gubbio 1910	8	2	(6)
Totale		3.721	1.829	(1.892)

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2016

(valori in unità di Euro)

CONTO ECONOMICO

	2016	2015	Variazioni
C) PROVENTI E (ONERI) FINANZIARI			
15 proventi da partecipazioni			
a) in imprese controllate	17.300.000	16.800.000	500.000
16 altri proventi finanziari			
d) proventi diversi dai precedenti:			
- altri	260.772	169.389	91.383
Totale	17.560.772	16.969.389	591.383
17 interessi e altri oneri finanziari			
a) verso imprese controllate	(1.487.119)	(2.079.766)	592.647
c) verso imprese controllanti	(155.166)	—	(155.166)
d) altri oneri finanziari	(4.475.226)	(5.405.058)	929.832
e) oneri da partecipazioni ex art. 102 bis N.O.I.F.	—	(2.050.000)	2.050.000
Totale	(6.117.511)	(9.534.824)	3.417.313
17 bis utili e perdite su cambi:			
a) utili su cambi	40.402	8.635	31.767
b) perdite su cambi	(7.261)	(5.875)	(1.386)
Totale	33.141	2.760	30.381
TOTALE PROVENTI E (ONERI) FINANZIARI (C)	11.476.402	7.437.325	4.039.077
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE			
19 svalutazioni			
a) di partecipazioni	(7.100.000)	(3.022.593)	(4.077.407)
Totale	(7.100.000)	(3.022.593)	(4.077.407)
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE (D)	(7.100.000)	(3.022.593)	(4.077.407)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(73.025.387)	(113.683.783)	40.658.396
20 imposte sul reddito del periodo, correnti, differite e anticipate			
a) imposte correnti	1.341.153	20.277.843	(18.936.690)
b) imposte differite e anticipate	(235.970)	(331.367)	95.397
Totale	1.105.183	19.946.476	(18.841.293)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(71.920.204)	(93.737.307)	21.817.103

Nell'esercizio chiuso a dicembre 2017 sono presenti le voci della cessione del Milan dal Gruppo Fininvest al Gruppo di Yonghong Li e lo Stato patrimoniale e Conto Economico chiusi il 30 giugno 2017, si presentano così:

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 30.06.2017

(valori in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

	30.06.2017	31.12.2016	Variazioni
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	59.517.504	—	59.517.504
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI			
4 concessioni, licenze, marchi e diritti simili	29.695.836	30.490.054	(794.218)
6 immobilizzazioni in corso ed acconti	82.715	933.727	(851.012)
7 diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	206.662.903	110.870.646	95.792.257
8 altre	20.172.108	20.505.903	(333.795)
Totale	256.613.562	162.800.330	93.813.232
II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI			
2 impianti e macchinario	174.613	134.913	39.700
3 attrezzature industriali e commerciali	369.206	424.634	(55.428)
4 altri beni	1.157.246	1.297.612	(140.366)
5 immobilizzazioni in corso e acconti	57.311	57.311	—
Totale	1.758.376	1.914.470	(156.094)
III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE			
1 partecipazioni in:			
a) imprese controllate	196.685.017	196.685.017	—
b) imprese collegate	803.185	303.185	500.000
Totale	197.488.202	196.988.202	500.000
2 crediti:			
e) verso altri	349.723	348.743	980
Totale	349.723	348.743	980
Totale	197.837.925	197.336.945	500.980
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)	456.209.863	362.051.745	94.158.118

Il valore delle immobilizzazioni immateriali è aumentato da 162 milioni a 256 milioni di euro. Fanno parte delle immobilizzazioni immateriali i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, le immobilizzazioni in corso e acconti che si riferiscono principalmente ai lavori relativi alla nuova piattaforma per disabili presso lo stadio San Siro. Troviamo anche la voce concessioni, licenze, marchi e diritti simili che riguardano l'archivio storico delle immagini delle partite casalinghe del Milan acquisiti dal Gruppo R.A.I. e Mediaset.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 30.06.2017

(valori in unità di Euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

	30.06.2017	31.12.2016	Variazioni
C) ATTIVO CIRCOLANTE:			
I RIMANENZE	—	—	—
Totale	—	—	—
II CREDITI			
1 verso clienti	52.783.978	56.722.638	(3.938.660)
2 verso imprese controllate	282.638	5.425.450	(5.142.812)
3 verso imprese collegate	1.620.762	1.328.628	300.134
4 verso imprese controllanti	50.590	—	50.590
5 verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	—	—	—
5 bis crediti tributari			
a) entro 12 mesi	424.440	554.493	(130.053)
b) oltre 12 mesi	1.075.824	1.038.895	36.929
5 ter imposte anticipate	1.180.460	1.244.995	(64.335)
5 quater verso altri	1.997.972	6.865.383	(4.867.411)
6 crediti verso enti - settore specifico			
a) entro 12 mesi	8.075.331	11.204.698	(3.129.367)
b) oltre 12 mesi	4.753.425	7.544.679	(2.791.254)
Totale	72.245.620	91.921.859	(19.676.239)
III ATTIVITA' FINANZIARIE (che non costituiscono immobilizzazioni)			
7 attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	7.984.179	8.520.333	(536.154)
Totale	7.984.179	8.520.333	(536.154)
IV DISPONIBILITA' LIQUIDE			
1 depositi bancari e postali	9.105.406	3.501.910	5.603.496
3 denaro e valori in cassa	28.322	24.877	3.445
Totale	9.133.728	3.526.787	5.606.941
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)	89.363.527	103.968.979	(14.605.452)
D) RATEI E RISCONTI			
1 ratei	—	—	—
2 risconti	1.783.743	3.187.606	(1.403.863)
TOTALE RATEI E RISCONTI (D)	1.783.743	3.187.606	(1.403.863)
TOTALE ATTIVO	606.874.637	469.208.330	137.666.307

Particolare rilievo in questo bilancio lo ha la voce crediti verso imprese controllate che risulta essere pari a 50.590.000 di euro. Questa voce non era presente nell'esercizio precedente perché è legata alla cessione del Milan a Yonghong Li avvenuta il 13 aprile 2017 e si riferisce alla prima tranche depositata dal magnate cinese.

Tra i crediti troviamo anche la voce crediti verso altri che ammontano a 1.997.972 di euro che racchiude 848.000 euro per anticipi a fornitori e professionisti e 999.000 euro nei confronti di Fininvest S.p.a. a seguito della cessione del Milan. I crediti verso ente – settore specifico ammontano a 12.829.000 euro così suddivisi:

- 12.278.000 di euro per crediti verso la Lega Nazionale Professionisti
- 533.000 euro per trasferimenti internazionali legati al meccanismo di solidarietà.

Il risultato d'esercizio presenta una perdita di 27.520.987 di euro, nettamente inferiore rispetto alla stagione precedente.

Il passivo dello Stato Patrimoniale è così composto:

A.C. MILAN S.p.A. Sede Sociale: Via Aldo Rossi, 8 - 20149 MILANO Capitale Sociale: Euro 74.000.000, interamente sottoscritto e versato per Euro 24.962.093,52 Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 01073200154			
BILANCIO D'ESERCIZIO AL 30.06.2017			
(valori in unità di Euro)			
STATO PATRIMONIALE			
PASSIVO			
	30.06.2017	31.12.2016	Variazioni
A) PATRIMONIO NETTO			
I CAPITALE	74.880.000	24.960.000	49.920.000
II RISERVA DA SOVRAPPREZZO DELLE AZIONI	9.600.000	---	9.600.000
III RISERVE DI RIVALUTAZIONE	---	---	---
IV RISERVA LEGALE	123.890	123.890	---
V RISERVE STATUTARIE	---	---	---
VI ALTRE RISERVE:			
a) versamenti in conto capitale	67.078.248	85.498.452	(18.420.204)
VII RISERVA PER OPERAZIONI DI COPERTURA FLUSSI FINANZIARI ATTESI	---	---	---
VIII UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	(34.249.948)	(34.249.948)	---
IX UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(27.520.987)	(71.920.204)	44.399.217
X RISERVA NEGATIVA PER AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO	---	---	---
TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)	89.911.203	4.412.198	85.499.013
B) FONDI PER RISCHI E ONERI			
4 altri	3.858.612	10.563.798	(6.705.186)
TOTALE FONDI RISCHI E ONERI (B)	3.858.612	10.563.798	(6.705.186)
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	958.829	986.582	(27.673)
D) DEBITI			
1 obbligazioni	---	---	---
a) entro 12 mesi	---	---	---
b) oltre 12 mesi	74.345.802	---	74.345.802
3 debiti verso soci per finanziamenti	---	---	---
a) entro 12 mesi	---	---	---
b) oltre 12 mesi	10.000.000	---	10.000.000
4 debiti verso banche	736	73.001.233	(73.000.497)
5 debiti verso altri finanziatori	---	---	---
a) entro 12 mesi	30.583.487	64.610.635	(34.027.148)
b) oltre 12 mesi	37.869.160	44.000.000	(6.130.840)
7 debiti verso fornitori	46.621.563	45.000.634	1.620.929
9 debiti verso imprese controllate	115.041.849	113.336.915	1.704.934
10 debiti verso imprese collegate	1.056.141	1.240.986	(184.845)
11 debiti verso controllanti	---	---	---
11 bis debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	---	---	---
12 debiti tributari	12.213.756	13.060.239	(846.483)
13 debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	221.068	313.729	(92.661)
14 altri debiti	9.961.060	13.273.799	(3.312.739)
15 debiti verso enti - settore specifico	---	---	---
a) entro 12 mesi	39.457.286	26.210.020	13.247.266
b) oltre 12 mesi	103.212.458	18.729.405	84.483.053
TOTALE DEBITI (D)	480.584.366	412.777.595	67.806.771
E) RATEI E RISCONTI			
1 ratei	28.837	78.426	(49.589)
2 risconti	31.532.790	40.389.819	(8.857.029)
TOTALE RATEI E RISCONTI (E)	31.561.627	40.468.245	(8.906.618)
TOTALE PASSIVO E NETTO	606.874.637	469.208.330	137.666.307

L'ammontare dei debiti rispetto al bilancio precedente è aumentato a 480.584.366 di euro. Tra i debiti troviamo le obbligazioni oltre i 12 mesi e sono pari a 74.345.082 di euro. Queste obbligazioni si riferiscono a due prestiti obbligazionari sottoscritti dalla società Project Redblack, che fa da tramite al fondo Elliott, con scadenza ad ottobre 2018 e con un tasso fisso pari al 7,7%. Questi due prestiti sono quotati presso il Terzo mercato della Borsa di Vienna e sono:

- Prestito obbligazionario Garantito Associazione Calcio Milan S.p.a. 2017/2018 – serie 1, emesso per un importo pari a 73.700.000 di euro, utilizzati interamente al 30 giugno 2017. Questo bond è stato utilizzato per ripagare interamente l'indebitamento della società nei confronti della controllante Rossoneri sport Investment Luxemburg, holding creata da Yonghong Li per controllare il Milan.
- Prestito obbligazionario Garantito Associazione Calcio Milan S.p.a. 2017/2018 – serie 2, emesso per un ammontare complessivo di 54.300.000 di euro, di cui 1.800.000 euro utilizzati

al 30 giugno 2017. Questo prestito è utilizzato per finanziare la campagna acquisti dei giocatori e sia per soddisfare i fabbisogni di liquidità delle società del gruppo Milan.

Sempre nella sezione dei debiti, abbiamo i debiti verso soci per finanziamenti. Analizzando questa voce, nel contesto dell'operazione di acquisizione del Milan, la controllante Rossoneri sport Investment Luxemburg ha concesso nel mese di aprile 2017 alla società due finanziamenti infragruppo, e cioè:

- Un finanziamento, infruttifero di interessi, per 10 milioni di euro utilizzato per finanziare l'attività ordinaria della società
- Un finanziamento per un importo pari a 73 milioni di euro finalizzato a garantire alla società il rimborso di un debito di pari ammontare nei confronti del Gruppo Fininvest. Tale finanziamento è stato però rimborsato nel mese di maggio a seguito del Prestito obbligazionario Garantito Associazione Calcio Milan S.p.a. 2017/2018 – serie 1.

Nella voce inerente ai debiti, troviamo anche debiti verso enti – settore specifico:

	30.06.2017	31.12.2016	Variazioni
Debiti verso Lega Nazionale Professionisti	52.267	39.645	12.622
Debiti verso società di calcio estere e nazionali	90.386	5.249	85.137
Debiti verso società di calcio minori	17	46	(29)
Totale	142.670	44.940	97.730

Per quanto riguarda la voce Debiti verso società di calcio estere e nazionali notiamo un netto incremento dovuto alla campagna acquisti che ha visto il Milan principale protagonista come analizzeremo in seguito. Questi riguardano:

- 34.829.000 euro di debiti verso il Porto F.C. per l'acquisto di André Silva
- 18.010.000 euro di debiti verso il Bayer 04 Leverkusen per l'acquisto di Hakan Calhanoglu
- 15.488.000 euro di debiti verso il Villareal F.C. per l'acquisto di Pablo Mateo Musacchio
- 13.756.000 euro di debiti verso il Wolfsburg per l'acquisto di Ivan Ricardo Araya Rodríguez
- 5.261.000 euro di debiti verso il Sunderland F.C. per l'acquisto a titolo temporaneo con obbligo di riscatto di Fabio Borini
- 970.000 euro di debiti verso il Real Madrid per competenze maturate successivamente all'acquisizione di Diego Lopez
- 2.072.000 euro di debiti verso diverse società di calcio per il meccanismo di solidarietà spiegato precedentemente.

Il conto economico dell'esercizio chiuso il 30 giugno 2017 si presenta come segue:

CONTO ECONOMICO			
	Esercizio 2017	1° semestre 2016	Variazioni
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni			
a) ricavi da gare	5.619.814	8.391.111	(2.771.297)
b) abbonamenti	2.871.915	3.870.102	(998.187)
Totale	8.491.729	12.261.213	(3.769.484)
5 altri ricavi e proventi			
b) proventi da sponsorizzazioni	19.147.291	19.897.146	(749.855)
d) proventi commerciali e royalties	4.801.877	4.790.226	11.651
e) proventi da cessione diritti audiovisivi:			
- proventi audiovisivi da partecipazione competizioni nazionali	44.376.575	42.487.048	1.889.527
f) proventi vari	4.502.883	4.714.634	(211.751)
g) ricavi da cessione temporanea prestazioni calciatori	537.500	1.422.105	(884.605)
h) plusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	202.301	8.407.733	(8.205.432)
i) altri proventi da gestione calciatori	990.775	2.044.523	(1.053.748)
j) ricavi e proventi diversi	11.566.542	15.804.348	(4.237.806)
Totale	86.125.744	99.567.763	(13.442.019)
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	94.617.473	111.828.976	(17.211.503)
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			
6 per materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	1.184.486	1.305.447	(120.961)
7 per servizi	22.814.268	25.861.949	(3.047.681)
8 per godimento di beni di terzi	4.299.728	4.591.765	(292.037)
Totale	28.298.482	31.759.161	(3.460.679)
9 per il personale:			
a) salari e stipendi	59.802.822	79.015.297	(19.212.475)
b) oneri sociali	2.885.340	2.671.472	213.868
c) trattamento di fine rapporto	529.317	541.707	(12.390)
e) altri costi	91.343	102.204	(10.861)
Totale	63.308.822	82.330.680	(19.021.858)
10 ammortamenti e svalutazioni			
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	22.213.184	23.785.184	(1.572.000)
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	234.920	237.934	(3.014)
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	2.764.849	1.933.040	831.809
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disp. liq.	31.450	9.600	21.850
Totale	25.244.403	25.965.758	(721.355)
12 accantonamenti per rischi	1.986.000	7.045.381	(5.059.381)
14 oneri diversi di gestione			
a) spese varie organizzazione gare	9.756	11.990	(2.234)
b) tasse iscrizione gare	1.490	1.490	—
c) costi per acquisizione temporanea calciatori	2.200.000	30.000	2.170.000
d) minusvalenze da cessione diritti pluriennali prestazioni calciatori	500.000	—	500.000
e) altri oneri da gestione calciatori	47.623	—	47.623
f) altri oneri diversi di gestione	2.347.676	4.961.931	(2.614.255)
Totale	5.106.545	5.005.411	101.134
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	123.944.252	152.106.391	(28.162.139)
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO DELLA PRODUZIONE (A - B)	(29.326.779)	(40.277.415)	10.950.636

I ricavi da gare e da abbonamenti hanno evidenziato un leggero calo dovuto principalmente al momento non troppo esaltante che la squadra rossonera sta attraversando. Anche i ricavi derivanti dagli sponsor Emirates e Adidas hanno evidenziato un leggero calo per i alcuni specifici risultati sportivi non ottenuti.

I proventi audiovisivi ammontano a 44.376.575 euro per accordi con Sky e Mediaset per l'acquisizione dei diritti audiovisivi per le partite delle competizioni nazionali.

Per quanto riguarda i proventi da cessione temporanea delle prestazioni dei calciatori ammontano a 538.000 euro, per il prestito di Mbaye Niang al Watford per 488.000 euro e il prestito di Stefan Simic al Royal Excel Mouscron per 50.000 euro.

I costi della produzione sono diminuiti e sono pari a 63.308.822 euro. Tra i costi della produzione troviamo i costi per il personale in cui sono presenti i salari e stipendi per i dipendenti tesserati. In

quest'ultimi sono inclusi i compensi contrattuali per ii giocatori e sono pari a circa 50 milioni di euro. Tra gli oneri diversi di gestione troviamo i costi per acquisizione temporanea delle prestazioni dei calciatori che ammontano a 2.200.000 euro e riguardano:

Calciatore	Società cessionaria	Importo
Deulofeu Gerard	Everton F.C.	750
Fernandez Matias	A.C.F. Fiorentina	450
Pasalic Mario	Chelsea F.C.	500
Ocampos Lucas Ariel	Genoa Cricket and F.C.	500
Totale		2.200

Il Conto Economico continua come segue:

CONTO ECONOMICO			
	Esercizio 2017	1° semestre 2016	Variazioni
C) PROVENTI E (ONERI) FINANZIARI			
15 proventi da partecipazioni			
a) in imprese controllate	7.000.000	17.300.000	(10.300.000)
16 altri proventi finanziari			
d) proventi diversi dai precedenti:			
- altri	137.798	84.473	53.325
Totale	7.137.798	17.384.473	(10.246.675)
17 interessi e altri oneri finanziari			
a) verso imprese controllate	(627.952)	(856.939)	228.987
c) verso imprese controllanti	(735.778)	—	(735.778)
d) altri oneri finanziari	(2.787.364)	(2.120.618)	(666.746)
Totale	(4.151.094)	(2.977.557)	(1.173.537)
17 bis utili e perdite su cambi:			
a) utili su cambi	23.446	5.959	17.487
b) perdite su cambi	(1.415)	(102)	(1.313)
Totale	22.031	5.857	16.174
TOTALE PROVENTI E (ONERI) FINANZIARI (C)	3.008.735	14.412.773	(11.404.038)
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE			
19 svalutazioni			
a) di partecipazioni	—	(2.000.000)	2.000.000
Totale	—	(2.000.000)	2.000.000
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE (D)	—	(2.000.000)	2.000.000
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(26.318.044)	(27.864.642)	1.546.598
22 imposte sul reddito del periodo, correnti, differite e anticipate			
a) imposte correnti	(1.138.608)	993.937	(2.132.545)
b) imposte differite e anticipate	(64.335)	(220.748)	156.413
Totale	(1.202.943)	773.189	(1.976.132)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(27.520.987)	(27.091.453)	(429.534)

3.3 Campagna acquisti 2017 e sentenza UEFA

La campagna acquisti estiva della stagione 2017/2018 è stata considerata una finestra di mercato record per il Milan, in cui ha totalizzato ben 11 acquisti. Per compensare agli acquisti, il Milan ha dovuto necessariamente vendere alcuni dei suoi giocatori.

Gli acquisti del Club Rossonero sono stati i seguenti⁴¹:

Giocatori	Età	Naz	Venditore	Riscatto
 Leonardo Bonucci Difensore centrale	30		 Juventus Serie A	42,00 mln €
 André Silva Punta centrale	21		 FC Porto Liga NOS	38,00 mln €
 Andrea Conti Terzino destro	23		 Atalanta Serie A	24,00 mln €
 Hakan Calhanoglu Ala sinistra	23		 Bay. Leverkusen 1.Bundesliga	22,00 mln €
 Mateo Musacchio Difensore centrale	26		 Villarreal CF La Liga	18,00 mln €
 Lucas Biglia Mediano	31		 Lazio Serie A	17,00 mln €
 Ricardo Rodríguez Terzino sinistro	24		 VfL Wolfsburg 1.Bundesliga	15,00 mln €
 Franck Kessié Centrale	20		 Atalanta Serie A	Spesa prestito: 8,00 mln €
 Nikola Kalinic Punta centrale	29		 Fiorentina Serie A	Spesa prestito: 5,00 mln €
 Antonio Donnarumma Portiere	27		 Asteras Tripoli Super League	1,50 mln €
 Fabio Borini Ala sinistra	26		 AFC Sunderland Championship	Spesa prestito: 500 mila €

Il Milan in questa sessione di mercato è stata la terza squadra ad aver speso di più, per un totale di 194,50 milioni di euro.

Per quanto riguarda le cessioni, il Club Rossonero ha ottenuto entrate per 49,65 milioni di euro e sono state in tutto 29, tra titolo definitivo e prestiti. Il saldo del Milan alla fine del mercato è in perdita di 144,85 milioni di euro.

Il dubbio di fondo rimane da dove prenda le risorse il Milan per far fronte a tutti questi impieghi.

Per rispondere a questa domanda dobbiamo partire dal fatto che nel 2016 la allora proprietaria del Club, Fininvest, coprì i debiti del Milan con 73 milioni di euro. Come riportato precedentemente nell'analisi del bilancio al 30 giugno 2017, Yonghong Li ha aperto due prestiti obbligazionari nei confronti di Elliott: uno di 73 milioni per restituire i soldi al Gruppo Fininvest, e l'altro di 55 milioni di euro da mettere sul mercato. A questi 55 milioni vanno aggiunti i 60 milioni derivanti dall'aumento di capitale sostenuto da Yonghong Li con le proprie risorse; per cui il Milan disponeva per il mercato un tesoretto di 115 milioni di euro, soldi però che non sono bastati per ricoprire la spesa della campagna acquisti⁴². La situazione del Milan risulta quindi abbastanza aggravata al termine del

⁴¹ Fabrizio Rinelli, calcio.fanpage, Mercato Milan 2017, ultimissime, tabella acquisti e cessioni, entrate e uscite
<https://calcio.fanpage.it/mercato-milan-2017-ultimissime-tabella-acquisti-e-cessioni-entrate-e-uscite/>

⁴² John Stock, Calcio & Finanza, Calciomercato e impatti sul bilancio, fino a dove può spingersi il Milan
<https://www.calcioefinanza.it/2017/07/04/come-fa-il-milan-a-spendere-cosi-tanto-per-il-calciomercato/>

calciomercato a causa anche del notevole aumento del monte ingaggi dei calciatori per 120 milioni di euro.

Il Milan sembra quindi non rispettare le regole stabilite dal Fair Play Finanziario perché oltre a presentare una perdita d'esercizio dovuta principalmente alla campagna acquisti del 2017, presenta un aumento del saldo negativo di debiti di 180 milioni di euro nei confronti del Fondo Elliott. Per questo il Milan, nonostante la qualificazione alla UEFA Europa League, ha rischiato di non parteciparvi per il mancato rispetto delle regole del Fair Play Finanziario e in particolare della regola del Break Even. Infatti i ricavi, che dovrebbero bilanciare i costi descritti in precedenza, e che secondo il business plan presentato dal Milan nella stagione corrente dovevano essere pari a 273 milioni di euro, sono stati invece quasi nulli⁴³.

Per questo motivo il Milan ha fatto appello alla UEFA per richiedere il "*Voluntary agreement*".

Il "*Voluntary agreement*" è un sistema agevolato che la UEFA può prendere in considerazione quando si verifica il cambiamento della proprietà di una società. Questo permette di derogare alla norma che prevede per le società perdite non superiori ai 30 milioni di euro nell'ultimo triennio. In questo caso è il Club che sviluppa e propone alla UEFA un piano di rientro finanziario. Per ottenere questo permesso una società deve presentare delle garanzie alla Commissione UEFA. Garanzie che a dicembre 2017 non sono bastate alla UEFA, motivo per il quale hanno deciso di bocciare il voluntary agreement proposto dalla società rossonera. Il motivo per cui la commissione di Nyon ha deciso di negare tale aiuto al Milan è per motivi legati alle incertezze sul rifinanziamento del debito che deve essere rimborsato a ottobre 2018. La UEFA non ha avuto le garanzie che sperava di ottenere sulla nuova proprietà e sulla sua possibilità nei prossimi tre anni di saldare i debiti e finire con un risultato d'esercizio che rispetti le regole del fair play finanziario attraverso un pareggio di bilancio⁴⁴. Il Milan per questo motivo ha dovuto virare sul "*Settlement agreement*", che si tratta di un sistema introdotto insieme a quello del "*Voluntary agreement*" dalla UEFA per alleggerire le regole relative al FFP. Il "*Settlement agreement*" si tratta di un accordo non più mosso dal Club, bensì dalla UEFA con il fine di far rientrare la società colpevole all'interno dei paletti del Fair Play Finanziario. Questo prevedrebbe un massimo di 30 milioni in perdita nel 2018 con la prospettiva di un pareggio per il 2020. *Settlement agreement* che però può essere anche rifiutato dalla stessa UEFA nel caso si

⁴³ Gianni Dragoni, il Sole 24 Ore, «Sistema rossonero», debiti a 577 milioni per il Milan
<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-03-21/sistema-rossonero-debiti-577-milioni-il-milan-205154.shtml?uuid=AE2mJDLE>

⁴⁴ Simone Eterno, Eurosport.it, Milan, da Nyon passa il futuro: tutto quello che c'è da sapere sul 'Voluntary Agreement'
https://it.eurosport.com/calcio/europa-league/2017-2018/milan-da-nyon-passa-il-futuro-tutto-quello-che-c-e-da-sapere-sul-voluntary-agreement_sto6403050/story.shtml

presentino dei dubbi nei confronti della società sotto giudizio.

Questo è proprio il caso del Milan a cui è stato negato il Settlement agreement; per tanto rischia quindi come sanzione l'esclusione dalle coppe europee. Le motivazioni per tale rifiuto emanate dalla UEFA, sono state le incertezze che la camera d'investigazione continua ad avere sul rifinanziamento del prestito e sul rimborso delle obbligazioni da effettuare entro ottobre 2018 nei confronti di Elliott.

La UEFA aveva dato del tempo al Milan per trovare dei fondi diversi da Elliott che concedevano più tempo a Yonghong Li di rientrare dai propri debiti; il Milan però non è riuscito a trovare una risposta a tale spiraglio concessogli dalla UEFA e questo ha fatto sì che la camera di investigazione rifiutasse il Settlement agreement.

A giugno 2018 la camera giudicante dell'*Organo di Controllo Finanziario per Club*, attraverso un comunicato rende nota l'esclusione del Milan dalle coppe europee per due anni. Le motivazioni che hanno portato i dirigenti della UEFA a tale decisione sono state che:

- il piano aziendale su cui si basavano i futuri ricavi del Milan derivavano da un business cinese che non garantiva affidabilità per il raggiungimento dei risultati previsti perché i valori di questo business si sono ridotti notevolmente dal primo all'ultimo piano aziendale presentato dalla dirigenza rossonera.
- L'incertezza riguardo alla possibilità di risanare il finanziamento nei confronti del fondo Elliott
- Il significativo deficit di pareggio e i dubbi sul business plan presentato alla camera di investigazione della UEFA.

La Società rossonera ha deciso, nonostante ciò, di presentare ricorso al Tribunale Arbitrale dello sport di Losanna (Tas), il quale decide di annullare la decisione presa dall'*Organo di Controllo Finanziario per Club* di escludere il Milan dalle prossime due edizioni delle coppe europee. La società rossonera è quindi riammessa alla UEFA Europa League che si era conquistata nel campionato 2017/2018⁴⁵. Il Tas non ha giudicato proporzionata la sanzione scelta dalla UEFA e quindi rinvia in giudizio tale sanzione. Il tribunale arbitrale dello sport ha però anche rigettato la richiesta del Milan di obbligare la UEFA ad accettare il Settlement agreement⁴⁶. L'elemento fondamentale per tale decisione da parte del Tas è stato il passaggio di proprietà da Yonghong Li al Fondo Elliott, che ne detiene ora il controllo⁴⁷. Ora che Elliott è proprietario sono venute meno quelle perplessità da parte della UEFA

⁴⁵ Fox Sport, UEFA, niente settlement agreement al Milan: club rinviato a giudizio
<https://www.foxsports.it/2018/05/22/uefa-niente-settlement-agreement-milan-club-rinviato-giudizio/>

⁴⁶ Comunicato Tas, <http://media2.corriere.it/corriere/pdf/2018/Sport/tas.pdf>

⁴⁷ Corriere della Sera, Milan riammesso in Europa League, il Tas ribalta la decisione Uefa: leggi la sentenza
https://www.corriere.it/sport/18_luglio_20/milan-europa-league-tas-ribalta-sentenza-uefa-aac4beac-8c05-11e8-8b01-1b79734b0f48.shtml

che riguardavano il rifinanziamento del debito e la difficoltà della società cinese di garantire una continuità aziendale. Il fondo Elliott come quanto detto dal manager della società stessa, ha garantito un investimento di almeno tre anni.

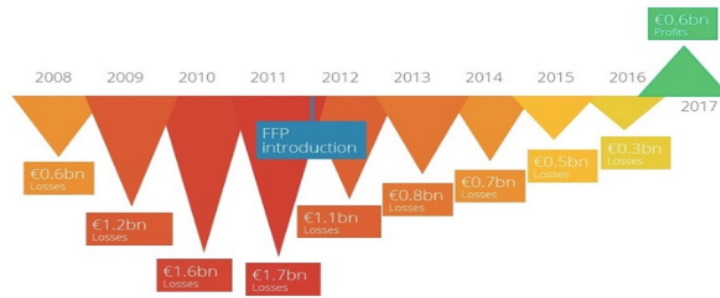
La nuova proprietà ci tiene a precisare la volontà di riacquisire una credibilità nei confronti della UEFA e di rispettare a pieno le regole imposte dal Fair Play Finanziario.

Conclusioni

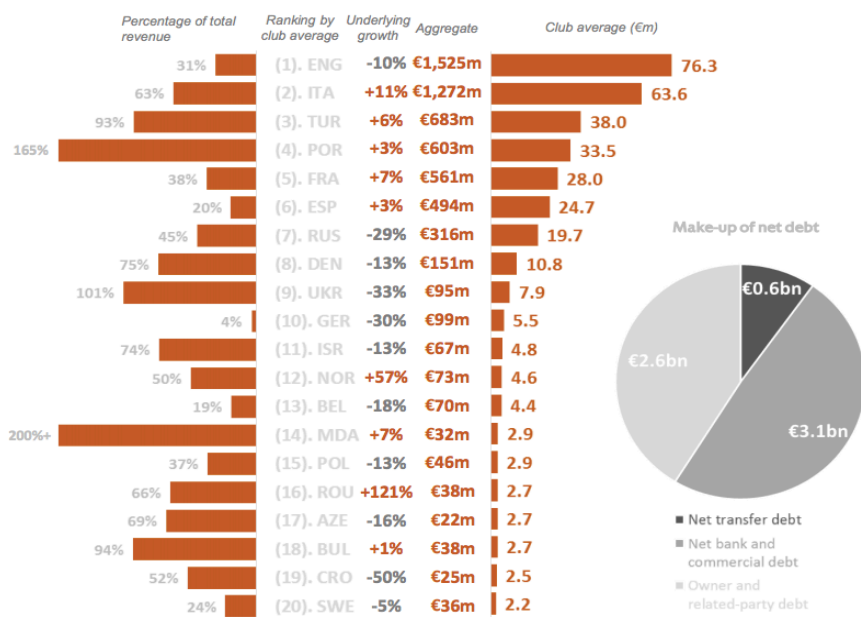
Alla luce di quanto trattato ai fini del presente elaborato è emerso un settore del calcio in pieno sviluppo e fermento soprattutto in Italia, dove gli effetti dell'introduzione del Fair Play Finanziario si registrano soprattutto in una maggiore stabilità del rapporto debito/ricavo delle società. Le norme stabilite dalla UEFA hanno portato ad una maggiore centralità dei ricavi commerciali, cioè quelli che derivano dai diritti di sponsorizzazione, di merchandising e di entrate dai botteghini. La Serie A nonostante una leggera ripresa degli ultimi anni si trova ancora particolarmente indietro soprattutto per i ricavi legati alle entrate per le partite casalinghe (biglietti e abbonamenti), perché pochissime società in Italia dispongono di uno stadio di proprietà al contrario di quanto succede nel resto d'Europa. A parer mio finché in Italia non si cambierà la composizione degli asset arricchendoli della proprietà degli stadi difficilmente si potranno ottenere maggiori profitti connessi alla gestione degli stessi. La proprietà della struttura permette alla società entrate regolari e possibilità di sviluppo. Va a creare, inoltre una maggiore stabilità a stato patrimoniale calmierando così la forte incidenza delle immobilizzazioni immateriali.

Per quanto riguarda i ricavi da merchandising e da sponsorizzazioni, la Juventus rappresenta un chiaro esempio di come una società debba muoversi sul mercato. L'acquisto di Cristiano Ronaldo da parte della Juve non è stato fatto per motivi sportivi, ma soprattutto per incrementare i ricavi da sponsorizzazioni e da merchandising attraverso la vendita delle sue magliette. Tant'è che dopo pochi mesi il suo arrivo, le sue maglie venivano vendute ogni 48 secondi, creando già entrate nelle casse della Juventus, senza aver ancora disputato la sua prima partita in bianconero.

Dopo un'attenta analisi posso concludere che l'entrata in vigore del Fair Play Finanziario, a mio parere sia stata una manovra positiva per l'evoluzione del calcio, perché permette di creare minori disparità tra i top club e le altre società. Fino al 2011 i maggiori campionati di calcio avevano perdite totali per 1,7 miliardi di euro, dovute principalmente ai maggiori costi e debiti che le società facevano per potersi permettere l'acquisto di determinati campioni. È evidente come questo sistema funzioni perché a 8 anni dalla sua introduzione l'insieme dei profitti combinati dei vari club europei sono pari a 600 milioni di euro.



Un ulteriore dato che convalida questa tesi è che su 54 campionati delle massime divisioni, 29 sono in utile, rispetto a solo 8 prima dell'introduzione del Fair Play Finanziario. A seguito di tale normativa nel corso degli anni i debiti delle varie leghe si sono via via ridotti sempre di più. Nel 2010, anno in cui è stato introdotto il Fair Play Finanziario, il debito netto combinato ammontava al 60% dei ricavi, oggi è sceso vertiginosamente ed è pari al 35% dei ricavi totali. Ad oggi i debiti dei maggiori campionati (Inghilterra, Italia, Germania, Francia e Spagna) ammontano a circa 200 milioni di euro, come dimostra il grafico sottostante:



A mio parere questa normativa introdotta dalla UEFA è uno strumento che ha permesso di tirare fuori il principio di equità e di merito sportivo, perché prima della sua introduzione le squadre acquistavano giocatori attraverso forme di indebitamento, in quanto presentavano un bilancio negativo, con i costi che erano maggiori dei ricavi. Ora con il Fair Play Finanziario tutto questo non è più possibile perché solamente le squadre che raggiungono certi traguardi e maggiori guadagni possono spendere di più; vige la regola dello “spendi quanto guadagni”. È per questo che ormai le squadre più che obiettivi sportivi si prefiggono obiettivi commerciali. Il calcio si è trasformato ed è arrivato in un momento in cui il trend è quasi totalmente commerciale, perché gli acquisti che vengono fatti, come Cristiano Ronaldo per la Juventus sono realizzati in modo tale da ottenere maggiori ricavi con la vendita dei diritti tv, di

sponsor e di merchandising.

La UEFA nel 2018 ha fatto un ultimo aggiornamento della regola del Fair Play Finanziario, che ha previsto una maggiore trasparenza e armonizzazione delle pratiche di contabilità per una lettura chiara dei bilanci delle società. A questo nuovo rafforzamento della normativa se ne affianca un altro: quello per cui la UEFA cerca di accelerare le modalità di intervento attraverso l'indice di indebitamento nei bilanci, in modo tale che sia controllato in modo rapido e preciso. Secondo me l'aggiornamento del Fair Play Finanziario con questi due nuovi meccanismi è molto importante perché garantisce ai dirigenti UEFA di poter controllare con maggiore scrupolosità le società che non rispettano le regole imposte dalla UEFA.

Dall'altro lato della medaglia però troviamo i critici all'introduzione del Fair Play Finanziario, i quali lo considerano un fallimento su tutti i fronti. Questi affermano che con l'avvento di tale normativa i club economicamente più forti non hanno fatto altro che rinforzarsi ulteriormente a discapito di quelli meno potenti, e quindi il gap di differenza non ha fatto altro che aumentare. A mio parere è vero che sotto il controllo di tale normativa i club economicamente più forti possono spendere di più ma questo soltanto perché guadagnano di più. Alla luce di questo affermato si apre un altro spiraglio di analisi in virtù del quale ci si sposta dall'osservazione della competizione sportiva alla centralità della gestione connessa all'evento sportivo per cui soltanto club che hanno una visione completa del mercato con tutte le sue determinanti dirette e indirette, riusciranno a raggiungere l'obiettivo di surplus nella spesa rientrando nei parametri UEFA. Alla fine il FFP, a mio avviso, rappresenta un perimetro di salvaguardia proprio per i piccoli club. Infatti se non ci fossero tali limitazioni imposte dal Fair Play Finanziario un top club sarebbe tentato di spendere oltre il flusso dei propri ricavi con una tendenza a indebitarsi di più rispetto alle medie e piccole società e quindi creare un gap ancora maggiore. Per questo in assenza del Fair Play Finanziario i top club sarebbero ulteriormente avvantaggiati. È infatti anche per questo motivo che l'altra critica fatta al Fair Play Finanziario a mio parere non trova fondamento. Secondo alcuni critici tale normativa ha ucciso i maggiori campionati europei in quanto ogni anno vincono sempre le stesse squadre. Però grazie al Fair Play Finanziario anche le squadre economicamente meno forti che riescono a fare una buona stagione, come ad esempio il Leicester, possono poi spendere di più e ridurre quel gap con le squadre più forti. Quest'ultimo punto ha portato quindi le squadre di calcio a cambiare visione e porsi obiettivi diversi: siamo passati da obiettivi sportivi a obiettivi commerciali. Alla luce di quanto detto il Fair Play Finanziario potrebbe assumere anche un effetto di amplificazione e di accelerazione rispetto alle attuali evoluzioni che il sistema calcio sta avendo che lo porterà ad incrementare sempre di più i suoi ricavi e a diventare sempre di più un fenomeno globale e mediatico.

Bibliografia citata e consultata

UEFA, *“UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2010*

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/uefaorg/Clublicensing/01/50/09/12/1500912_DOWNLOAD.pdf

UEFA, *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*” edizione 2018

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DOWNLOAD.pdf

UEFA, 2014, “Tutto ciò che c’è da sapere sul Fair Play Finanziario”, disponibile su

<https://it.uefa.com/community/news/newsid=2065465.html>

Intervista riportata da “Il Sole 24 ore” a Michelle Platini, all’ora presidente della UEFA.

Disponibile su: http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2010-10-03/conti-calcio-peggiorano-162001_PRN.shtml

UEFA, fair play finanziario

<https://it.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/index.html>

UEFA, fair play finanziario e la lotta alle combine, estrapolati pezzi di interviste di Michelle Platini

<https://it.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/newsid=813827.html?redirectFromOrg=true>

Come è cambiato il fair play finanziario con l’aggiornamento del 2018, disponibile su:

<https://www.panorama.it/sport/calcio/fair-play-finanziario-uefa-regole-come-cambia/>

UEFA, *“UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2012*

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/80/54/10/1805410_DOWNLOAD.pdf

UEFA, “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2015*

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/77/91/2267791_DO WNLOAD.pdf

Fair play finanziario, nascita https://it.wikipedia.org/wiki/Fair_play_finanziario

Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body Edition 2014

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/85/85/25/1858525_DO WNLOAD.pdf

Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body Edition 2015

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/28/72/46/2287246_DO WNLOAD.pdf

Stefano Bastianon, Dal Trattato di Lisbona al nuovo regolamento UEFA sulle licenze per club e sul fair-play finanziario (pdf)

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2011

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2016092011%20progettobilancio%20ita.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2012

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2014092012%20approvazione%20del%20bilancio%20ita.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2013

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2024092013%20approvazione%20bilancio%20ita%20last.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2014

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2023092014%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2015

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2011092015%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2016

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2021092016%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2017

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2022092017%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

Bilancio Juventus, documento approvato dal CdA, 30 giugno 2018

<file:///Users/lorenzomaraglioli/Downloads/comunicato%2013092018%20approvazione%20bozza%20bilancio%20ita.pdf>

Gianni Dragoni, il Sole 24 Ore, Juventus dall'acquisto di Ronaldo vantaggi al bilancio entro tre anni

<https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2018-07-21/dall-acquisto-ronaldo-vantaggi-bilancio-juventus-due-tre-anni-192804.shtml?uuid=AEAsdWQF>

Andrea Sartori, Ronaldo economics, KPMG,

[https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG%20Football%20Benchmark_Ronaldo%20Economics(1).pdf)

Giovanni Capuano, Panorama.it, Ecco come la Juventus guadagnerà con Ronaldo (e diventerà un top club), <https://www.panorama.it/economia/ronaldo-juventus-affare-commerciale-sponsor/>

Calcio & Finanza, Juventus, decimo posto e ricavi in aumento nella Money League 2018

<https://www.calcioefinanza.it/2018/01/23/juventus-deloitte-football-money-league-2018-classifica-ricavi/>

Marco Bellinazzo, il Sole 24 Ore, Ecco i benefici (veri e presunti) dell'affare Ronaldo-Juventus per tutti gli stakeholders,

<http://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2018/07/12/ecco-i-benefici-veri-e-presunti-dellaffare-ronaldo-juventus-per-tutti-gli-stakeholders/>

Gianni Dragoni, il Sole 24 Ore, Juventus, il debito balza a 310 milioni già prima di CR7

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-13/juventus-debito--balza-310-milioni-gia-prima-cr7-215128.shtml?uuid=AEqKmyrF>

Calcio & Finanza, Money League: Juve stabile, risale l'Inter, il Milan esce dalla top 20

<https://www.calcioefinanza.it/2018/01/23/deloitte-football-money-league-2018-classifica-ricavi-fatturato-societa-calcio/>

Deloitte, Deloitte Football Money League 2018

<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html#>

La Gazzetta dello Sport, Padova Sport, Chievo-Juventus, incasso record: quasi un milione di euro per Cristiano Ronaldo

<http://www.padovasport.tv/calcio-triveneto/chievo-juventus-incasso-record-quasi-un-milione-di-euro-per-cristiano-ronaldo/>

La Gazzetta dello Sport, Juvenews, Effetto Ronaldo a Frosinone: 680€ per un biglietto, è cifra record

<http://www.juvenews.eu/notizie-juve/effetto-ronaldo-a-frosinone-cifra-record-per-un-biglietto-680e/>

Antonio Parrotto, 90min.com, RETROSCENA | Ecco come FCA ha preparato il terreno alla Juve per l'arrivo di Cristiano Ronaldo

<https://www.90min.com/it/posts/6170568-retroscena-ecco-come-fca-ha-preparato-il-terreno-alla-juve-per-l-arrivo-di-cristiano-ronaldo>

Benedetto Giardina, il Sole 24 Ore, Non solo Juve: Cr7 è un «affare» anche per Jeep

<https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2018-07-11/ronaldo-jeep-135321.shtml?uuid=AErZKKF>

Daniele Fantini, Eurosport.it, 400 milioni per Cristiano Ronaldo? Gli operai della FIAT protestano: due giorni di sciopero a Melfi

https://it.eurosport.com/calcio/serie-a/2017-2018/400-milioni-per-cristiano-ronaldo-gli-operai-della-fiat-protestano-due-giorni-di-sciopero-a-melfi_sto6842969/story.shtml

Matteo Spaziante, Calcio & Finanza, Il conto economico della Serie A 2015/16: i diritti tv spingono i ricavi, ma resta il rosso, <https://www.calcioefinanza.it/2017/03/20/bilanci-serie-a-2016-fatturato-costi/>

Calcio & Finanza, Il calcio europeo è ancora sostenibile: ma la Serie A cresce più piano di tutti
<http://www.calcioefinanza.it/2017/10/03/ricavi-campionati-europei-fatturati-serie-a-sostenibilita/>

Annual Review of Football Finance 2018, KPMG,

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-sbg-annual-review-of-football-finance-2018.PDF>

Calcio & Finanza, Ecco quanti soldi ha perso Yonghong Li investendo nel Milan

<https://www.calcioefinanza.it/2018/07/11/quant-soldi-ha-perso-yonghong-li-con-il-milan/>

Calcio & Finanza, Milan, inizia l'era Elliott: Mr Li si rivolge al giudice per ridurre le perdite

<https://www.calcioefinanza.it/2018/07/10/milan-inizia-l-era-elliott-yonghong-li-prova-ridurre-le-perdite/>

Gianni Carotenuto, il Giornale, Il groviera di Yonghong Li: col Milan persi 860 milioni in 15 mesi

<http://www.ilgiornale.it/news/sport/groviera-yonghong-li-col-milan-persi-860-milioni-15-mesi-1552476.html>

Il Sole 24 Ore, Lettera aperta di Yonghong Li,

https://www.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Embedded/Documenti/2018/07/21/Lettera-Mr-Li-Italiano-Firmata.pdf

Roberto Bordi, il Giornale, Yonghong Li, addio con veleno: "Elliott è un fondo avvoltoio"

<http://www.ilgiornale.it/news/sport/yonghong-li-addio-veleno-elliott-fondo-avvoltoio-1556173.html>

Carlo Festa, Il Sole 24 Ore, Milan emette le due obbligazioni da 128 milioni a Vienna: sottoscritte dalla Project Redblack del fondo Elliott

<http://carlofesta.blog.ilsole24ore.com/2017/05/26/milan-emette-le-due-obbligazioni-da-128-milioni-a-vienna-sottoscritte-dalla-project-redblack-del-fondo-elliott/>

Fabrizio Rinelli, calcio.fanpage, Mercato Milan 2017, ultimissime, tabella acquisti e cessioni, entrate e uscite

<https://calcio.fanpage.it/mercato-milan-2017-ultimissime-tabella-acquisti-e-cessioni-entrate-e-uscite/>

AC Milan Trasferimenti 17/18, https://www.transfermarkt.it/ac-milan/transfers/verein/5/saison_id/2017/pos//detailpos/0/w_s/s#zugaenge

Calcio & Finanza, Calciomercato e Fair Play Finanziario: le differenze tra Milan e Inter

<https://www.calcioefinanza.it/2017/07/17/calciomercato-e-fair-play-finanziario-le-differenze-milan-inter/>

John Stock, Calcio & Finanza, Calciomercato e impatti sul bilancio, fino a dove può spingersi il Milan

<https://www.calcioefinanza.it/2017/07/04/come-fa-il-milan-a-spendere-cosi-tanto-per-il-calciomercato/>

Cinzia Rizzi, euronews.it, Sentenza Uefa: Milan escluso dalle coppe europee

<https://it.euronews.com/2018/06/27/sentenza-uefa-milan-escluso-dalle-coppe-europee>

Sky Sport, Milan, le motivazioni della sentenza UEFA: il testo e le ragioni dell'esclusione dalle coppe europee

<https://sport.sky.it/calcio/serie-a/fotogallery/2018/07/02/milan-motivazioni-sentenza-uefa.html#7>

UEFA, CFCB Adjudicatory Chamber renders AC Milan decision

<https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/newsid=2563654.html>

Calcio & Finanza, Finita l'era Berlusconi, Li Yonghong è proprietario del Milan

<https://www.calcioefinanza.it/2017/04/13/milan-ufficiale-closing/>

Calcio & Finanza, Milan, tutti i numeri del closing: nel club subito risorse per 150 milioni

<https://www.calcioefinanza.it/2017/04/11/milan-tutti-i-numeri-del-closing/>

Luca Paganì, Repubblica, Milan, firmato il closing: addio a Berlusconi ora è cinese

https://www.repubblica.it/sport/calcio/serie-a/milan/2017/04/13/news/milan_firmato_il_closing_addio_a_berlusconi_ora_e_cinese-162884317/

Sky Sport, Milan, mistero svelato: ecco il curriculum di Li Yonghong

<https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2017/05/18/milan-curriculum-yonghong-li.html>

Giovanni Capuano, Panorama, Il Milan ai cinesi: tutti i numeri del closing con Yonghong Li

<https://www.panorama.it/sport/calcio/milan-tutti-i-numeri-closing-yonghong-li-cifre/>

Dati societari Fininvest 2017, Bilancio, http://www.finvest.it/it/info_finanziarie/bilancio

Comunicato stampa Fininvest,

http://www.finvest.it/assets/press/it/CS%20Bilancio%20Fininvest%202016_29.6.17.pdf

Vincenzo Imbriani, pennarossonera, comunicato stampa congiunto-fininvest e rossoneri sport investment lux

<https://pennarossonera.itatv.it/comunicato-stampa-congiunto-fininvest-rossoneri-sport-investment-lux/>

Luca Fazzini, Pianeta Milan, Cessione Milan – Montanari: “Milan ad Elliott, ecco le modalità”

<http://www.pianetamilan.it/ultimissime/cessione-milan-montanari-milan-ad-elliott-ecco-le-modalita/>

Gabriele D'Angelo, Huffington Post, Il fondo Elliott nuovo proprietario del Milan, porta una dote di 50 milioni

https://www.huffingtonpost.it/2018/07/11/il-fondo-elliott-nuovo-proprietario-del-milan-porta-una-dote-di-50-milioni_a_23479355/

Gianni Dragoni, il Sole 24 Ore, «Sistema rossonero», debiti a 577 milioni per il Milan

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-03-21/sistema-rossonero-debiti-577-milioni-il-milan-205154.shtml?uuid=AE2mJDLE>

Sky Sport, Milan, Europa League a rischio: l'Uefa boccia il settlement agreement sul Fair Play Finanziario

<https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2018/05/22/milan-uefa-boccia-rientro-finanziario-settlement-agreement.html>

Qui Finanza, Cos'è il "Settlement Agreement" rifiutato al Milan

<https://quifinanza.it/lifestyle/cose-il-settlement-agreement-rifiutato-al-milan/191512/>

Fox Sport, UEFA, niente settlement agreement al Milan: club rinviato a giudizio

<https://www.foxsports.it/2018/05/22/uefa-niente-settlement-agreement-milan-club-rinviato-giudizio/>

UEFA, AC Milan deferito alla camera giudicante del CFCB

<https://it.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/newsid=2560654.html>

Eurosport.it, Il Milan riammesso in Europa League, il Tas ribalta il verdetto della UEFA

https://it.eurosport.com/calcio/europa-league/2018-2019/il-milan-riammesso-in-europa-league-il-tas-ribalta-il-verdetto-della-uefa_sto6855167/story.shtml

Corriere della Sera, Milan riammesso in Europa League, il Tas ribalta la decisione Uefa: [leggi la sentenza](#)

https://www.corriere.it/sport/18_luglio_20/milan-europa-league-tas-ribalta-sentenza-uefa-aae4beae-8c05-11e8-8b01-1b79734b0f48.shtml

Comunicato Tas, <http://media2.corriere.it/corriere/pdf/2018/Sport/tas.pdf>

Giovanni Capuano, Panorama, Fair Play Finanziario, i conti tornano: nel 2017 il calcio europeo in utile

<https://www.panorama.it/economia/fair-play-finanziario-bilancio-risultati-perdite-utili/>

AGI, il fair play finanziario nel calcio favorisce o no i grandi club?

https://www.agi.it/fact-checking/calcio_mercato_fair_play_finanziario-3403170/news/2018-01-24/

Emanuele Sabatino, iogiocopulito.it, I benefici del Fair Play Finanziario: il calcio europeo vola

<https://www.iogiocopulito.it/i-benefici-del-fair-play-finanziario-il-calcio-europeo-vola/>

Calcio & Finanza, Il FPF funziona: secondo l'Uefa il calcio europeo genera utili

<https://www.calcioefinanza.it/2018/09/10/dati-fair-play-finanziario-uefa-ricavi-costi-debiti/>

Report FIGC 2017, http://www.figc.it/other/ReportCalcio2017/2017_1543_RC17_LowRes.pdf

Report FIGC 2018,

http://www.figc.it/other/Report_Calcio_2018/2018_0040_RC_Italiano_LowRes.pdf

Sky Sport, Milan, Uefa rifiuta richiesta voluntary agreement. E ora?

<https://sport.sky.it/calcio/serie-a/2017/12/15/milan-fair-play-uefa-respinge-voluntary-agreement-scenari.html>

Marco Iaria, Gazzetta dello Sport, Milan, mazzata dall'Uefa: bocciato il voluntary agreement

<https://www.gazzetta.it/Calcio/Serie-A/Milan/07-12-2017/milan-mazzata-uefa-bocciato-voluntary-agreement-24042634917.shtml>

Simone Eterno, Eurosport.it, Milan, da Nyon passa il futuro: tutto quello che c'è da sapere sul 'Voluntary Agreement'

https://it.eurosport.com/calcio/europa-league/2017-2018/milan-da-nyon-passa-il-futuro-tutto-quello-che-c-e-da-sapere-sul-voluntary-agreement_sto6403050/story.shtml

UEFA, AC Milan: respinta richiesta voluntary agreement,
<https://it.uefa.com/uefaeuropaleague/news/newsid=2527004.html>

il Napolista, Il Milan e la necessità del Voluntary Agreement: domani incontro con l'Uefa
<https://www.ilnapolista.it/2017/11/milan-voluntary-agreement-gazzetta/>

Gasport, la Gazzetta dello Sport, Milan, dal no al voluntary agreement all'esclusione dall'Europa: le tappe,
<https://www.gazzetta.it/Calcio/Serie-A/Milan/27-06-2018/milan-no-voluntary-agreement-esclusione-europa-tappe-280147273467.shtml>

laPresse.it, Eurosport.it, Milan, approvato il bilancio semestrale: "Risultato economico in netto miglioramento"
https://it.eurosport.com/calcio/serie-a/2017-2018/milan-approvato-il-bilancio-semestrale-risultato-economico-in-netto-miglioramento_sto6657467/story.shtml

Stefano Cantalupi, la Gazzetta dello Sport, Milan di nuovo in Europa, il Tas ha accolto il ricorso
<https://www.gazzetta.it/Calcio/Serie-A/Milan/20-07-2018/milan-tas-europa-league-ricorso-280760043424.shtml>

Dario Pelizzari, il Sole 24 Ore, Spagna, Inghilterra e Germania. Un bilancio (tra numeri e sorprese) dei campionati più belli d'Europa
<https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-05-23/verdetti-campionati-calcio-131201.shtml?uuid=AasB9kZD>

Bilanci AC Milan 2015-2017, Camera di Commercio

Evento Luiss, Deloitte

The European Club Footballing Landscape

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefaorg/Clublicensing/02/53/00/22/2530022_DOWNLOAD.pdf