



Dipartimento  
di Impresa e Management

Cattedra di Analisi Finanziaria

# Il Fair Play finanziario e l’impatto sul mondo del calcio: un’analisi empirica sulle principali società calcistiche europee

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

---

RELATORE

Prof.ssa Francesca Di Donato

---

CORRELATORE

Matr. Gabriele Arico' 720091

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

## Indice

<b>1. Introduzione</b> .....	<b>4</b>
<b>1.1 Premessa</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2 La sentenza Bosman</b> .....	<b>7</b>
<b>2 L'introduzione del Financial Fair Play</b> .....	<b>10</b>
<b>2.1 Manipolazione contabile: il "reporting entity" e le operazioni con parti correlate</b> .....	<b>18</b>
<b>2.2 Il Voluntary Agreement e il Settlement Agreement</b> .....	<b>21</b>
<b>3 La (non) uniformità di giudizio</b> .....	<b>24</b>
<b>3.1 Il caso AC Milan</b> .....	<b>24</b>
<b>3.2 Il caso Paris Saint Germain</b> .....	<b>28</b>
<b>3.3 Il caso Manchester City</b> .....	<b>30</b>
<b>4 Stadi, Vivai e diritti TV: il gap delle squadre italiane con l'estero</b> .....	<b>32</b>
<b>4.1 Stadi</b> .....	<b>32</b>
<b>4.2 Vivai</b> .....	<b>35</b>
<b>4.3 Diritti TV</b> .....	<b>36</b>
<b>5 Il COVID-19 e l'impatto sul mondo del calcio</b> .....	<b>39</b>
<b>6 L'applicazione dei requisiti del Financial Fair Play</b> .....	<b>44</b>
<b>6.1 AC Milan</b> .....	<b>46</b>
<b>6.2 FC Juventus</b> .....	<b>49</b>
<b>6.3 Manchester City FC</b> .....	<b>53</b>
<b>6.4 Manchester United</b> .....	<b>56</b>
<b>6.5 FC Barcelona</b> .....	<b>59</b>
<b>6.6 Borussia Dortmund</b> .....	<b>63</b>
<b>6.7 Paris Saint Germain</b> .....	<b>67</b>
<b>7 Cambiamento necessario: il Salary Cap</b> .....	<b>72</b>
<b>8 Conclusioni</b> .....	<b>80</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>81</b>
<b>Sitografia</b> .....	<b>83</b>



## 1. Introduzione

Il *Financial Fair Play* è un istituto economico creato dalla UEFA (*Union of European Football Associations*) nel 2011 per la regolamentazione dei bilanci delle più importanti società di calcio professionistiche. L'introduzione del *Financial Fair Play* nel mondo del calcio, resa necessaria data la scarsa solidità delle società calcistiche professionistiche, ha inevitabilmente comportato diverse conseguenze. Il FFP è riuscito a migliorare la situazione economico-patrimoniale delle suddette società, ragion per cui i bilanci determinano molte meno perdite d'esercizio e sono sempre di più quelli che presentano utili. Compito di questo elaborato però è quello di non fermarsi al mero risultato ottenuto, indagando altresì i propositi per cui lo stesso è stato istituito, le regole che impone alle varie società ed il modo in cui alcune società possono rispettare il requisito di *break-even* nella maniera più sostenibile possibile. Nel caso in specie, spesso vengono predisposte operazioni contabili al solo fine di rispettare queste nuove regole, anche se sarebbe più opportuno riuscire a raggiungere, con una corretta gestione, determinati risultati economico-finanziari. Pertanto, dopo aver effettuato l'analisi del *Financial Fair Play*, valutandone nella complessità sia i lati positivi che le problematiche che questo istituto ha affrontato e tuttora affronta, nella seconda parte di questo lavoro analizzeremo gli aspetti su cui le società calcistiche professionistiche devono lavorare per poter diventare realmente sostenibili. Questo approfondimento ci consentirà di valutare, con estrema attenzione, l'impatto di determinati investimenti sul bilancio attraverso delle analisi di scenari riguardanti 7 top club europei; verranno analizzate società quotate e non, con modelli di gestione chiusi (un soggetto al comando) o aperti (più soggetti al comando). Le società su cui soffermeremo la nostra attenzione saranno l'AC Milan, Juventus, Manchester City, Manchester United, Borussia Dortmund, FC Barcellona e Paris Saint Germain.

Tutta questa analisi terrà evidentemente conto della pandemia da SARS COVID-19 e del suo impatto sul mondo del calcio: le diverse società calcistiche e lo stesso FFP si sono dovuti necessariamente adeguare ad un nuovo scenario che ha comportato effetti negativi su diverse voci di ricavo (si pensi ad esempio alla biglietteria e agli abbonamenti) e quindi sulla redditività delle società, ragion per cui anche l'UEFA ha dovuto implementare delle modifiche per rendere i requisiti economici più semplici da raggiungere.

### 1.1 Premessa

Il calcio rappresenta un fenomeno pervasivo, emblema come pochi altri di cosa significhi realmente globalizzazione. Le sue origini risalgono alla metà dell'Ottocento in Inghilterra e da allora questo sport ha avuto col passare del tempo sempre più successo, trasformandosi negli ultimi anni da sport a vero e proprio business che attira spettatori e uomini d'affari di tutto il mondo. Nel 1886 venne riconosciuto il professionismo sportivo, per cui i calciatori dovevano essere equiparati alle categorie dei lavoratori e quindi aventi diritto alla remunerazione per l'espletamento della loro attività. Nel 1898 nacque la federazione calcistica italiana (anche se già alcuni club italiani erano nati, come ad esempio il Genoa, nato nel 1893). Nel 1904 fu costituita invece la FIFA, *Federation Internationale de Football Association*, con il compito di racchiudere e rappresentare

tutte le organizzazioni calcistiche nazionali di tutto il mondo. Per concludere questa introduzione storica relativa al mondo del calcio, è necessario menzionare le Olimpiadi di Londra del 1908, dove effettivamente il calcio venne conosciuto in tutto il mondo, e nel 1920 si disputò il primo torneo di calcio durante le Olimpiadi. Nel 1928 la FIFA decise di organizzare una Coppa del Mondo (quello che oggi viene più comunemente chiamato Mondiale), disputata nel 1930, e da lì è appuntamento fisso ogni 4 anni (tranne per i tornei del 1942 e del 1946, non organizzati a causa della Seconda Guerra Mondiale).

Le argomentazioni trattate fino a questo momento ci avvicinano lentamente a meglio comprendere cosa è diventato il calcio di oggi: il giro di affari intorno a questo sport è sempre di più aumentato, e anche il coinvolgimento di un numero sempre più grande di persone ha avuto un ruolo importante nella definizione di cosa è oggi il calcio. Col passare degli anni è stata concessa la possibilità di acquisire giocatori stranieri, le persone hanno sempre più avuto accesso alla visione delle partite e alla pratica di questo sport, e la Sentenza Bosman del 1995 ha definitivamente completato questo processo di integrazione che il mondo del calcio potesse realizzare (di questa famosa Sentenza si parlerà successivamente in questo trattato).

Arrivando ai giorni d'oggi, si può iniziare ad analizzare la situazione delle società di calcio professionistiche all'inizio degli anni 2000, e più precisamente nel 2008, anno della crisi economica. In controtendenza rispetto a questa, il fatturato dei club calcistici europei è cresciuto circa 10 volte di più rispetto all'economia generale europea, ad evidenza di uno sport sempre più seguito, sempre più in espansione e ormai diventato un vero e proprio business (ulteriore testimonianza è data dai soggetti imprenditori che si stanno interessando sempre di più ad entrare nel mondo del calcio, comprando quote delle società professionistiche).

Nonostante ciò, il calcio ha rappresentato un settore in profonda crisi, principalmente dagli anni '90 in poi: le perdite e il grado di indebitamento delle società professionistiche erano molto alti, e gli squilibri strutturali evidenti. Si privilegiava esclusivamente il risultato ottenuto a livello sportivo, sacrificando senza scrupolo alcuno l'equilibrio e la solidità economico-finanziaria (la soluzione adottata era quella di apportare nuovi capitali data da apporti di capitale da parte dei proprietari oppure di accrescere smisuratamente l'indebitamento nei confronti delle banche). Per questo motivo, l'UEFA, l'organo amministrativo, organizzativo e di controllo del calcio europeo, ha deciso di intervenire, introducendo il *Financial Fair Play*. Il FFP rappresenta un vero e proprio modello di governo economico-finanziario, basato sul contenimento dei costi e sull'effettuazione di investimenti che generino benefici (non solo economici) nel lungo periodo. Con il *Financial Fair Play* il messaggio che l'UEFA ha voluto trasmettere alle società calcistiche europee è chiaro: l'equilibrio economico-finanziario è, e deve essere, principio basilare per la sopravvivenza e la stabilità aziendale. È un valore non negoziabile, un requisito fondamentale per garantire la credibilità del "prodotto calcio". E questo deve rimanere indipendente rispetto ai risultati sportivi che, in quanto aleatori, non possono rappresentare fattori su cui una società calcistica può basarsi per la sua sopravvivenza.

Analizzando più nello specifico l'andamento aziendale delle società calcistiche prima dell'introduzione del FFP, ciò che appare subito evidente è il rosso che contraddistingue quasi tutti i bilanci. Le spese per i trasferimenti e per gli ingaggi dei calciatori sono andati sempre più aumentando, ma i ricavi non erano mai al

pari con i costi (e ciò avveniva nonostante il business calcistico sia sempre stato in crescita, sia a livello sociale, e si pensi ad un fatto recente come l'avvento delle donne nel calcio professionistico, vedi Serie A femminile, o ad uno presente per molto tempo come l'organizzazione di partite per beneficenza o per sostenere ricerche scientifiche, che economico, come spiegato sopra). L'ingresso, nei primi anni 2000, di sceicchi e *business men* provenienti da tutto il mondo non ha fatto altro che peggiorare questo fenomeno: si pensi ad uomini come Roman Abramovich nel Chelsea, o ai magnati americani che hanno comprato Manchester United e Liverpool, o ancora agli sceicchi degli Emirati Arabi che hanno acquistato PSG e Manchester City (di cui si tratterà nello specifico in seguito) e ad investitori cinesi e thailandesi che si sono anch'essi affacciati nel mondo del calcio, investendo su squadre come il Leicester City F.C. e il F.C. Internazionale. Tutti questi soggetti hanno dato una forte scossa al mercato poiché alla base dell'acquisto della società c'era esclusivamente la voglia di vincere ad ogni costo. Per questo motivo hanno cominciato a spendere, via via, cifre sempre più alte per i trasferimenti e per gli ingaggi. Il loro ingresso ha determinato, conseguentemente, la fuoriuscita dal mercato calcistico di imprenditori e famiglie che per anni avevano investito in questo settore, ma che non potevano più sostenere un livello così alto di costi (in Italia gli esempi più noti sono la famiglia Moratti per il F.C Internazionale, e quella Berlusconi per l'A.C. Milan).

Tutto ciò ha avuto effetti sulla competitività, ma ha anche peggiorato ulteriormente la solidità e quindi la salute delle varie società di calcio (che, ancor prima dell'ingresso di questi magnati, era in sofferenza). Analizzando più nello specifico, anche la competitività ha risentito molto di questi ingenti investimenti. Chi spende di più si aggiudica i migliori giocatori, e questo implica il rafforzamento della propria squadra contribuendo contestualmente all'indebolimento degli avversari. Così si innesca un circolo virtuoso per cui chi spende di più ha più probabilità di vincere, e chi vince, ottenendo trofei e guadagni economici, è invitato a continuare ad investire. Non è affatto un caso che, dopo l'avvento degli sceicchi, squadre come il Manchester City e il PSG abbiano fatto un enorme salto di qualità, ricominciando a vincere i principali titoli nazionali (i primi, rispettivamente, nel 2011-2012 e 2012-2013 cosa che non accadeva dal 1967-1968 per i "Citizens", e dal 1993-1994 per i transalpini). Il valore delle loro squadre si è moltiplicato a dismisura, e ora entrambe le squadre sono competitive e lottano ogni anno per vincere la UEFA Champions League, la massima competizione europea per club (il PSG è arrivato in finale nell'edizione del 2020). Questo fenomeno, però, ha provocato anche l'indebolimento di squadre storicamente vincenti che, non avendo neanche lontanamente le risorse degli sceicchi arabi, hanno dovuto soccombere di fronte a questo strapotere economico. Squadre come l'Arsenal e il Lione sono esempi perfetti: soprattutto questi ultimi, reduci da 7 campionati di fila conquistati, non sono mai riusciti a competere contro il Paris Saint Germain negli ultimi anni. È necessario inoltre sottolineare come proprio la squadra londinese e il Lione abbiano un ottimo settore giovanile e delle grandi strutture di allenamento, utili sia a livello economico che puramente tecnico, ma nonostante questo non riescano a competere per il titolo nazionale.

A conferma di quanto esposto, nella classifica di chi ha speso di più per l'acquisto dei diritti delle prestazioni sportive dei calciatori tra il 2008 e il 2020 (non contando quindi la stagione 2020-2021, fortemente

caratterizzata dalla pandemia), la top 5 è composta da:

1. Manchester City, 1.840 milioni di euro;
2. Barcellona, 1.620 milioni di euro;
3. Real Madrid, 1.500 milioni di euro;
4. Juventus, 1.440 milioni di euro;
5. Chelsea, 1.400 milioni di euro;
6. Manchester United, 1.360 milioni di euro;
7. Paris Saint Germain, 1.290 milioni di euro.

Spendere tutti questi soldi, ovviamente, incide pesantemente sul bilancio delle società e sul mercato dei calciatori. Nel corso degli anni i debiti delle grandi squadre sono sempre di più aumentati (si pensi ad esempio a Real Madrid e soprattutto Barcellona, indebitate verso le banche spagnole per centinaia di milioni di euro, e per i quali la società catalana si trova in grandissime difficoltà economiche), e i ricavi che si ottenevano dalle vittorie, dal merchandising, dagli sponsor e dalla vendita dei propri calciatori non riuscivano quasi mai a coprire i costi (soprattutto per l'incapacità di differenziarli, dato che molte società avevano e hanno nei diritti televisivi il 60/65% dei loro ricavi). Inoltre, con l'ingresso dei magnati nel mondo del calcio, i prezzi dei cartellini dei calciatori e i loro stipendi si sono gonfiati tantissimo, e questo non ha fatto altro che peggiorare ancor di più la situazione. Più i prezzi aumentavano, meno erano le squadre che potevano comprare i giocatori migliori, pertanto la lotta per vincere i titoli ha coinvolto via via sempre meno squadre. Quindi i fattori di competitività e risorse economiche dei proprietari sono strettamente collegati. Al fine di per completare l'analisi, bisogna sottolineare come questa impennata dei costi di trasferimento e di ingaggi dei calciatori abbia implicato bilanci sempre più in rosso, con una situazione che appunto cominciava ad essere molto difficile da controllare.

## 1.2 La sentenza Bosman

Prima di parlare del *Financial Fair Play*, oggetto di questo lavoro, è opportuno contestualizzare il mondo calcistico e l'incredibile movimento di denaro che viene movimentato all'interno di questo mondo (fattore che rende il calcio un vero e proprio business: si pensi che solo in Italia il giro d'affari legato al mondo del pallone si aggira intorno ai 4 miliardi di euro all'anno). Chiarire questo aspetto è fondamentale per capire perché i debiti delle società calcistiche tra la fine degli anni '90 e gli anni 2000 sono cresciuti esponenzialmente, e quindi per quale motivo è stato introdotto il FFP.

Fino al 1995 la compravendita dei diritti dei calciatori prevedeva un numero molto minore rispetto ad oggi di trasferimenti di giocatori perché era presente un rapporto tra l'atleta e la società proprietaria del cartellino molto più forte rispetto a quello presente attualmente.

Con la sentenza Bosman è cambiato proprio il rapporto tra questi due soggetti. Prima di questa, quindi, con il "vincolo sportivo" (il vincolo sportivo è un vincolo in base al quale l'atleta non può tesserarsi contemporaneamente con due società/associazioni sportive affiliate alla stessa federazione/disciplina/ente sportivo) presente, quando scadeva il contratto con la società, se il calciatore non lo avesse rinnovato, sarebbe stato considerato dilettante. In questo caso veniva iscritto in un elenco, e se una società diversa avesse voluto ottenere il giocatore, avrebbe dovuto pagare una indennità di formazione (la ragione della definizione dell'indennità era quella di recuperare i costi sostenuti dai club di provenienza di un giocatore per "la crescita sportiva e di immagine del giocatore" oltre che "risarcitoria" per l'assenza dell'atleta dal parco giocatori della società cedente) alla vecchia società. Inoltre, se nessuna altra squadra si fosse interessata, la vecchia squadra avrebbe potuto proporre un nuovo contratto, e se il calciatore rifiutava nuovamente sarebbe stato costretto ad aspettare due anni prima di una nuova proposta contrattuale. I club si impegnavano nella preparazione atletica dei giocatori e, in un secondo tempo, istituivano un vincolo secondo cui spettava alla sola società decidere le sorti del rapporto stipulato con i propri atleti, i quali non avevano né libertà contrattuale, né libertà di recesso. Il vincolo legava l'atleta professionista alla società che lo aveva ingaggiato, la sua volontà di recedere unilateralmente dal rapporto contrattuale non era oggetto di tutela, ed anzi, veniva sanzionata dall'ordinamento sportivo.

Questo determinava un danno economico e sportivo rilevante per l'atleta che non avrebbe potuto giocare ed allenarsi con nessuna società per un periodo di tempo abbastanza lungo, considerando che la carriera di un calciatore dura in media tra i 12 e i 15 anni, e non avrebbe potuto guadagnare dal nuovo contratto con la nuova squadra.

Analizzando più nello specifico la sentenza possiamo iniziare dal soggetto principale, il calciatore belga Jean-Marc Bosman, il quale aveva il contratto con il RFC Liegi scaduto nell'estate del 1990. Una volta scaduto, la stessa squadra gli offrì un nuovo contratto al minimo. Bosman rifiutò e venne iscritto nell'elenco dei calciatori disponibili, accompagnato però da una indennità di formazione molto elevata. Bosman si accordò con una società calcistica francese, la Dunkerque. RFC Liegi e Dunkerque si accordarono per un prestito con diritto di riscatto, e il documento di trasferimento doveva essere pronto entro la prima partita di stagione (posta come condizione sospensiva dalla società belga). La società belga, però, siccome non credeva che quella francese avesse potuto pagare la cifra pattuita, non chiese alla federazione belga di trasmettere il contratto di trasferimento alla federazione francese, elemento fondamentale affinché avvenisse il trasferimento. Inoltre, la società belga sospese per un anno Bosman.

Così Bosman agì per vie legali. La Corte di giustizia europea sostenne con questa famosa sentenza pubblicata il 15 dicembre 1995 che, dato che all'interno della UE era presente la libera circolazione delle persone (oltre che di capitali e di beni), un atleta potesse muoversi liberamente da uno Stato all'altro. La Corte di giustizia

europea quindi sostenne che le norme sulla libera circolazione di lavoratori venivano intese e diventavano valide anche nei confronti dei giocatori, quindi il pagamento dell'indennità di formazione non poteva essere lecito e non si riteneva più necessario il documento da trasmettere alla federazione in cui il calciatore si trasferiva (nell'esempio di Bosman, la federazione francese).

Tra l'altro, con questa sentenza, venne meno anche il limite massimo di due atleti stranieri che una società poteva tesserare.

Quindi, con questa sentenza, il trasferimento diventò libero una volta scaduto il contratto: al giorno d'oggi un calciatore è libero di andarsene nella squadra che vuole, senza che la nuova squadra paghi una indennità di formazione, né che la federazione della vecchia squadra debba trasferire un documento alla federazione della nuova squadra. Così il sopracitato vincolo sportivo per gli atleti professionisti venne meno (anche se in realtà il processo che ha portato all'eliminazione del vincolo sportivo è iniziato già con la legge n. 91/1981, la prima che definì e regolamentò il professionismo nello sport). E' rimasto in vigore solo un premio per la formazione dell'atleta solo quando l'atleta non professionista firma il primo contratto da professionista (quindi la società che gli fa firmare il primo contratto da professionista dovrà pagare questo premio alla società/associazione dilettantistica precedente come premio per la formazione nel settore giovanile). Questo ha determinato un potere contrattuale maggiore per i calciatori; inoltre, essi adesso sono liberi di poter accordarsi con qualsiasi squadra, una volta scaduto il contratto. Le conseguenze di ciò sono state l'aumento del numero dei trasferimenti, un valore medio degli stessi sempre più elevato e l'aumento degli ingaggi dei calciatori (che adesso si affidano a procuratori che hanno proprio il ruolo di aumentare la cifra percepita dai loro assistiti). L'incremento di queste tre voci, come detto prima, ha avuto l'effetto di minacciare la sostenibilità delle società calcistiche, poiché le più importanti erano costrette a comprare i giocatori migliori, e per farlo si impegnavano in debiti ingenti e rischiosi.

## 2 L'introduzione del *Financial Fair Play*

Dati gli evidenti problemi che si erano creati, urgeva trovare una soluzione per garantire competitività (e quindi divertimento per il pubblico, così da avere uno spettacolo seguito e quindi in crescita) e solidità alle società, rivolgendo l'attenzione al “*going concern*”, cioè alla continuità aziendale: troppe società calcistiche sono fallite proprio per l'incapacità di far fronte a costi sempre più alti. Così Michel Platini, allora presidente UEFA, nel 2009 propose il Financial Fair Play, accettato dagli organi competenti, dalle società di calcio professionistiche e dai calciatori. Il Comitato Esecutivo UEFA ha pubblicato il documento *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* nel 2010, aggiornato nel 2012 e in seguito nel 2015 e nel 2018, che contiene tutte le regole del FFP. Nel 2020 sono state realizzate delle eccezioni per venire incontro alle difficoltà delle società calcistiche per la pandemia dovuta al COVID-19.

Il *Financial Fair Play* è un insieme di regole, elaborate dall'UEFA, con l'obiettivo di tutelare la stabilità e la sostenibilità del sistema calcio, quindi delle società calcistiche, nel medio-lungo periodo. Esplicandolo in termini più propriamente aziendalistici, si pone grande importanza al concetto di economicità, per cui un'azienda deve avere nel lungo periodo realizzi maggiori degli investimenti effettuati, così da poter finanziare i nuovi investimenti e creare un circolo virtuoso che rende l'azienda sostenibile a livello economico e finanziario.

Il documento si articola in 4 parti:

- 1) Individuazione degli obiettivi del documento in questione;
- 2) Illustrazione delle principali caratteristiche delle nuove regole create;
- 3) Evidenziazione di compiti e poteri dell'organo di controllo creato dalla UEFA, l'*UEFA Club Financial Control Body*;
- 4) Disposizione di carattere generale.

Questo sistema deve essere recepito in Italia, insieme al Manuale delle Licenze UEFA, di cui parleremo in seguito, ed alle disposizioni della FIGC. Una società di calcio italiana, pertanto, per poter partecipare alle coppe europee deve soddisfare i requisiti posti in essere dalla FIGC, dal Manuale delle Licenze UEFA e dal FFP; se invece il riferimento è a squadre di seconda categoria o di bassa classifica della prima, basterà seguire le disposizioni della FIGC. Queste ultime predispongono degli indici di riferimento che devono essere rispettati. Il primo indice è il rapporto tra ricavi e il grado di indebitamento societario; il secondo è dato dal rapporto tra il patrimonio netto (esclusi i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti) e l'attivo patrimoniale, da calcolare dopo la riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo i criteri di liquidità ed esigibilità, onde rappresentare il grado di indipendenza finanziaria; il terzo ed ultimo indice è pari al rapporto tra il valore di produzione (calcolato come disposto dal codice civile) e i debiti finanziari, dati dalla sommatoria tra obbligazioni ordinarie e convertibili, debiti verso banche e debiti verso altri finanziatori.

Tornando al *Financial Fair Play*, è opportuno dire che già nel 2003 è stata costituita la Licenza UEFA, finalizzata alla verifica di requisiti sportivi, organizzativi, legali, infrastrutturali ed economico-finanziari per l'ammissione dei club alle competizioni europee. I principali obiettivi della Licenza UEFA sono i seguenti:

1. migliorare la qualità e gli standard organizzativi del calcio europeo;
2. promuovere la formazione e l'educazione dei giovani calciatori;
3. migliorare le infrastrutture, con particolare attenzione alle condizioni di sicurezza e alla qualità dei servizi per spettatori e media;
4. migliorare la gestione economica e finanziaria delle società calcistiche, aumentarne l'efficienza e la credibilità a beneficio dell'intero movimento calcistico.

Evidentemente il Manuale delle Licenze UEFA non era sufficiente a regolamentare l'andamento e la gestione economica delle società di calcio professionistiche: pertanto, con l'avvento del *Financial Fair Play* nel 2010, i requisiti economico-finanziari sono diventati sempre più aspri e stringenti. Pertanto, i criteri economico-finanziari previsti dal Manuale delle Licenze UEFA sono stati mantenuti ma rafforzati dalle regole del FFP (che a sua volta contiene ulteriori regole sotto l'aspetto organizzativo, infrastrutturale e sportivo).

Spetta alla Federazione Nazionale (quindi, nel caso dell'Italia, la FIGC) rilasciare la Licenza UEFA, concessa in base al rispetto dei requisiti espressi sia dal Manuale delle Licenze UEFA che dall'*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*.

I criteri economico-finanziari previsti dal Manuale delle Licenze UEFA pongono come obiettivo fondamentale quello di garantire alle società calcistiche l'adeguato equilibrio economico-finanziario. Questo obiettivo può essere raggiunto garantendo i propri creditori, formando un mercato attraente per investitori e partner commerciali e nell'ottimizzazione della gestione economico-finanziaria. Per ottenere la Licenza, una società deve poter dimostrare:

- Regolarità del bilancio d'esercizio sottoposto a revisione legale dei conti;
- Regolarità della relazione semestrale sottoposta a revisione legale dei conti;
- Assenza di debiti scaduti da trasferimento di calciatori;
- Assenza di debiti scaduti verso i dipendenti e versamento di ritenute e contributi;
- Assenza di eventi o operazioni di rilevanza economica tali da avere un impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società;
- Assenza di informazioni economico-finanziarie previsionali che possano mettere in dubbio il principio di *going-concern* aziendale.

Occorre fare 2 precisazioni:

1. Se la società richiedente la Licenza esercita il controllo su una o più società, allora dovrà predisporre il bilancio consolidato con riferimento al gruppo del quale la società è controllante.
2. Se ci sono operazioni effettuate con parti correlate, è opportuno indicarle distintamente dalle voci di riferimento di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario.

Il FFP si basa su 4 fondamentali principi (alcuni dei quali considerati, anche se non così a fondo e nello specifico, dal Manuale delle Licenze UEFA):

1. i *relevant costs* devono essere inferiori o pari ai *relevant income (break-even result)*;
2. le società devono essere solvibili, cioè rispettare la scadenza dei termini per i pagamenti dei debiti. Non devono permanere debiti scaduti (*overdue payables*). Inoltre l'Organismo di controllo si riserva il diritto di chiedere ulteriori spiegazioni, sia nel caso di costo del lavoro che supera il 70% dei ricavi, sia nel caso di debito netto che è maggiore dell'ammontare totale dei ricavi;
3. deve essere presente il perseguimento della continuità aziendale (*going concern*);
4. il patrimonio netto all'anno x+1 non deve essere minore rispetto all'anno x, non deve essere deteriorato rispetto all'esercizio precedente (*negative equity*).

Questi requisiti sono fondamentali per ottemperare alle regole del *Financial Fair Play* e quindi per la partecipazione alle competizioni europee della UEFA, per le quali il rispetto del FFP è condizione necessaria. Dall'art.58 all'art.64 è disciplinato il requisito di *break-even*. L'Annex 10, presente nello stesso documento, determina il calcolo del risultato di *break-even*. I *relevant income* fanno riferimento a queste voci di ricavo:

1. ricavi da biglietteria;
2. ricavi da sponsor e pubblicità;
3. ricavi da diritti provenienti da qualsiasi tipo di mezzo di comunicazione;
4. ricavi da attività commerciali;
5. ricavi da premi UEFA;
6. altri ricavi di gestione;
7. proventi da gestione dei diritti dei calciatori (cioè le plusvalenze sui calciatori);
8. eccedenze risultanti dalla cessione di immobilizzazioni materiali;
9. proventi finanziari.

Attenzione al fatto che i ricavi provenienti da transazioni con le parti correlate superiori al valore di mercato non sono inclusi nel calcolo dei ricavi rilevanti (questo perché i valori delle suddette operazioni potrebbero essere modificate in base alla convenienza delle parti che realizzano l'accordo).

I *relevant costs*, invece, si riferiscono a queste altre voci:

1. costi di vendita dei materiali;
2. costi per il personale;
3. altri costi operativi;
4. ammortamenti, perdite di valore dei diritti di sfruttamento dei calciatori (cioè le minusvalenze sui calciatori);
5. oneri finanziari e dividendi;
6. oneri derivanti da transazioni con parti correlate al club richiedente la Licenza (considerati al maggior valore tra quello di mercato e quello effettivamente sostenuto).

Analizzando nel dettaglio i quattro principi perseguiti attraverso il FFP, il primo chiarisce che le società possono spendere al massimo quanto loro ricavano: non sono più ammesse spese che non si possano coprire attraverso i *relevant income*, quindi non è più ammesso spendere quanto si vuole per poi, a fine anno, ripianare il bilancio versando capitale nelle casse delle società (quindi aumentando il patrimonio netto, prima diminuito dalla perdita d'esercizio). Ed è proprio questa la regola principale, proprio perché si pone un freno molto importante alla libertà dei proprietari più ricchi, che non possono così più spendere senza alcun limite per rafforzare la propria squadra.

Così facendo, i manager delle squadre dovrebbero avere una gestione più oculata delle proprie risorse, con la conseguenza di limitare i costi e ridurre il rosso d'esercizio. In questo modo, ciò che la UEFA si propone è di dare più importanza alle idee e alle competenze dei manager e degli imprenditori, piuttosto che ai soldi ed alle possibilità economiche di questi ultimi.

È necessario sottolineare anche che il FFP non solo cerca di limitare i costi, ma esorta contestualmente le società ad effettuare investimenti di lungo periodo. Voci come “costi per lo stadio o la struttura d'allenamento” e come “costi per il settore giovanile” infatti non rientrano nei *relevant costs*, quindi questi non sono soggetti a limitazione. Inoltre, investimenti ben fatti indurranno dei ricavi nel periodo prossimo che rientreranno nei *relevant income* (esempio: investo nel settore giovanile, si formano giocatori validi che poi rivendo; esempio n°2: investo nello stadio, ne creo uno più moderno e più grande, così da ottenere più entrate dalla vendita di biglietti e dall'affitto dell'impianto per eventi esterni al calcio, come concerti, ristoranti, negozi, eventi, etc.) e quindi aumenteranno la cifra spendibile per rafforzare la squadra. Pertanto, la filosofia perseguita dalla UEFA è quella di agevolare investimenti sul settore giovanile e su impianti sportivi.

Il secondo principio investe più l'aspetto finanziario, perché richiede alle società di essere solvibili, cioè di poter pagare i propri debiti entro la loro scadenza. L'art.65 definisce i debiti all'interno del settore calcistico come importi dovuti per:

- attività di trasferimento;
- indennità di formazione e contributi di solidarietà (che si verificano in alcuni casi di trasferimento di giocatori come importi accessori rispetto al prezzo del cartellino pagato dalla società acquirente);
- responsabilità solidale decisa da un'autorità competente per la risoluzione del contratto da parte di un giocatore.

Inoltre, questo articolo definisce le date di riferimento prese in considerazione per la valutazione della presenza o meno di debiti scaduti, cioè il 30 giugno e il 30 settembre di ogni anno (se si hanno debiti scaduti al 30 giugno, bisogna dimostrare di non averne al 30 settembre).

Viene anche regolato tutto ciò che riguarda l'adempimento della corretta informazione che deve essere data alla UEFA riguardo i trasferimenti dei calciatori. Quando infatti una società acquista un calciatore deve comunicare quanto segue:

- a) nome del giocatore
- b) data di trasferimento

- c) nome della squadra cedente
- d) importo del trasferimento (contenente anche possibili contributi o indennità) e data di pagamento
- e) tassa di trasferimento e altri costi diretti per l'acquisizione della tassa di circolazione.

Il concetto di solvibilità, come si può vedere anche dall'informativa sul corretto adempimento riguardo i debiti, è molto importante. Questo permette di pagare i debiti con regolarità e di evitare che essi aumentino sempre di più nel caso in cui si debba ritardare il loro pagamento (posticipando la loro scadenza, aumentano gli interessi da pagare), innescando così un circolo molto pericoloso per la continuità aziendale.

Il terzo principio, quello che si riferisce alla continuità aziendale, è il presupposto su cui si basa qualsiasi bilancio ordinario. Questo principio evidenzia il carattere duraturo e dinamico dell'impresa. L'art 67 si riferisce sia a questo sia al principio precedente: questo stabilisce il comportamento da avere nel caso si verificano eventi di rilevante importanza economica. In questo caso bisogna informare la UEFA specificando, oltre il mero evento accaduto, quello che può essere l'impatto a livello finanziario: eventi di rilevante importanza infatti possono impattare gravemente sull'aspetto economico-finanziario della società, quindi sulla sua capacità di *going concern* nel lungo periodo.

Il quarto principio prevede l'aumento di capitale sociale in caso di perdita (sempre rimanendo all'interno della deviazione accettabile prevista dalla UEFA, di cui subito sotto).

Oltre ai principali obiettivi che l'UEFA persegue, le società calcistiche sono sollecitate anche:

- a livello organizzativo, a redistribuire le mansioni per determinare costi non rilevanti e per poter creare sopra questi valore per l'azienda (ad esempio figure dedicate esclusivamente al settore giovanile, che non determina costi rilevanti);
- a livello gestionale, a realizzare un piano strategico di lungo termine così da stabilizzare nel tempo il risultato economico positivo ai fini del FFP;
- a livello rilevativo, a ricreare i sistemi informativi contabili ed extra-contabili adeguandoli alle norme stabilite dalla UEFA, così da calcolare i componenti positivi e negativi rilevanti nel calcolo del *Financial Fair Play*, e quelli non rilevanti. Così facendo si può controllare, anche durante l'anno, l'andamento del risultato economico ai fini del FFP.

Dopo aver evidenziato le regole generali dettate dal *Financial Fair Play*, occorre adesso andare più nello specifico sull'organo di controllo adibito dalla UEFA e che quindi pone la sua attenzione al rispetto delle regole da parte delle società calcistiche professionistiche, il *UEFA Club Financial Control Body*. Quest'organo è nato nel 2012 e ha 2 obiettivi principali da raggiungere:

- 1) deve tenere conto degli obiettivi complessivi che il FFP persegue;
- 2) deve sconfiggere qualsiasi tentativo di aggirare le regole, anche imponendo sanzioni in caso di non rispetto delle stesse;
- 3) decidere se far accedere i club alle competizioni UEFA.

Il CFCB si suddivide in 2 parti: una camera investigativa per il mero controllo dell'operato delle società e una camera arbitrale nel caso in cui si vada in giudizio. Pertanto nel caso in cui la camera investigativa noti un operato o un andamento da controllare meglio effettua delle verifiche più approfondite, e se è necessaria un'ulteriore fase di studio e di analisi (ad esempio perché l'operato della società è grave, o perché non si trova l'accordo con questa sulla sanzione che deve essere applicata) allora entra in scena la camera arbitrale che poi determinerà il giudizio finale.

Le sanzioni che la camera arbitrale del CFCB può applicare sono di diverso tipo ed entità:

- avvertimento;
- reprimenda;
- multa;
- penalizzazione di punti;
- ricavi provenienti dalla competizione UEFA che non vengono effettivamente distribuite alla società;
- riduzione del numero di giocatori che un club può utilizzare nella competizione UEFA;
- esclusione della società dalla competizione UEFA attuale e/o futura;
- revoca del titolo sportivo.

Al termine dell'azione della camera arbitrale poi deve essere aggiunta la possibilità per la società, non soddisfatta del giudizio emesso, di potersi appellare al TAS, il Tribunale Arbitrale dello Sport.

Osservando attentamente l'art.57 del documento viene disposto che tutte le società devono essere in regola con il requisito di break-even, oltre che con gli altri requisiti. Ci sono delle esenzioni previste, a cui si rimanda all'art.17 (per le eccezioni discuteremo in seguito del *Voluntary Agreement* e del *Settlement Agreement*).

Particolare attenzione viene data anche alla quantità e alla qualità dei documenti che le società devono fornire alla UEFA ed in particolare agli articoli 64,65 e 66 che prevedono quanto segue:

- 1) budget di cassa;
- 2) bilancio preventivo;
- 3) conto economico;
- 4) nota integrativa;
- 5) budget dell'anno successivo, stimando il break-even che si verificherà;
- 6) informazioni sulle società con cui si fanno trattative e sui debiti insoluti.

Il FFP è entrato in vigore nel 2010 dopo essere stato approvato sia dai club che dai calciatori. L'effettiva applicazione delle sue regole ha richiesto del tempo, tant'è che solo dal 2012-2013 i bilanci sono stati studiati ed analizzati dalla UEFA in base a queste regole. Nei primi anni di applicazione di questo nuovo istituto sono state stabilite delle deviazioni accettabili (prima di 45 milioni, poi di 30, considerando il risultato aggregato degli ultimi 3 anni), mentre adesso si è arrivati alla piena applicazione del FFP. Adesso è una differenza negativa tra ricavi e costi rilevanti di max 30 milioni (dopo la riforma del 2015), considerando un periodo di 3 anni (T-2, T-1 e T), sempre considerando il ruolo che il FFP ha, cioè quello di rendere le società calcistiche

professionistiche sostenibili e autosufficienti nel breve come nel lungo termine (art.59 del documento di riferimento del *Financial Fair Play*). Il requisito di break-even è quindi soddisfatto quando:

- 1) nessun indicatore è violato e il club presenta una condizione positiva o all'interno della deviazione accettabile (considerando T, T-1 e T-2);
- 2) uno degli indicatori è violato ma la società comunque ha un risultato positivo o all'interno della deviazione accettabile, sempre considerando il periodo triennale.
- 3) Uno degli indicatori è violato e la società ha un risultato negativo considerando il periodo triennale, ma il risultato è positivo o all'interno della deviazione accettabile se viene anche considerato il risultato nei periodi T-3 e T-4.

E' opportuno sottolineare che i risultati man mano cominciano ad essere soddisfacenti. Infatti, una inchiesta della Gazzetta dello Sport ha rilevato che nella stagione 2017-2018 è scomparso il rosso di bilancio, considerando tutte le società qualificate nelle coppe europee (quindi soggette al FFP) dei maggiori campionati. Nel 1996 i club di Serie A che disputavano le coppe europee fatturavano, insieme, 2,8 miliardi (valore in euro); nel 2019 ne fatturavano 20,1 (considerando sempre l'ultimo anno pre-pandemia). Il risultato economico è passato da una perdita di 1,7 miliardi di euro nel 2011 (anno di introduzione del *Financial Fair Play*) ad un utile complessivo di 610 milioni nel 2017 (primo anno di utile realizzato, considerando tutte le società partecipanti alle coppe europee). Nonostante gli stipendi siano aumentati, nel 2017 il loro peso sul fatturato è diminuito fino al 57%. Si è riscontrata, fino al 2019, una crescita media annua del 6,6% del fatturato, considerando i migliori campionati europei; anche la fonte dei ricavi è molto cambiata in considerazione del fatto che prima ci si basava molto sui versamenti dei proprietari e degli altri soci, e quindi le principali società erano totalmente dipendenti da apporti di capitale e prestiti provenienti da terzi. Adesso ci si basa tantissimo su premi da competizioni, sponsorizzazioni e diritti tv (che, in base alla nazione che viene presa come riferimento per l'analisi, arrivano ad incidere anche per il 75% dei ricavi totali di una società), anche se non bisogna trascurare i ricavi provenienti da cessioni di giocatori, che rappresentano una voce di entrata ancora rilevante (non considerando il periodo COVID, negli ultimi anni il costo singolo dei giocatori è andato aumentando costantemente, frutto di un mercato comunque sempre in crescita e forte di aumenti di ricavi, soprattutto per le società più importanti). Dati ancora migliori si registrano per i club inglesi e spagnoli che giocano Champions League ed Europa League. In virtù di ciò, dalla stagione 2010-2011, è evidente un netto miglioramento delle casse dei club grazie alle nuove regole imposte proprio dal *Financial Fair Play*. I debiti sono diminuiti e cominciano a vedersi maggiori investimenti a lungo termine. Si sta cercando di ottimizzare e rendere il più efficiente possibile la gestione manageriale dei club: l'unico modo per spendere una cifra importante è avere altrettanti *relevant income* (mentre prima bastava che il proprietario mettesse mano al portafoglio per ripianare il bilancio, adesso c'è grande importanza nella massimizzazione dei ricavi). Superfluo evidenziare che questi numeri citati sono tutti riferiti al periodo pre-pandemia. Il COVID-19 ha ovviamente modificato gli equilibri nelle casse delle società, ma di questo ne parleremo successivamente ed in maniera

più approfondita durante la trattazione. E' comunque importante considerare l'impatto del *Financial Fair Play* sulla gestione delle principali società calcistiche.

Le spese sul mercato calcistico non sono affatto diminuite, quindi il risultato dell'inchiesta si può spiegare attraverso i maggior ricavi che, a maggior ragione i top club, ottengono. Voci come lo *sponsorship* e i diritti tv hanno subito un incremento davvero notevole: si pensi ai diritti TV in Inghilterra e agli sponsor tecnici come Nike, Adidas e Puma che pagano centinaia di milioni di euro a squadre come Real Madrid, Barcellona, Manchester United e Chelsea. I club italiani non riescono ancora a raggiungere queste cifre sotto l'aspetto commerciale, ma sono decisamente in crescita. In virtù di ciò possiamo affermare che il *Financial Fair Play* sta piano piano ottenendo il suo obiettivo primario.

E' opportuno comunque evidenziare che il FFP non è esente da problemi di applicazione e da dubbi che nascono considerando tutte le conseguenze che sta producendo.

I primi nascono da quantomeno anomali giudizi sugli operati di alcune squadre, quindi dalla non uniformità di giudizio, ed i secondi da un'osservazione empirica delle conseguenze sportive che il FFP sta producendo; proprio da queste circostanze inizia l'analisi.

Come è stato chiarito in precedenza, questo strumento si basa sul rispetto del vincolo *relevant income=relevant costs*, quindi del requisito di *break-even*: solo ottenendo ingenti ricavi si possono affrontare ingenti spese. Le spese permettono di ottenere dei giocatori più bravi, che a loro volta permettono di conquistare successi sul campo e di incrementare i ricavi (i premi e le competizioni UEFA, a cui ci si qualifica solo se si è competitivi, costituiscono una fonte molto importante di ricavi). In virtù di ciò si crea un circolo virtuoso: vincere aiuta a diventare più competitivi; chi è competitivo ha più probabilità di vincere. Le squadre che non vincono avranno meno ricavi, potranno spendere meno e quindi avere molte meno possibilità di vincere (saranno meno competitive). Questo meccanismo corre il rischio di ripetersi con successo nel corso del tempo, e tutto questo tende a ridurre la competitività nei vari tornei, ragion per cui capita sempre più spesso di vedere sempre le stesse squadre vincere i campionati. Si possono fare diversi esempi: il PSG in Francia, il Bayern Monaco in Germania, la Juventus in Italia. Analizzando meglio quest'ultimo caso, possiamo affermare che i bianconeri erano coloro che avevano vinto più scudetti anche prima dell'applicazione del FFP anche se in Italia i vincitori della Serie A si alternavano. Questo perché c'erano diversi proprietari che avevano la possibilità di investire importanti somme di denaro, quindi diventavano competitive per la vittoria del campionato, e la squadra detentrici del titolo aveva maggiori difficoltà a riconfermarsi.

Inoltre, è necessario sottolineare che anche a livello concettuale il FFP, purtroppo, non sta raggiungendo il risultato sperato: l'obiettivo era quello di raggiungere la sostenibilità nel lungo periodo diminuendo i costi, non aumentando i ricavi. Se a livello matematico la differenza è inesistente, a livello economico questa è importante. Le previsioni delle regole della UEFA si basavano su una riduzione media dei salari dei giocatori e delle somme pagate come corrispettivo per la compravendita dei diritti alle prestazioni sportive dei giocatori. Nella realtà, invece, questi costi sono addirittura aumentati, a fronte di un aumento dei ricavi che non tutti possono raggiungere. E, come vedremo in seguito, la ricerca di nuovi ricavi ha implicato l'assunzione di

comportamenti anche patologici contrari alla logica della sportività, prima che a quella del FFP. Pertanto, il criterio per cui questo sistema adottato dalla UEFA possa mettere in evidenza la capacità dei manager di ridurre i costi mantenendo un'ottima prestazione in campo (quindi il collegamento al concetto di efficienza) viene decisamente meno.

Con l'ingresso del *Financial Fair Play* è diventato molto più complicato contrastare i detentori del titolo, o comunque le squadre che hanno la possibilità di poter spendere cifre rilevanti. Il primo scudetto di questo lungo ciclo attuale della Juventus è stato conquistato nella stagione 2011-2012: da quel momento, grazie a una impeccabile gestione manageriale, la crescita del valore della squadra è aumentato costantemente di stagione in stagione, mentre quella delle altre squadre non riusciva a tenerne il passo (anche avendo le potenzialità finanziarie per poter investire e migliorare il proprio team. Vedasi l'esempio dell'F.C. Internazionale, il cui proprietario Zhang Jindong è uno dei maggiori imprenditori cinesi e proprietario di un patrimonio di circa 20 miliardi di euro) proprio per i limiti imposti dal *Financial Fair Play*. In questo modo, alle avversarie non rimane altra soluzione che attendere e approfittare di un errore tecnico o manageriale (una stagione sportivamente svolta male, oppure un investimento importante che non dà i frutti sperati) da parte della squadra detentrici del titolo perché, a parità di competenze e successi manageriali, sarà la squadra ad investire di più ad avere maggiori possibilità di vittoria del campionato (frutto di una base superiore rispetto a quella delle altre, dato appunto che è riuscita a vincere il campionato nell'anno precedente). In virtù di ciò la Juventus ha continuato imperterrita la propria crescita, diventando così sempre più irraggiungibile dalle altre squadre italiane.

Analogo discorso può essere fatto per la Champions League: nessuna squadra, dal 1992 in poi, era riuscita a vincere questa coppa per 2 anni consecutivi; ebbene, il Real Madrid è riuscito a vincerne 3 di fila, 4 negli ultimi 7 anni (2014,2016,2017,2018).

Stante quanto sopra è necessario interrogarsi su questo decremento di competitività; non è causale che coincida con l'avvento del FFP, anzi si ritiene che sia una diretta ed inevitabile conseguenza di questo.

## 2.1 Manipolazione contabile: il “*reporting entity*” e le operazioni con parti correlate

Spesso capita che nei bilanci non sono iscritti valori completamente attendibili. Il valore informativo del bilancio, inteso come strumento di conoscenza, non è sempre elevato. Questo perché il bilancio è un mezzo di comunicazione, un documento attraverso cui si deve comunicare all'esterno il generale andamento dell'azienda. Quindi certi valori possono essere modificati per ottenere un particolare risultato d'esercizio (che non necessariamente deve essere desiderato maggiore di zero). Le azioni effettuate dal management possono essere legali, oppure trasformarsi in frodi contabili. Nel caso della disciplina del *Financial Fair Play*, i redattori dei bilanci delle società calcistiche si concentrano sul raggiungimento del requisito del *break-even*, quindi cercano di aumentare il più possibile i *relevant income*, oppure di diminuire i *relevant costs*. Le operazioni di manipolazione contabile più comuni e praticabili sono quelle che riguardano la definizione del

“*reporting entity*” e quelle effettuate con parti correlate. I due argomenti sono collegati tra loro, perché la definizione del “*reporting entity*”, cioè del perimetro di consolidamento, tende ad evidenziare le operazioni con parti correlate. Se una azienda riuscisse a non inserire all’interno del proprio perimetro di consolidamento una società con cui ha rapporti e con cui può effettuare operazioni con un valore diverso da quello di mercato, allora queste non sarebbero identificate come “operazioni con parti correlate”, quindi non dovranno essere evidenziate in bilancio, né saranno facilmente soggetto a controlli. Procediamo nell’analisi specifica di questi due elementi.

Iniziando dal *reporting entity*, è necessario premettere che, in caso di gruppo di aziende, si farà riferimento al bilancio consolidato redatto dalla capogruppo. Oltre alle società controllanti, controllate e collegate, fanno parte del perimetro di consolidamento anche tutte le società nei cui bilanci siano contabilizzati:

1. gli emolumenti dovuti ai dipendenti (come definiti dall’art. 14.7.I del Manuale delle Licenze UEFA)
2. le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dall’acquisto e dalla cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori.

Inoltre, l’area di consolidamento deve comprendere le società che generano ricavi e/o offrono servizi e/o sostengono costi con riferimento alla principale attività della società calcistica che richiede la licenza (*merchandising*, settore giovanile, biglietteria, sponsorizzazioni, etc.).

Riguardo la menzione di società controllanti, controllate e collegate, è necessario sottolineare che il concetto di controllo si identifica nel controllo derivante dalla disponibilità dei voti esercitabili in assemblea della controllata (controllo di diritto) e nel controllo derivante dall’esistenza di vincoli contrattuali o di circostanze giuridiche specifiche espressive di una relazione di controllo (controllo di fatto). Inoltre, vanno comprese anche le società veicolo e le imprese a controllo congiunto.

Tutte queste disposizioni sono evidentemente tese ad includere non solo aziende sportive all’interno dell’area di consolidamento, ma anche imprese non sportive che fanno parte del gruppo aziendale della società calcistica che richiede la Licenza UEFA.

Le operazioni con parti correlate sono affrontate a livello teorico nelle righe che seguono immediatamente, ma a livello pratico nelle ultime pagine di questo elaborato in ragione del fatto che anche nella realtà sono avvenute operazioni con parti correlate che hanno modificato i bilanci, “correggendoli”. I valori delle operazioni con parti correlate possono essere fuori mercato o comunque a condizioni sensibilmente differenti rispetto a quelle ottenute con parti indipendenti, e questo ha la conseguenza di concorrere a formare un risultato economico e finanziario a tutti gli effetti distorto. In questi anni di applicazione del Financial Fair Play, senza dubbio le operazioni con parti correlate sono state quelle più analizzate e contestate, poiché sono quelle che più facilmente possono essere messe in pratica per rispettare il requisito di *break-even* imposto dalla UEFA, il più attenzionato dal *Club Financial Control Body*, con l’obiettivo di rendere le società calcistiche più sostenibili e solide.

La disposizione dell'UEFA *Club Licensing and Fair Play Regulations* cita testualmente: “*Relevant income and expenses from related parties must be adjusted to reflect the fair value of any such transactions*”. Pertanto, è necessario calcolare il *fair value* delle operazioni effettuate con parti correlate, e considerare il minore tra il valore dell'operazione e il suddetto *fair value*. Il calcolo del *break-even*, come stabilisce l'Annex X del Manuale del Financial Fair Play, è dato dalla differenza tra ricavi e costi rilevanti e non sono considerati *relevant income* le operazioni con parti correlate per la parte eccedente il *fair value*. Il termine di *fair value* è assimilabile a quello di “valore corrente di mercato”, cioè il corrispettivo con cui scambiare una attività o estinguere una passività, in una operazione libera con parti consapevoli e disponibili.

Un soggetto è parte correlata ad una società se si verifica almeno uno di questi elementi:

- controlla la società o la sua area di consolidamento, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo;
- ha una influenza notevole sull'area di consolidamento della società;
- è una joint venture della società;
- è joint venture di una società terza che è all'interno dell'area di consolidamento della società.

Le operazioni effettuate con parti correlate sono state sempre più disciplinate con il passare del tempo, sia a livello internazionale con il principio IAS 24, sia a livello nazionale con il Decreto Legislativo 139/2015 (che ha determinato l'iscrizione in nota integrativa di tutte le operazioni effettuate con parti correlate). E così anche la UEFA che ha stabilito, attraverso l'Annex VI, che il club richiedente la Licenza deve evidenziare la natura della relazione con la parte correlata e tutte le informazioni necessarie per comprendere il potenziale effetto della stessa relazione sull'andamento finanziario del club. Basandosi principalmente su queste informazioni, il *Club Financial Control Body* stabilirà se il valore iscritto in bilancio coinciderà con il *fair value*.

Come vedremo in seguito, le operazioni con parti correlate servono a far crescere i ricavi, intervenendo su voci come sponsorizzazioni e pubblicità, oppure sulla fornitura di beni e /o servizi.

L'applicazione del minore tra il valore dell'operazione e il suo *fair value* è ciò che viene contestato all'UEFA e al suo organo di controllo. Come vedremo in seguito, anche riuscendo a stimare il *fair value* di una determinata operazione (non sempre semplice da calcolare, poiché il mercato di riferimento va via via mutando in base al Paese del club che realizza operazioni con parti correlate), questo spesso non viene applicato. Tutto ciò ovviamente determina l'iscrizione in bilancio del valore nominale dell'operazione, e così i *relevant income* riescono a coprire i *relevant costs*, e il requisito di *break-even* viene rispettato.

## 2.2 Il Voluntary Agreement e il Settlement Agreement

L'UEFA, nel 2015, ha aggiornato il documento originario del *Financial Fair Play*, creando due istituti che tendono a smorzare un po' l'impatto delle regole introdotte da questo istituto (principalmente il requisito di break-even): il *Voluntary Agreement* (accordo volontario) e il *Settlement Agreement* (accordo transattivo).

Il primo è una fattispecie nata dalla preoccupazione che l'UEFA aveva nei confronti dell'ammissibilità del FFP per la Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Temendo che il requisito del pareggio di bilancio non fosse conforme alle regole disposte dalla Corte di Giustizia, è stato creato il *Voluntary Agreement* che permette di adempiere al requisito del *break-even point* entro quattro anni, nel caso in cui:

1. un club ha ottenuto una licenza valida per partecipare ad una competizione UEFA per club ma non si è qualificato ad una competizione UEFA per club nella stagione che precede l'entrata in vigore dell'accordo volontario;
2. un club si è qualificato ad una competizione UEFA per club e ha soddisfatto il requisito del pareggio di bilancio nel periodo di monitoraggio che precede l'entrata in vigore dell'accordo volontario;
3. un club è stato sottoposto ad un significativo cambiamento nella proprietà e/o nel controllo nei 12 mesi antecedenti la scadenza del termine per la presentazione della richiesta.

A differenza del *Settlement Agreement*, che vedremo in seguito, il *Voluntary* viene espressamente richiesto dal club alla UEFA. Per la richiesta è necessario:

- presentare un business plan a lungo termine, costituito da stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario, che devono essere informati a criteri di ragionevolezza e prudenza, redatto nella forma prescritta dall'amministrazione UEFA e comprendente un'informativa sul pareggio di bilancio fino all'esercizio sociale T+4;
- dimostrare la sussistenza del presupposto di continuità aziendale almeno fino al termine del periodo coperto dall'accordo volontario;
- presentare un impegno irrevocabile, da parte di un'azionista o socio e/o di una parte correlata, a sostenere finanziariamente il club per un importo almeno pari alle perdite degli esercizi coperti dall'accordo volontario.

Un socio del club dovrà impegnarsi a livello finanziario per il sostentamento della società per un ammontare almeno pari al deficit che si prevede per gli anni di riferimento del piano a lungo termine. E viene proprio specificato dalla UEFA all'interno della guida alla comprensione del *Financial Fair Play* che "l'investitore che vorrà concludere un accordo volontario con il CFCB dovrà impegnare capitali in anticipo, prima e non dopo". Nel caso in cui venisse raggiunto l'accordo con la UEFA, l'impegno del socio dovrà essere garantito attraverso:

- 1) versamenti su un conto vincolato;
- 2) un'altra società
- 3) ogni altra forma di garanzia considerata soddisfatta dall'UEFA CFCB.

Altra cosa importante da menzionare è che questa fattispecie non è valida indifferentemente per tutte le società bensì, come affermato dal paragrafo 2 della Sezione A dell'Allegato XII dell'*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, “include un insieme strutturato di obblighi personalizzati in base alla situazione del club, obiettivi di pareggio di bilancio definiti sia annualmente che in forma aggregata e ogni altro obbligo pattuito con la Camera Investigativa dell'Organo di Controllo Finanziario dei Club UEFA (*Investigatory Chamber Club Financial Control Body*)”.

Pertanto, il *Voluntary Agreement* rappresenta un alleggerimento dei vincoli imposti dal FFP. Il problema è che questo si presenta solo in casi molto specifici, quindi è difficilmente utilizzato dalle società.

Il *Settlement Agreement* è un accordo stipulato sempre tra UEFA e club, ma in questo caso la società ha già violato le norme del FFP, quindi si stipula un accordo onde rientrare all'interno dei parametri economici corretti, subendo comunque la sanzione (che può essere una multa in denaro e/o limitazione sull'iscrizione della rosa o su acquisti). Qui la UEFA, su richiesta del club della licenza per poter partecipare alle competizioni europee, effettua una verifica della situazione economica della società proponendo una soluzione che possa ripianare i conti della stessa. Sarà compito del capo investigatore del CFCB monitorare che l'accordo venga rispettato nei modi e nei tempi previsti dall'accordo tra la stessa società e la UEFA. Nel caso in cui ciò non accadesse, il capo investigatore riporta il caso alla camera arbitrale per la rivalutazione del caso.

Questa fattispecie è stata usata molto più spesso rispetto al *Voluntary Agreement* e squadre come Inter, Roma, Besiktas e Sporting Lisbona hanno approfittato proprio di questo accordo per rientrare nei parametri stabiliti senza essere escluse dalle Coppe Europee (UEFA Champions League o UEFA Europa League). Affrontando gli accordi tra la UEFA e le società italiane, l'Inter è stata obbligata per le stagioni 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 e 2018-2019 a non superare la deviazione accettabile di 30 milioni di euro e a pagare 6 milioni di euro come multa, più 14 milioni nel caso in cui non rispettasse il *Settlement Agreement*. Ha inoltre subito limitazioni alla rosa: per la stagione 2015-2016 potevano essere iscritti nella lista per le competizioni europee 21 giocatori, mentre nei successivi tre anni 22 giocatori, invece che 25, limite regolare per tutte le altre squadre. La Roma ha subito controlli molto approfonditi sul bilancio 2016, 2017 e 2018 per rispettare, esattamente come il caso dell'Inter, il requisito di *break-even*, non superando la deviazione accettabile di 30 milioni nel triennio di monitoraggio. Questo ha chiaramente inciso sulle operazioni di mercato da realizzare e sulle strategie di compra-vendita della società giallorossa. Inoltre, ha dovuto pagare 6 milioni di euro ed ulteriori 4 in caso di non rispetto dei vincoli.

È d'obbligo specificare che chi richiede un *Settlement Agreement* non potrà poi chiedere il *Voluntary Agreement*.

I criteri che l'UEFA seguirà nell'analisi dei business plan per la concessione o meno del *Settlement Agreement* o del *Voluntary Agreement* sono la credibilità degli obiettivi economici di medio-termine prefissati e di solidità societaria. L'UEFA comunque ha una certa discrezionalità a riguardo, e proprio per questo i due accordi sono stati oggetto di polemiche. Il paragrafo successivo tenterà di spiegare infatti i diversi comportamenti e la non

uniformità di giudizio adottata dal *Club Financial Control Body* (CFCB) anche riguardo la concessione di questi due tipi di accordi alle società calcistiche.

### 3 La (non) uniformità di giudizio

E' opportuno rilevare, dopo aver approfondito i principali punti a favore del *Financial Fair Play*, anche le principali problematiche, così da fornire il quadro più completo sull'argomento trattato. L'importanza della UEFA all'interno del sistema calcio sotto l'aspetto organizzativo e regolamentare è davvero enorme, e solo attraverso un comportamento adeguato può essere possibile il corretto rispetto delle regole. Abbiamo accennato alla problematica relativa alla importante riduzione della competitività, elemento cardine di qualsiasi sport; adesso è opportuno affrontare anche il tema dell'uniformità di giudizio riferito all'operato del CFCB nel giudizio dei comportamenti delle varie società. Giudicare due stessi comportamenti allo stesso modo darebbe un messaggio di uniformità di trattamento, facendo accettare delle regole anche molto invasive (sotto l'aspetto della libertà d'impresa) alle società. Già dalla stagione 2012-2013 è stato possibile studiare i bilanci delle squadre per verificare il rispetto delle regole del *Financial Fair Play*. Ci sono già stati diversi casi controversi, analizzati dalla UEFA (tramite il CFCB) e, in alcuni casi, anche dal TAS (che si esprime se una società, sanzionata dal CFCB, decide di impugnare la sanzione e, quindi, di ricorrere).

#### 3.1 Il caso AC Milan

Uno dei casi più recenti ed eclatanti è quello dell'AC Milan, sanzionata dalla UEFA ed inizialmente esclusa dalla Europa League 2018-2019.

Analizzandolo nello specifico, innanzitutto si propone una analisi economica, finanziaria e patrimoniale delle principali voci del bilancio dell'AC Milan inerenti alle regole stabilite dal *Financial Fair Play*. L'obiettivo è quello di evidenziare i cambiamenti dei valori nel corso degli anni, pertanto è stato considerato un intervallo di 6 anni. I bilanci presi come riferimento sono il bilancio consolidato 2012, il bilancio consolidato 2015 e il bilancio consolidato 2018 (nel periodo analizzato il Gruppo Milan faceva riferimento a AC Milan s.p.a., Milan Entertainment s.r.l., Milan Real Estate s.p.a., M-I Stadio s.r.l. e Fondazione Milan Onlus, anche se nel 2018 si è aggiunta la Red & Black Milan (Beijing) Sports Development Co. Ltd., società formatasi durante la gestione cinese che aveva l'obiettivo di far crescere i ricavi commerciali provenienti dal mercato asiatico). La scelta di questi bilanci non è casuale: nel 2012 il FFP stava cominciando a manifestare i suoi effetti ma il processo di sostenibilità economica che si voleva perseguire era ancora all'inizio; nel 2015 l'AC Milan ha sostenuto importanti investimenti per l'acquisto di alcuni calciatori, ed è in pratica l'ultimo anno di gestione della società da parte dell'allora presidente, Silvio Berlusconi; nel 2018 l'influenza del FFP è stata notevole, ma il bilancio ha risentito degli investimenti effettuati da Li Yonghong, proprietario dal 2017 al 2018 (al momento della redazione del bilancio, cioè il 30 giugno 2018, l'investitore cinese cominciò a defilarsi dalla proprietà del club milanese, dato che non pagò più quanto pattuito con Elliott, fondo che prestò i soldi nel 2017 a Li per comprare l'AC Milan di Silvio Berlusconi).

Iniziando dal bilancio consolidato redatto il 31 dicembre 2012, si può subito notare un miglioramento delle condizioni economiche e patrimoniali rispetto al 2011. Questo proprio perché il FFP era già in atto, e anche per l'incapacità del presidente Berlusconi di mantenere il livello di investimenti come in passato. Partendo dallo stato patrimoniale, quindi, il valore dei diritti pluriennali alla prestazione dei calciatori (che troviamo nelle immobilizzazioni immateriali) diminuisce di 26 milioni di euro (principalmente dovuto alle cessioni dei due giocatori più importanti della rosa, Zlatan Ibrahimovic e Thiago Silva al Paris Saint Germain), ed evidenzia una perdita d'esercizio di 6 milioni, quando nel 2011 era pari a 67 milioni, ma il patrimonio netto di gruppo ha una variazione di 23 milioni. Questo è spiegato dal valore delle riserve, valore negativo per 73 milioni di euro (rispetto ai 35 del 2011). Il valore dei debiti diminuisce di 44 milioni di euro, ammontando a 342 milioni di euro.

Guardando il conto economico, il valore di produzione incrementa di 63 milioni di euro (da notare la voce 5.h) "plusvalenze da cessioni diritti pluriennali prestazioni calciatori" che aumenta di 30 milioni di euro rispetto al 2011), ed è pari a 329 milioni di euro. I costi di produzione diminuiscono di 16 milioni, ammontando a 324 milioni di euro. Pertanto, differenza tra valore e costo di produzione è positiva per quasi 5 milioni di euro, quando nel 2011 era negativa per 74 milioni di euro. Questo è il cambiamento principale che genera una perdita d'esercizio di gran lunga inferiore a quella del 2011. A livello finanziario si nota un notevole miglioramento riguardo l'autofinanziamento, i fondi generati dalla gestione operativa e dall'attività di investimento e disinvestimento, mentre i fondi generati dall'attività finanziaria sono molto inferiori rispetto al 2011, ma questo è dovuto all'inferiore apporto di capitale che i soci hanno dovuto effettuare nel 2012.

Il bilancio consolidato redatto il 31 dicembre 2015 risente, come detto in precedenza, degli ultimi grossi investimenti fatti dal presidente Berlusconi nel calcio-mercato. Questo è subito visibile dal valore dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori che passa dal valore di 72 milioni di euro del 2014 a 139 milioni del 2015. Complice anche un aumento dei crediti, il totale attivo incrementa di 79 milioni di euro rispetto all'anno precedente. Le riserve a partire da quest'anno hanno un valore positivo e le perdite sono praticamente di pari ammontare (nel 2014 91 milioni, nel 2015 89 milioni). In virtù di ciò il patrimonio netto di gruppo ha un valore negativo di 33 milioni, rispetto ai 94 del 2014.

Il conto economico presenta un incremento dei costi di produzione e un decremento dei valori di produzione, entrambi per 12 milioni, formando un A-B pari a -83 milioni di euro.

Il bilancio consolidato redatto il 30 giugno 2018 è un bilancio molto particolare perché risente della gestione cinese di Li Yonghong, fatta di enormi investimenti riguardo i diritti alle prestazioni sportive dei calciatori. Questo determina solo un leggero incremento nella voce di stato patrimoniale perché anche nel bilancio 2017 (redatto al 31 dicembre) si teneva conto dell'incremento di questa voce, ma manifesta i suoi effetti nella perdita d'esercizio, che passa da -32 milioni di euro nel 2017 a -126 milioni nel 2018. Questa perdita d'esercizio è generata dai costi di produzione che si sono quasi triplicati (129 milioni nel 2017, 354 nel 2018), con salari e stipendi e ammortamento delle immobilizzazioni immateriali che sono le voci che variano maggiormente (di 80 milioni la prima, di 63 la seconda). Il valore di produzione aumenta (per 152 milioni di euro) ma non quanto

i costi di produzione. Le riserve tornano ad essere negative (-37 milioni di euro) ed i debiti aumentano di 45 milioni di euro.

Il peggioramento dell'aspetto economico-patrimoniale è seguito anche dell'aspetto finanziario, soprattutto per i fondi generati dalla gestione operativa (-102 milioni di euro).

Analizzando i bilanci sopra esposti, è evidente come questi non siano bilanci che rappresentano una situazione economica, patrimoniale e finanziaria positiva ed equilibrata. Sono poche le regole stabilite dalla UEFA attraverso il Financial Fair Play che l'AC Milan riesce a rispettare. Però è necessario evidenziare il fatto che il FFP deve perseguire un obiettivo ben preciso: fare in modo che i problemi del proprietario non investano anche il club, quindi fare in modo di mantenere sana la società sportiva anche se l'azienda principale del suo proprietario non lo è.

Come detto prima, le quote dell'AC Milan, glorioso club italiano conosciuto in tutto il mondo, detenute da Silvio Berlusconi per il 99,93% sono state cedute all'imprenditore cinese Li Yonghong il 3 aprile 2017 per un totale di 740 milioni di euro. La maggior parte di questa somma consisteva in prestiti contratti tramite accordi con banche e fondi di investimento. Il prestito più rilevante derivò da un fondo di investimento americano, il fondo Elliott, che mise a disposizione di Li 202 milioni di euro, garantito dalle quote azionarie di AC Milan. Il 9 giugno 2017 venne richiesto dalla società il *Voluntary Agreement*, presentando alla UEFA un primo business plan che teneva conto dei dati iniziali della nuova gestione, con l'impegno di presentarne un altro entro il 15 ottobre 2017. Con qualche giorno di ritardo, il 9 novembre, AC Milan presentò un nuovo business plan triennale molto più prudentiale rispetto al precedente. Il CFCB, ritenendo non realistico il business plan e i risultati che esso proponeva, non concesse il *Voluntary Agreement*, pertanto nei mesi successivi l'UEFA e la società italiana hanno cercato di accordarsi per il *Settlement Agreement*. Marco Fassone, allora amministratore delegato di AC Milan, presentò un terzo business plan in data 20 aprile. Ma neanche questo però fu sufficiente, ed il 22 maggio 2018 venne negato anche questo accordo.

Infine, il 19 giugno venne decretata la sanzione dal CFCB. Questa prevedeva l'esclusione dalle Coppe Europee (nel caso del Milan dell'Europa League) per un anno. I motivi del rifiuto del *Settlement Agreement* e della successiva sanzione sono i seguenti:

1. la scarsa solidità patrimoniale (con conseguenti dubbi sulla continuità aziendale, principio imprescindibile per qualsiasi azienda);
2. la violazione del requisito del *break-even*;
3. per la scarsa credibilità del business plan presentato 3 volte nell'arco di un anno (la prima volta in sede di richiesta del *Voluntary Agreement* (estate 2017, quando fu nominato proprietario del club il cinese Li Yonghong), le altre due aggiornando il primo documento con dati più realistici, soprattutto sui ricavi derivanti dal mercato cinese);
4. l'effettiva operazione di rifinanziamento dei debiti;
5. il possibile cambio di proprietà del club.

Così AC Milan ha impugnato la sanzione di fronte al TAS (*Tribunal Arbitral du Sport*).

Effettivamente, prima di questo caso, soltanto alla Dinamo Mosca era stata decretata una sanzione così pesante dopo il rifiuto del *Settlement Agreement*, e la situazione economico-finanziaria della società russa era decisamente peggiore. Infatti, anche se Li Yonghong non aveva mai dimostrato l'entità del proprio patrimonio e le informazioni sul suo conto scarseggiavano, è comunque indubbio che questo imprenditore aveva effettuato dei grandi investimenti e ottenuto fiducia da banche, tramite le fidejussioni, e fondi di investimento ricevendo prestiti per svariati milioni di euro.

La sentenza del TAS (che ha la sua sede a Losanna) ha accolto l'appello di AC Milan, rifiutando l'esclusione del club dall'Europa League e rimandando indietro il caso al CFCB onde comminare una sanzione più appropriata. I motivi della decisione del Tribunale sono i seguenti:

1. in merito alla scarsa solidità finanziaria, al rifinanziamento dei debiti e al possibile cambio di proprietà del club (ha giocato un ruolo fondamentale l'escussione del pegno da parte del fondo Elliott, diventato proprietario della società in data 10 luglio 2018). In queste circostanze il principale azionista diventa riconosciuto e riconoscibile, con un patrimonio enorme e con elevatissima disponibilità finanziaria. I debiti finanziari sono stati contestualmente eliminati contestualmente, quindi AC Milan è adesso un'azienda più sana e solvibile. Con un comunicato pubblicato il 10 luglio, il fondo Elliott ha affermato di impegnarsi concretamente nella gestione del club, rendendolo sempre più sano e rispettoso dei vincoli del *Financial Fair Play*. L'impegno nel club è a medio-lungo termine (è stato più volte affermato che sarà concernente un periodo non inferiore ai 5 anni), garantendo così la prospettiva del *going concern* ed eliminando la possibilità di un nuovo imminente cambio di proprietà.
2. in merito alla violazione del pareggio di bilancio, il TAS ha constatato la violazione da parte della società italiana (che però fin dal primo momento ha ammesso la suddetta violazione, generata comunque dalla vecchia gestione collegata a Silvio Berlusconi perché il periodo di riferimento è il triennio 2014-2017). In base a questo, AC Milan ha subito una sanzione appropriata.
3. in merito alla scarsa credibilità delle previsioni del *business plan* presentato da AC Milan, ciò che veniva contestato riguardava il risultato profondamente decrescente che proveniva dai tre documenti presentati dall'a.d. Marco Fassone (con attenzione particolare riguardo i ricavi provenienti dal mercato cinese). La Giuria del TAS ha però ritenuto che l'ultimo *business plan* presentato contenesse analisi concrete (i "*what-if scenarios*") e prudenziali che rendevano credibile la previsione a cui si perveniva. Inoltre, la sentenza del TAS riporta che "il solo fatto che la società italiana abbia presentato tre diversi business plan non è una scusa plausibile per ignorare l'ultimo e considerarlo "non affidabile" senza prima analizzarne il contenuto".

Yves Wehrli, membro del CFCB, durante una sua testimonianza nel corso dell'udienza, ha dichiarato: "probabilmente, sulla base della situazione attuale, avremmo preso una decisione differente". Questo testimonia quanto sia importante la solidità patrimoniale anche nei criteri del FFP. Elliott è un fondo di

investimento con un patrimonio pari a circa 30 miliardi di euro, mentre Li aveva un patrimonio la cui vera entità era (ed è tuttora) nascosta.

La conseguenza più diretta per AC Milan, oltre al mancato denaro ricevuto per la partecipazione alla competizione dell'Europa League per la stagione 2018-2019, è stata quella di rinunciare alla partecipazione all'edizione della stagione 2019-2020 in attesa di raggiungere un accordo definitivo con la UEFA per la chiusura del caso.

Da questo breve sunto relativo a questo importante caso empirico, si possono trarre diverse considerazioni. La gestione di Berlusconi e di Li Yonghong è condannabile seguendo le regole del *Financial Fair Play*, poiché la solidità e sostenibilità economico-patrimoniale non viene perseguita dalla società. Adesso l'AC Milan ha una proprietà solida alle spalle e nessun debito (dato che la totalità di questi era verso Elliott, che ora è il nuovo proprietario), con un fondo molto potente con grandi potenzialità economiche che vuole investire sulla società ma che subisce ancora le conseguenze dovute alle gestioni passate. Elliott inoltre, non potendo investire, non può far aumentare il valore della società che in un futuro potrebbe anche vendere. Stante quanto sopra, pur avendo le possibilità economiche e finanziarie, non può fare i propri interessi, oltre che quelli della società rossonera.

Questo caso ovviamente dimostra come il FFP abbia ancora dei punti deboli, sia a livello teorico-concettuale, sia di chiarezza che di scarsa definizione dei procedimenti burocratici.

### 3.2 Il caso Paris Saint Germain

È importante confrontare il caso di AC Milan con altre situazioni simili onde analizzare anche la problematica relativa all'uniformità di giudizio all'interno della UEFA. Iniziamo dalla situazione riguardante il Paris Saint Germain.

La squadra francese è controllata dal regime del Qatar (il proprietario è Nasser Al-Khelaifi, presidente del fondo sovrano Qatar Investment Authority). Gli investimenti degli sceicchi qatarioti hanno apportato un nuovo fasto e la reputazione del team è cresciuta a livello mondiale. Dopo un paio d'anni, in cui sono stati fatti grossi investimenti, il PSG compete per la Champions League ed è paragonabile al livello di squadre come Barcellona e Real Madrid. Ciò che fa discutere, in tema di Financial Fair Play, è però proprio il modo in cui ha agito il proprietario della squadra nella gestione della società. Uno degli esempi citati quando si motivava la nascita del FFP è l'avvento di Roman Abramovich nel Chelsea. L'imprenditore russo ha infatti scosso fortemente il mercato con i suoi enormi investimenti che hanno trasformato la squadra londinese, facendole vincere i primi trofei importanti (tra cui la Champions League). Ciò che ha fatto Al-Khelaifi nel PSG è analogo: dagli acquisti dei diritti delle prestazioni di giocatori come Zlatan Ibrahimovic, Thiago Silva (che per anni è stato il difensore più pagato della storia con i 42 milioni di euro pagati all'AC Milan), Edinson Cavani (pagato per una cifra vicina ai 65 milioni) è avvenuta una trasformazione che ha rilanciato il club parigino. Tutti questi

investimenti, però, non erano assolutamente pareggiati da pari ricavi. Nel 2013, dati i grandi investimenti fatti sul mercato, l'UEFA ha iniziato a tenere sott'occhio il suo bilancio. Per rispettare il vincolo del *break-even point* del Financial Fair Play, la società ha pensato di aumentare i ricavi da sponsorizzazione. È stato firmato un contratto di *sponsorship* tra il PSG e la Qta (Qatar Tourism Authority), l'ente del turismo qatariota. Questo accordo prevede un ricavo per il PSG pari a 200 milioni di euro all'anno, somma enorme se confrontata agli stessi ricavi dei club più importanti al mondo come Real Madrid e Manchester United considerando, che ricavavano, nello stesso periodo storico, non più di 30/40 milioni da uno sponsor non tecnico (discorso diverso per quello tecnico, come Nike o Adidas). Tra l'altro, il nome e/o il logo della Qta non compariva neanche nella maglietta del PSG. Nel caso in specie, come abbiamo già analizzato, i ricavi da sponsorizzazione fanno parte dei *relevant income*, quindi i parigini avevano a disposizione questa somma per fare mercato. Appare evidente che questa somma praticamente proviene dallo stesso proprietario, dato che la Qta è l'ente del turismo del Qatar, ed in quanto ente pubblico sotto il controllo dell'emiro. Quest'ultima quindi è una parte correlata, e per le norme del FFP non si può considerare il valore nominale delle operazioni con parti correlate, bensì il *fair value*. Ciò che rende particolare la situazione è che Al-Khelaifi ha il controllo sia del PSG che della Qta, ma queste non vengono considerate parti tra loro correlate, quindi il valore di 200 milioni di questa sponsorizzazione deve essere integralmente iscritto in bilancio e deve essere integralmente considerato nel calcolo dei *relevant income*. In questo modo, il PSG ha trovato il modo di aggirare le norme del FFP. Ad aggravare ulteriormente la situazione è il fatto che gli investigatori dell'UEFA non riescono a sanzionare il club francese, nonostante il fatto che nella relazione da loro effettuata venga indicato il parere di una società esterna, la Octagon, che stima quel contratto di sponsorizzazione in soli 3 milioni di euro annui. Il comportamento del PSG dovrebbe essere considerato una grave violazione del Financial Fair Play con conseguente esclusione della squadra dalla Champions League, ma ad oggi non è ancora stata elevata alcuna contestazione di rilievo se non una sanzione pecuniaria di alcuni milioni di euro. Sostanzialmente il PSG, grazie a questo escamotage contabile, è riuscito ad eludere i vincoli dell'UEFA, avendo così la possibilità di creare una squadra piena di giocatori di grande talento senza avere alcun limite di spesa. Emerge dunque molto chiaramente la differenza di trattamento adottato dall'UEFA nei confronti del PSG e nei confronti dell'AC Milan. Secondo una inchiesta portata avanti da diversi quotidiani (tra cui l'italiano "L'Espresso") ci sarebbero anche colpe attribuibili all'attuale capo della FIFA, Gianni Infantino, reo di aver favorito la squadra parigina non attenzionando a dovere la situazione sopra descritta agli organi competenti UEFA. Indipendentemente da queste ultime accuse, rimane lampante la differenza di comportamento e di sanzioni comminate che variano, purtroppo, a seconda dei club esaminati. Considerando che già di per sé il FFP diminuisce la competitività, se poi le regole che enuncia vengono effettivamente applicate soltanto ad alcuni club, quindi a discapito di altri, l'incidenza negativa dell'istituto dell'UEFA aumenta pericolosamente.

Il caso PSG ha raggiunto l'apice dell'attenzione mondiale nell'estate del 2017. I parigini, infatti, acquistarono Neymar dal Barcellona per 222 milioni di euro (giocatore più pagato della storia del calcio) e Kylian Mbappé dal Monaco (per una cifra complessiva di 180 milioni di euro, mascherato con il prestito con obbligo di

riscatto, così da posporre la scrittura di questa cifra nel bilancio del 2018). È da evidenziare ancora una volta la somiglianza con la vicenda Abramovich-Chelsea: il russo aveva stravolto il mercato all'inizio degli anni 2000, adesso è stato lo sceicco Al-Khelaiifi a farlo.

A questo punto, però, viene naturale domandarsi perché l'UEFA non sanzioni questo comportamento. Non solo addetti ai lavori, ma anche le stesse squadre (ad es. il Barcellona nell'affare Neymar) hanno manifestato il proprio malcontento alla UEFA. Il comportamento del PSG è stato notato dal CFCB, ma incredibilmente il club parigino non è stato ancora ritenuto sanzionabile ed in modo pesante (e non soltanto a livello monetario). Come è possibile tutto questo? Se questo "trucco contabile" fosse lecito, allora in molti avrebbero già trovato il modo di aggirare il *Financial Fair Play*. Basterebbe, infatti, essere al comando di un'altra società che non rientri nel *reporting perimeter* della società calcistica di cui si è proprietari, creare un contratto di *sponsorship* e trasferire capitali nella squadra sportiva, così da ottenere grandi somme di *relevant income*. Casi come Suning-Inter, Agnelli-Juventus, Cairo-Torino, Preziosi-Genoa sono indicativi del fatto che questa possibilità suddividerebbe fortemente le squadre fra chi deve rispettare il Financial Fair Play e chi no (potendolo aggirare). Quest'ultima ovviamente sarebbe una distorsione del mercato competitivo, e quindi irrealizzabile. In virtù di ciò tale atteggiamento dell'UEFA appare preoccupante. La mancata applicazione della sanzione potrebbe identificarsi per 2 motivi:

1. l'UEFA non vuole prendersi la responsabilità di escludere una squadra come il PSG e giocatori come Neymar, Di Maria e Mbappé dalla Champions League, perché questo si tradurrebbe inevitabilmente in perdita di *appeal* e quindi di spettatori;
2. l'UEFA non ha i mezzi concreti per poter contrastare debitamente questa modalità che riesce ad aggirare la regola del pareggio di bilancio.

In entrambi i casi si tratterebbe di un problema davvero serio che necessita di un'immediata se non si vuole continuare a trattare le società in maniera difforme.

### 3.3 Il caso Manchester City

Anche il Manchester City ha fatto molto discutere. La squadra inglese, il cui proprietario è Khaldoon Al Mubarak, membro del consiglio direttivo per l'emirato di Abu Dhabi e presidente del Dipartimento di Organizzazione e Amministrazione, è stata accusata di aver manipolato il bilancio così da ottenere più somme disponibili da spendere sul mercato. Nel caso in specie, secondo alcuni ispettori della UEFA erano stati ottenuti ricavi da alcuni sponsor di Abu Dhabi ma di fatto controllati sempre dalla famiglia reale e iscritti in bilancio a un valore tre volte superiore a quello di mercato (il caso è simile a quello del Paris Saint Germain). Addirittura, si faceva riferimento a contratti di sponsorizzazione che non avevano una fase di negoziazione preventiva e ciò a dimostrazione del fatto che non si tratta di sponsor indipendenti ma di rami dell'impero della famiglia reale di Abu Dhabi. Se il Manchester City non avesse manipolato il bilancio, nel 2013 avrebbe

avuto una perdita pari a 233 milioni di euro. Questo risultato va ben oltre quello ammissibile dal FFP, eppure la società inglese non è mai stata sanzionata, eccezion fatta per la multa di 20 milioni di euro inflitta nel 2014. Come il PSG, anche il Manchester City negli ultimi anni ha sostenuto costi sul mercato dei giocatori molto importanti: negli ultimi 5 anni i ricavi da calciomercato ammontano a 250 milioni di euro, i costi da calciomercato sono pari a 897 milioni di euro. Certamente i *relevant income* non sono solo quelli provenienti dalla cessione dei calciatori (soprattutto le squadre inglesi hanno molti ricavi provenienti da diritti TV), ma l'enorme differenza tra queste due cifre rende chiara l'assenza di vincoli riguardo il pareggio di bilancio che questa squadra, esattamente come il PSG, ha sul mercato. E, come la squadra francese, stesso "modus operandi" da parte della UEFA; il Manchester City non è stato sanzionato perché "rispettoso di tutti gli obiettivi del pareggio di bilancio".

#### 4 Stadi, Vivai e diritti TV: il gap delle italiane con l'estero

Per contestualizzare al meglio la situazione presente nel calcio moderno, e soprattutto lo stato di salute delle società calcistiche italiane, è opportuno fare un excursus a partire già dagli anni '80 e '90. Quelli furono anni in cui il nostro calcio ha raggiunto il momento di massima importanza. Tutti i più grandi campioni preferivano venire a giocare in Italia per diversi motivi;

- 1) importanti società che volevano e potevano investire;
- 2) grande competizione e appeal,
- 3) si poteva esercitare un calcio decisamente all'avanguardia con il grande supporto di strutture importanti e tecnici competenti.

Basti pensare che uno dei giocatori più forti del tempo, il brasiliano Zico, scelse di venire in Italia per giocare nell'Udinese, squadra che comunque ha sempre lottato per raggiungere le posizioni di metà classifica del massimo campionato italiano. Se invece analizziamo la situazione di adesso è ben noto che ci sono almeno 3 nazioni che ci hanno superato sotto quasi tutti i punti di vista. Nel caso in specie, Inghilterra, Germania e Spagna hanno sorpassato l'Italia abbondantemente sia per le strutture, sia per la disponibilità economica, sia per organizzazione, sia per l'attenzione data al vivaio. Ed i risultati testimoniano proprio questo: dal 2008 in poi, infatti, solo una squadra italiana è riuscita a vincere la Champions League, l'Inter di Josè Mourinho. Nessuna squadra ha prevalso nella seconda maggiore competizione europea per club, l'Europa League. A livello di competizioni nazionali, eccetto la finale di Euro 2012 e la recentissima vittoria di Euro 2020, l'Italia non si è affatto distinta positivamente nonostante avesse alle spalle per ben 4 volte il titolo di campione del mondo: nei Mondiali, infatti, l'Italia conta 2 eliminazioni nei gironi del 2010 e del 2014 oltre ad essere stata eliminata nei play-off per la qualificazione ai mondiali in Russia nel 2018.

E' giusto però chiedersi il perché di questo crollo del calcio italiano e delle sue squadre. Analizzando l'intera situazione calcistica, si possono individuare 3 importanti aspetti sui quali l'Italia non ha prestato molta l'attenzione e che invece sono stati vincenti per altre nazioni (in primis Inghilterra e Germania): gli stadi, i vivai ed i diritti TV.

##### 4.1 Stadi

E' il 1990, l'Italia attraverso un ottimo periodo storico. Si dice che il calcio è figlio dello stato di salute della Nazione, ed effettivamente anche a livello calcistico l'Italia stava ottenendo grandi soddisfazioni. A detta dei personaggi più importanti nel settore, l'Italia era la Nazionale più forte, e proprio nel 1990 è stata incaricata per l'organizzazione dei Mondiali. Era una grande opportunità per dimostrare al mondo intero quanto il Paese fosse all'avanguardia, ed allo stesso tempo era un'ottima occasione per migliorare le strutture preesistenti. Sotto quest'ultimo aspetto, però, l'Italia non ha purtroppo soddisfatto le aspettative sperate. Infatti, se da una parte l'Italia ha disputato un ottimo Mondiale (è arrivata fino alla semifinale), dall'altra ha sprecato davvero una grande occasione per rimodernare gli stadi che già a quel tempo erano vetusti e quindi non più in grado di

poter offrire agli spettatori un evento di grande livello. Gli stadi italiani purtroppo sono vecchi, troppo grandi, spesso con delle piste di atletica che separano gli spettatori dal terreno di gioco. Questo implica inevitabilmente un livello di minor qualità offerto al pubblico limitandone altresì il pieno riempimento, con conseguenze negative anche per le casse delle società. Inoltre è presente un altro grande problema: quasi tutti gli stadi sono di proprietà del comune di riferimento, e non delle società. Tra le predette parti viene stipulato un contratto di concessione all'uso dello stadio, solitamente conferito per un lunghissimo periodo (decine di anni), ed a seguito di un corrispettivo da parte della società che lo utilizza al Comune. Per le società di calcio questa circostanza rappresenta una serie di problematiche: lo stadio non è direttamente gestito dalla società, e questo spesso implica campi e spalti non adeguati, non mantenuti bene e quindi non rimodernati. Inoltre il danno a livello economico è importante: la società non può utilizzare lo stadio rendendolo usufruibile 7 giorni su 7 mettendo a disposizione, all'interno dello stesso, anche altri servizi (ad esempio la costruzione di un supermercato, di un bar e/o uffici che altre aziende potrebbero affittare per poter lavorare in un luogo moderno e confortevole), oltre al pagamento della *fee* di locazione che è costretta a pagare al Comune per l'utilizzo. Le uniche società sportive che hanno il campo di calcio di proprietà sono la Juventus, l'Udinese, il Sassuolo ed il nuovo impianto dell'Atalanta, ma è davvero troppo poco considerando l'importanza di diverse società italiane, che avrebbero il desiderio e la disponibilità economica per costruire uno stadio di proprietà, ma che puntualmente si trovano costretti a fronteggiare la burocrazia italiana che erge un muro davvero difficile da superare. Il Milan e l'Inter, la Roma, il Palermo, la Fiorentina sono solo alcune delle società che in passato (ma anche tutt'ora) stanno cercando in tutti i modi di avere l'autorizzazione comunale per costruire uno stadio di proprietà, ma le difficoltà sono parecchie poiché i vari Comuni richiedono garanzie, informazioni, requisiti particolari per la zona da designare e tutto ciò rende l'intero processo davvero complicato.

E' fondamentale sottolineare che all'estero è considerata davvero importante la proprietà dello stadio, decisamente più che qui in Italia. Non è infatti un caso che siano soprattutto le proprietà straniere come quelle di Roma, Milan, Inter e Fiorentina a spingere e sollecitare fortemente per uno stadio nuovo e di proprietà. E' stato principalmente il loro avvento in Italia che ha acceso la reale problematica degli stadi, anche se a tutt'oggi non c'è una legge adeguata (siamo fermi alla n.147 del 2013 modificata nel 2017 con il decreto legislativo n.50 e la legge di conversione n.96, inefficace nell'intento di accelerare le procedure per l'autorizzazione alla costruzione di nuovi impianti) che ne favorisca la costruzione.

E anche per il Financial Fair Play l'argomento stadio è decisamente importante: ricordiamo infatti che i costi relativi alle immobilizzazioni materiali, come lo stadio, non sono considerati *relevant costs*, quindi non contribuiscono negativamente nel calcolo per il requisito di break-even, ragion per cui anche questo aspetto rende evidente l'importanza del tema trattato.

Il caso della Fiorentina evidenzia chiaramente le difficoltà che una squadra calcistica deve affrontare onde ottenere le autorizzazioni per la costruzione di uno stadio di proprietà: nel 2019 la società viola cambia proprietà e viene acquistata da Rocco Commisso, imprenditore italo-americano. Il nuovo patron ha già investito per la nuova società più di 400 milioni di euro, cifra considerevole considerata la difficoltà per i

nuovi club dovuta alla pandemia in corso. Uno dei principali investimenti che Commisso voleva e vuole tutt'ora effettuare riguarda il nuovo stadio. E' riuscito a costruire un nuovo centro sportivo in un comune vicino Firenze, ma le difficoltà che sta trovando per la costruzione dell'impianto che dovrà sostituire l'Artemio Franchi sono davvero notevoli. Dopo un lungo dialogo col Comune di Firenze, infatti, non c'è stato un accordo sulla zona su cui costruire il nuovo stadio. Un virgolettato di Joe Barone, direttore generale della Fiorentina, fa capire l'importanza dello stadio di proprietà: "Deve essere chiaro a tutti che questa è la partita decisiva. I club operano con margini netti molto stretti, per cui o aumentano i ricavi da stadio e game-day e dell'area commerciale, oppure saranno sempre meno competitivi e sempre meno attrattivi per gli investitori stranieri. Serve progettualità e capire che gli stadi moderni oggi servono ai club ma anche a riqualificare quartieri o aree cittadine che altrimenti rischiano di essere abbandonate. Si pensi al Flaminio a Roma: potrebbe succedere la stessa cosa al Franchi di Firenze se andassimo a fare lo stadio altrove. Ma questo è un problema che tante strutture in Italia hanno.

La lentezza per la costruzione degli stadi si basa principalmente sull'ottenimento di tutte le autorizzazioni necessarie, poiché troppe in termini proprio di quantità e a causa del peso rilevante della "presunzione del vincolo storico-architettonico", per cui se è presente nella zona una costruzione storica (anche di utilità pressoché nulla) quella zona è giudicata non adatta per la costruzione dello stadio. Altro problema è l'effettivo giudizio da parte della pubblica amministrazione sulla possibilità che una determinata zona possa ospitare un nuovo stadio: spesso ci si basa su perizie superficiali che non tengono conto di tutto l'indotto che un nuovo stadio può creare, anche in termini di riqualifica di una zona e di offerta di nuovi posti di lavoro.

Gli stadi italiani, come dicevamo prima, sono i più vecchi di tutti: si parla di strutture che hanno in media 75 anni. Ad eccezione degli impianti di Juventus, Sassuolo, Udinese e Atalanta, tutti sono stati ristrutturati per l'occasione del Mondiale del 1990 e mai più adeguati. Offrendo uno spettacolo di livello non adeguato, evidentemente le presenze allo stadio diminuiscono. Ed ecco quindi spiegato il motivo per il quale, prima del lockdown, l'indice di riempimento degli stadi in Italia era di poco più del 50%, con 22 mila spettatori; giusto per fare 3 paragoni, in Germania la media era di 43 mila, in Inghilterra di 36 mila e in Spagna di 26 mila. Un dato davvero emblematico riguarda la Roma: lo Stadio Olimpico, unitamente a quello di San Siro di Milano, è il più famoso impianto sportivo italiano ed è anche uno dei più grandi tant'è che può ospitare fino a 82 mila spettatori. La media pre-lockdown della Roma, in termini di spettatori, per le partite casalinghe era di 29 mila se non consideriamo la difficoltà oggettiva della visione della partita da parte dello spettatore che si trova in una delle due curve dello stadio ostacolata anche dalla presenza della pista di atletica che allontana molto il fruitore dal terreno di gioco.

## 4.2 Vivai

La tematica dei vivai tiene banco in Italia principalmente per un fattore competitivo. I risultati della Nazionale Italiana degli ultimi anni (eccezion fatta per Euro 2020) hanno fatto riflettere gli addetti ai lavori, che hanno identificato nella scarsità di nuovi talenti il principale problema dell'Italia. E rimanendo sotto l'aspetto della qualità dei giocatori, sicuramente questo è uno dei motivi per cui la nostra Nazionale non è più stata competitiva a livello internazionale. Detto questo, però, non possiamo limitarci alla mera casualità della nascita di più o meno giocatori di talento nel nostro territorio, né tantomeno possiamo analizzare la problematica unicamente sotto l'aspetto della competitività.

Iniziamo dal primo dei due argomenti sopra evidenziati. Se in una Nazione nasce un giocatore come Leo Messi, è evidente che quella Nazione non ha particolari meriti: il caso ha voluto che Messi nascesse proprio in Argentina, e poi certamente anche grazie al supporto dei suoi allenatori giovanili è diventato il giocatore più forte del mondo, (è certo che Messi non è diventato Messi perché l'Argentina ha le migliori strutture giovanili al mondo). In virtù di ciò è chiaro che ogni Nazionale, esattamente come le squadre di club, affrontano dei cicli vincenti e dei cicli di ricostruzione, e l'Italia dopo il Mondiale del 2006 ha affrontato un percorso di ricostruzione: giocatori molto forti ed esperti come Totti, Cannavaro, Buffon, Nesta, Pirlo, Del Piero e Gattuso si sono pian piano fatti da parte per lasciare spazio ai giovani. Questi ultimi però non sono diventati giocatori forti come quelli sopra scritti, e sicuramente in parte si spiega con la mancanza di talento e di carisma, componenti non allenabili. Bisogna altresì evidenziare comunque che sempre meno in Italia si dà fiducia ai giovani, che giocano poco e hanno difficoltà a crescere. Tranne la Juventus, che ha la squadra Under 23, non è presente una via di mezzo tra le squadre primavera e le prime squadre, e spesso i giovani di talento non sono abbastanza pronti al salto in Serie A o in Serie B, e anche chi è pronto non riesce facilmente a trovare spazio con continuità. Le squadre che devono salvarsi si affidano a giocatori esperti per cercare di portare a casa più punti possibili, e spesso e volentieri le squadre più forti si affidano a giocatori stranieri per alzare ulteriormente il loro livello e per poter competere per la vittoria dei tornei. Il report n.312 del CIES Football Observatory presenta la classifica dei club con il numero maggiore di giocatori formati (almeno 3 anni giocati in queste squadre tra i 15 e i 21 anni). Ebbene, in questa classifica la prima italiana è l'Atalanta (non casualmente la squadra che ha stupito più di tutte negli ultimi anni), che però si piazza solo al 17° posto. Si pensi che la 1° è il Partizan Belgrado con 85 giocatori formati, l'Atalanta si ferma a 20. Questo dimostra quanto il nostro calcio sia indietro sotto questo aspetto. Evidentemente, giocatori che giocano meno sono meno preparati affrontare partite di rilievo e questo incide notevolmente sulla prestazione in campo, indipendentemente dal livello di talento che ogni giocatore può avere (componente che ripetiamo è totalmente indipendente e su cui un settore giovanile non può influire più di tanto).

La predetta osservazione purtroppo riguarda esclusivamente il calcio italiano: nel 2020 il budget dei club europei speso per investimenti sul settore giovanile ammonta a 870 milioni di euro, e soprattutto in epoca COVID-19 il vivaio è uno degli strumenti utili per la sopravvivenza di ogni società.

Attraverso quest'ultimo spunto ci colleghiamo alla seconda problematica: la mancanza di qualità nelle strutture giovanili e nei suoi prodotti non si vede solo nell'assenza di competitività, ma anche in termini di redditività. Gli investimenti realizzati per le strutture giovanili non rientrano nell'ambito dei costi rilevanti stabiliti dall'UEFA per il Financial Fair Play, quindi le società sono molto incentivate a spendere per migliorare i propri centri per la formazione di giovani talenti. Inoltre la corretta formazione di un giocatore implica il suo passaggio in prima squadra e quindi il suo valore che cresce: la vendita del suddetto giocatore determina una plusvalenza uguale all'importo della vendita del calciatore. Infatti il valore contabile del giocatore (che coincide con il valore di acquisto dello stesso da un'altra squadra considerando di anno in anno il processo di ammortamento) sarà sempre pari a zero, pertanto il valore di vendita determinerà una plusvalenza completa per la squadra che ha formato il giovane. E' proprio per questo motivo che è davvero molto importante il vivaio per alcune società professionistiche. Un esempio evidente di come una eccellente gestione del settore giovanile possa rendere il business calcistico molto redditivo: l'Ajax. La squadra olandese, per filosofia propria, molto raramente compra giocatori da altre squadre, concentrandosi sul lancio dei propri giovani. Le loro strutture sono di altissimo livello, però si tratta di una squadra che praticamente ogni anno partecipa alle competizioni europee e non ha paura a lanciare anche giovani di 17/18 anni nelle partite importanti. Ed anche grazie ad un sistema di gioco che rimane coerente in tutte le squadre dell'Ajax, tutti riescono a rendere nella maniera migliore, indipendentemente dall'età. Grazie alla vendita di questi talenti, l'Ajax riesce a realizzare profitti e a distribuire dividendi, ed allo stesso tempo rilancia nuovi talenti da far crescere. Non avendo l'ambizione di vincere i trofei internazionali ma riuscendo ad essere estremamente competitiva a livello nazionale, questa squadra riesce a formare e a far giocare giocatori giovani sia in ambito nazionale, giocando per la vittoria, sia in ambito europeo, confrontandosi con le migliori squadre europee. Per questi motivi, investire sul vivaio avrebbe davvero un notevole impatto positivo su tutto il movimento, sia a livello nazionale che di club.

#### 4.3 Diritti TV

Il mondo del calcio è stato letteralmente trasformato dall'avvento e dalla crescente importanza dei diritti TV. Alla base di questo fenomeno c'è sicuramente la creazione delle televisioni a pagamento che a partire dagli anni '80 hanno cominciato a dare sempre più importanza al calcio e alle partite: avere il diritto di trasmettere le partite è infatti uno dei modi più efficaci per attrarre il pubblico a guardare i propri canali, e quindi attrarre aziende che preferiranno realizzare una pubblicità sui propri canali o comunque sui tuoi mezzi di trasmissione, piuttosto che su altri meno seguiti.

Le nuove TV private (in Italia l'esempio principale è ovviamente rappresentato da Fininvest) hanno cominciato a contendere i diritti dello sport alla RAI, la TV di Stato, ed entrambe hanno cominciato a partecipare a delle vere e proprie aste (che tutt'ora esistono, solo con la differenza che i soggetti interessati sono molti di più).

Negli anni '90 un altro grande avvenimento ha riguardato il mondo dei diritti televisivi: l'ingresso delle *pay tv*, le televisioni a pagamento. La più rilevante in quegli anni è stata "Telepiù" che cominciò ad offrire in esclusiva le partite di serie A ai propri abbonati, e questo avveniva grazie alla maggiore offerta che poteva permettersi di offrire alla Lega di Serie A rispetto a Rai e Mediaset, che non avevano gli introiti degli abbonamenti.

Nel nuovo millennio invece un'altra grande potenza (frutto della fusione tra Telepiù e Stream) l'ha fatta da padrona, Sky. La potenza economica di questa azienda, oltre al sempre più crescente interesse da parte del pubblico nel vedere il calcio in tv, ha determinato un innalzamento della cifra da sborsare per l'acquisizione dei diritti tv. Si pensi che già nel 2013 i maggiori campionati europei, quindi la Serie A, la Premier League, la Bundesliga, la Liga e la Ligue 1 generavano 3,6 miliardi di euro. Nel triennio 2018-2021, la Serie A ha generato solo per il mercato italiano (quindi Sky+ DAZN) 974 milioni di euro, e per il triennio 2021-2024, per il solo pacchetto che comprende 7 partite da trasmettere per ogni turno, i milioni spesi da DAZN sono 840. Risulta interessante capire come avviene la suddivisione di tutti questi soldi nei confronti delle varie società:

- il 50% viene suddiviso in parti uguali;
- il 20% in base al bacino d'utenza;
- il restante 30% in base ai risultati della stagione in corso (15%), degli ultimi 5 anni (10%) e dei risultati storici (5%).

Il crescere progressivo dei servizi digitali e *on demand* sta determinando una nuova offerta di servizi, e un nuovo modo di fruire dello spettacolo. Adesso è fondamentale offrire un contenuto che lo spettatore può guardare dove vuole e quando vuole. Per questo motivo aziende come DAZN o Amazon stanno considerando il settore calcistico come un prodotto da poter offrire ai propri clienti. E questo spiega la competizione sempre più ardua che Sky deve affrontare: più sono i soggetti interessati ai pacchetti dei diritti TV, più cresce l'importo da dover offrire per poter essere considerato vincente di quei pacchetti. Si pensi che, nel momento in cui si scrive, i diritti TV per il triennio 2021-2024 della Serie A nel mercato nazionale sono stati comprati da DAZN, piattaforma OTT che ha investito più di 800 milioni di euro (una cinquantina di milioni in più rispetto all'offerta di SKY, colosso del settore). Amazon è un player davvero molto importante a livello economico, sicuramente uno dei più potenti, e sta pian piano entrando nel mondo del calcio investendo sui diritti tv. La strategia iniziale sembrava quella di fidelizzare i clienti di Prime Video, acquistando l'esclusiva solo di poche partite per campionato (in Inghilterra e in Germania, ad esempio), mentre ora gli investimenti cominciano a diventare sempre più onerosi, e l'acquisto dei diritti di trasmissione del mercoledì di Champions League, oltre che della Supercoppa Europea, nel mercato italiano va in questa direzione.

La tematica è interessante per questo lavoro perché questa fonte di ricavo è la principale per le società professionistiche. Ormai i diritti TV contano per quasi il 70% in media del totale dei ricavi delle società (vedremo poi nelle analisi di scenario quanto effettivamente pesano a livello numerico e a quanto

ammontano), quindi bisogna fare attenzione a come questi vengono gestiti e al gap con le altre nazioni. Infatti, nella stagione 2018-2019 le squadre inglesi hanno guadagnato 2,4 miliardi di euro; per il triennio 2019-2022 il totale dei pacchetti venduti in Inghilterra e all'estero ammontano a 10,4 miliardi di euro. Questi numeri sono davvero notevoli, considerando quelli che invece vengono ricevuti dai club italiani: 1 miliardo e mezzo per il triennio 2018-2021. Pertanto se in una sola stagione il Liverpool guadagna 176 milioni di euro in una stagione, la Juventus ne guadagna 38; se il West Ham ne incassa 122, il Torino ne guadagna 24; se infine il Cardiff ne guadagna 117, il Benevento ne guadagna 15. Le differenze sono davvero abissali, e questo va ad impattare evidentemente sul livello di competitività delle squadre nelle competizioni europee. Il confronto è con il primo campionato per grandissimo distacco in termini di proventi da diritti TV (la Spagna, che è la seconda, ha venduto i suoi a 3,42 miliardi per il triennio 2019-2022, quindi circa 1/3 rispetto al valore per lo stesso triennio dell'Inghilterra), però questi numeri spiegano la difficoltà anche nel calciomercato delle nostre squadre rispetto a quelle inglesi (e non solo). Inoltre è sempre bene ricordare che le società sono riuscite a sopravvivere ed a rispettare il Financial Fair Play aumentando i ricavi, piuttosto che diminuendo i costi, quindi i diritti TV che rappresentano la principale fonte di componenti economiche positive spostano davvero gli equilibri anche a livello competitivo. Non può essere un caso che la Premier League venga ritenuta quasi all'unanimità come il campionato più bello e divertente di tutti: la qualità dei giocatori e soprattutto il numero di giocatori di livello internazionale sparsi tra 7-8 squadre inglesi rendono la competizione più equilibrata, e quindi più bella.

Il sistema del *Financial Fair Play*, come si è potuto già vedere nel corso di questo elaborato, aveva già mostrato delle falle importanti, nonostante comunque stesse riuscendo in parte a equilibrare i conti delle più importanti società calcistiche professionistiche. Come se non bastasse, però, ad inizio 2020 è arrivata la pandemia da COVID-19, un evento che ha stravolto il mondo e quindi anche il mondo del calcio. Se fino a Febbraio 2020 la vita in Europa, come gli eventi sportivi, continuava il suo corso regolare, già da inizio Marzo anche tutta l'organizzazione delle partite cominciò ad essere stravolta. La situazione tra i vari Paesi era diversa: la Francia e l'Olanda sospesero il campionato, dando il titolo a chi si trovava primo al momento della sospensione; Germania, Inghilterra e Italia provarono in tutti i modi a non fermarsi, e comunque era fin da subito chiara l'idea di terminare il campionato a tutti i costi, giocando anche d'estate (come poi effettivamente avvenne). La Serie A, dopo tentativi di zone rosse e arancioni e rinvii a data da destinarsi in base alle regioni in cui si giocava una determinata partita, decise di fermarsi il 10 marzo 2020, con ancora 11 partite da giocare (decisione storica, successa solo una volta, nel campionato 1914-1915 per lo scoppio della Prima Guerra Mondiale). Tutti i campionati ripresero in estate, a giugno inoltrato, finendo nella seconda metà di luglio e disputando poi nel mese di agosto la fase finale delle competizioni europee. Infatti, anche Europa League e Champions League dovettero interrompersi, con ancora parte degli ottavi di finale da giocarsi (le ultime 2 partite, disputate l'11 marzo 2020, furono Liverpool-Atletico Madrid 2-3 e PSG-Borussia Dortmund 2-0).

Tutte queste decisioni furono obbligatorie: praticamente in tutta Europa le persone furono costrette a stare a casa, con i governi che decisero di intraprendere un lockdown che riduceva al minimo la libertà di circolazione delle persone; le notizie di contagi e di vittime per COVID-19 stravolse l'Europa e, prima ancora della salute di tutti gli attori coinvolti, era giusto sospendere l'attività calcistica per una questione etica. Degli studi svolti dopo qualche mese rivelarono che le 2 partite degli ottavi di finale di Champions League Atalanta-Valencia del 19 febbraio e Liverpool-Atletico Madrid dell'11 marzo rappresentarono un enorme focolaio: trattasi infatti di 2 partite giocate a porte aperte (peraltro la partita dell'Atalanta si giocò allo stadio San Siro di Milano, dunque considerando anche tutti gli spostamenti dei tifosi bergamaschi), quindi con gli stadi tutti esauriti, e in 2 città nelle quali, in quel periodo specifico, il COVID era dilagante. Questa situazione, però, non ha fatto altro che aggravare i conti delle società. Si pensi in primis alle partite disputate a porte chiuse, che ha determinato il mancato ricavo da biglietteria e il rimborso degli abbonamenti per la parte per cui i tifosi non hanno potuto assistere alle partite; tutto l'indotto ha subito gravi rallentamenti, come ad esempio i pagamenti differiti dei diritti TV da parte dei *broadcaster* che da parte loro, non potendo trasmettere le partite, non pagavano una parte degli stessi. Anche i comuni spettatori delle partite, che comunque sono prima di tutto cittadini vittime di una pandemia e catapultate in una situazione nuova, magari con stipendi ridotti, in cassa integrazione o addirittura licenziati, hanno dovuto cambiare completamente anche le proprie abitudini e sacrificare anche il desiderio di comprare la maglietta della propria squadra del cuore, piuttosto che qualsiasi altro componente del *merchandising*. Gli stessi sponsor

hanno dovuto restringere il proprio ambito, avendo più difficoltà nei pagamenti alle società con cui avevano un accordo contrattuale. E, nonostante tutti questi aspetti, le società comunque dovevano far fronte a quasi tutti i propri costi ordinari: basti pensare al costo del lavoro, quindi al pagamento degli ingaggi dei calciatori, che rappresenta con grande distacco la voce di costo più rilevante e che, in linea di principio, non poteva essere intaccata. Alcune squadre decisero per una riduzione dello stipendio per i mesi di marzo, aprile e maggio, con il consenso dei loro tesserati, ma comunque la riduzione dei ricavi si è presentata molto maggiore rispetto alla riduzione dei costi, anche perché i limiti nel mondo del calcio sono stati invasivi anche in riferimento alla stagione 2020-2021 (come ad esempio gli stadi, chiusi praticamente per tutto l'anno).

La società di consulenza KPMG Football Benchmark ha condotto un'analisi sulle prestazioni finanziarie di 43 club appartenenti ai 10 campionati europei più importanti dalla quale si evidenzia una diminuzione aggregata dei ricavi operativi totali di 1,2 miliardi di euro (-13% rispetto al 2018/2019), con un calo medio di 28,5 milioni di euro (dato che già deve far riflettere anche perché se magari questo può essere sostenibile da un club di fama internazionale, diventa davvero complicato invece per una squadra piccola o medio-piccola per cui una cifra del genere rappresenta anche più del proprio fatturato annuo).

Allo stesso tempo però l'analisi mette in evidenza importanti differenze nella performance finanziaria dei singoli club, che vanno da perdite massicce ad una modesta crescita dei ricavi.

Il Manchester United e il Barcellona sono stati i club che hanno subito la maggior riduzione dell'utile operativo, registrando rispettivamente un calo di 131,6 e 126,1 milioni di euro, pari a una riduzione rispetto al 2018/19 del 18,5% e del 15,0%. Troviamo poi il PSG con una riduzione dell'utile di 95,4 milioni di euro del reddito operativo e di 125,8 milioni di euro di reddito netto, che rappresenta in valore assoluto la perdita più grande.

Tra le prime dieci squadre con la più elevata riduzione dell'utile nell'anno della pandemia ci sono ben 4 italiane:

- Roma (4°) 91,5 milioni di euro
- Inter (6°) 73,5 milioni di euro
- Juventus (8°) 62,2 milioni di euro
- Milan (10°) 51,1 milioni di euro.

Tornando in Europa come ambito di riferimento, il Porto è stata invece la squadra con il maggior calo percentuale rispetto all'anno precedente, con una riduzione dell'utile di 89 milioni di euro, la metà di quanto registrato nella stagione precedente (-50%), anche se però in questo caso specifico ha pesato molto l'eliminazione anticipata della squadra lusitana dalla Champions League, e quindi i mancati ricavi provenienti dai premi UEFA.

Dietro i portoghesi troviamo la Roma con una riduzione vicina la 40%. Per quanto riguarda le italiane che hanno registrato la maggior riduzione percentuale dell'utile operativo rispetto alla stagione precedente, dietro i giallorossi si trova il Cagliari (-31,8%), ed in seguito il Milan (-23,8%). Non lontane dai rossoneri anche Bologna e Inter, con una riduzione percentuale rispettivamente del 20,5% e 20,1%. La presenza delle due milanesi, ma allo stesso tempo anche di squadre come Cagliari e Bologna, rafforzano la problematica che ha riguardato squadre di medio-bassa classifica come top-team.

Come accennato prima, non tutte le squadre hanno avuto un decremento dei propri ricavi: l'impatto del COVID non ha risparmiato nessuno, ma ci sono stati dei casi dove il guadagno marginale proveniente da plusvalenze o da risultati sportivi molto positivi è stato maggiore rispetto alla perdita dovuta alla pandemia: si pensi al Getafe, i cui i ricavi complessivi sono cresciuti di 27,6 milioni di euro (+46,1%), grazie all'accesso agli ottavi di finale di Europa League. Discorso simile anche per lo Sporting Braga che ha registrato la seconda crescita più alta, 19,1 milioni di euro, grazie alla qualificazione ai sedicesimi di Europa League, con una variazione percentuale dei ricavi del 140,9%.

Altri dati preoccupanti che testimoniano l'aggravarsi della situazione sono i seguenti:

- 1) A gennaio 2021 le perdite stimate dopo un anno di pandemia, solo per i club di Serie A, era stimata intorno ai 700 milioni di euro;
- 2) Tra febbraio 2020 e gennaio 2021 il valore delle operazioni di mercato sono diminuite del 43% rispetto al 2019 (3,3 miliardi di euro contro i 5,8 di due anni fa);
- 3) Nello stesso periodo, la percentuale dei giocatori trasferiti a titolo gratuito è aumentata (da 26,2% a 32,3%);
- 4) Per i soli mancati ricavi da biglietteria, le due squadre che hanno perso di più sono state Real Madrid e Juventus, rispettivamente con 34,9 milioni (-22%) e 21,9 milioni (-31%).

Una volta espresse tutte le problematiche che la pandemia ha implicato nel mondo del calcio, è opportuno ora vedere le conseguenze sul *Financial Fair Play*. La UEFA, infatti, di comparto con l'ECA, la Fifpro e la rappresentanza delle leghe continentali, ha dovuto apportare qualche modifica alle regole del FFP proprio per la situazione complicata che tutti i club stanno affrontando (se già alcuni club avevano difficoltà nel rispetto del requisito di *break-even* prima del COVID-19, evidentemente in questo periodo diventava quasi impossibile, anche per le società più virtuose), venendo quindi incontro alle esigenze della sostenibilità dell'intero "sistema calcio".

Il Comitato Esecutivo UEFA ha approvato una serie di misure temporanee di emergenza integrando i documenti del FFP per tenere conto degli effetti negativi del COVID-19 sulle finanze dei club.

Come afferma la nota ufficiale UEFA, le nuove misure d'emergenza mirano a:

- garantire flessibilità e assicurare allo stesso tempo che i club continuino ad adempiere puntualmente ai loro obblighi riguardanti trasferimenti e stipendi;

- dare ai club più tempo per quantificare e contabilizzare le perdite di fatturato non previste;
- neutralizzare l'impatto negativo della pandemia consentendo ai club di adeguare il calcolo del pareggio di bilancio per le mancate entrate registrate nel 2020 e nel 2021, proteggendo allo stesso tempo il sistema da potenziali abusi;
- garantire la parità di trattamento dei club in cui l'impatto del COVID-19 possa aver influito in più periodi di rendicontazione a causa di scadenze fiscali diverse e diversi calendari dei campionati nazionali;
- affrontare il problema attuale della carenza di entrate dovuta all'emergenza COVID-19 e non a una cattiva gestione finanziaria;
- mantenere lo spirito e l'intento del *fair play finanziario* per la sostenibilità a lungo termine del calcio.

I punti chiave coperti dall'integrazione riguardano diversi aspetti, ma questo lavoro si concentra principalmente sulle 2 regole fondamentali dell'istituto del *Financial Fair Play*, quindi il comportamento in merito ai debiti scaduti e la regola di *break-even*, e queste saranno citate qui di seguito:

#### 1) Debiti scaduti – valido per la stagione 2020/21

- tutte le società che partecipano alle competizioni UEFA devono dimostrare entro il 31 luglio (invece del 30 giugno) e il 30 settembre di non avere debiti scaduti per trasferimenti, dipendenti ed enti socio-fiscali legati a pagamenti da liquidare rispettivamente al 30 giugno e al 30 settembre;
- tutti i club che partecipano alle competizioni UEFA devono comunicare le informazioni relative ai movimenti per i trasferimenti al 30 giugno e al 30 settembre, in modo da consentire la verifica incrociata tra le informazioni e i debiti di altri club.

#### 2) Regola di pareggio di bilancio – valido per la stagione 2020/21 e 2021/22

- la valutazione dell'esercizio 2020 è rinviata di una stagione e sarà valutata insieme all'esercizio finanziario 2021;
- il periodo di monitoraggio 2020/2021 è ridotto e copre solo due periodi di rendicontazione (esercizi finanziari che terminano nel 2018 e nel 2019);
- il periodo di monitoraggio 2021/2022 è esteso e copre quattro periodi di rendicontazione (esercizi finanziari che terminano nel 2018-2019-2020 e 2021).
- gli esercizi finanziari 2020 e 2021 sono valutati come un unico periodo;
- l'impatto negativo della pandemia viene neutralizzato facendo la media del deficit combinato del 2020 e del 2021, nonché consentendo ulteriori aggiustamenti specifici legati al COVID-19.

Traendo le somme, quindi, il bilancio relativo alla stagione 2019-20 viene cumulato e andrà a fare media con quello relativo alla stagione 2020-21. Quindi, per i controlli alle squadre che si sono qualificate alle coppe europee per la stagione 2020-2021 si farà riferimento ai bilanci chiusi negli anni 2018 e 2019. Invece per le squadre che si qualificheranno alle Coppe europee nella stagione seguente (quella 2021/22) il monitoraggio ai fini della *break even rule*, che ammette uno sforamento massimo di deficit pari a 30 milioni, nell'autunno del 2021, riguarderà quattro anni, dalla stagione conclusa al 30 giugno 2018 a quella che terminerà il 30 giugno 2021. L'aspetto da sottolineare, però, è che i bilanci al 30 giugno 2020 e al 30 giugno 2021 varranno per uno, faranno media tra loro. Pertanto nel calcolo di ricavi, costi e perdite si farà la media delle due annualità. Se il 2020 dovesse registrare un rosso di 70 milioni e il 2021 di 10 milioni, ad esempio, il passivo preso in esame (da sommare o ridurre al risultato d'esercizio ante imposte delle stagioni chiuse al 30 giugno 2018 e 2019) sarà pari a 40 milioni.

Riguardo i debiti scaduti, invece, il requisito rimane identico ad eccezione della scadenza da rispettata, prorogata dal 30 giugno al 31 luglio.

## 6 L'applicazione dei requisiti del Financial Fair Play

In questa parte del lavoro verrà analizzato in pratica l'impatto del *Financial Fair Play* sulle società di calcio professionistiche. Si vedrà quindi come i requisiti del FFP hanno impattato sui conti delle società, modificandone l'operato. Per fare questo, osserveremo i bilanci di alcune squadre e come questi sono cambiati nel corso di un intervallo di tempo individuato in 4 anni, così da poterne osservare lo storico. Il periodo di riferimento è composto dagli anni 2016-2017, 2017-2018, 2018-2019 e 2020-2021 e la scelta si basa su due ordini di motivi:

- 1) La data di partenza è rappresentata dal 2016-2017 poiché da un lato non si è voluto scegliere un riferimento troppo lontano nel tempo, ma dall'altro possiamo già osservare gli effetti del FFP nella gestione delle società;
- 2) La data ultima è invece rappresentata dal 2020-2021 cioè l'ultimo bilancio a nostra disposizione, ma in questo caso è da sottolineare che non si è potuto prendere a riferimento il bilancio 2019-2020 poiché troppo poco attendibile dato l'effetto dominante del COVID-19, e questa variabile dovrà essere presa in considerazione anche per il bilancio 2020-2021, che noteremo presenterà molte diversità rispetto al bilancio 2018-2019.

Come spiegato nelle prime pagine, ci sarà un panel ben specifico di squadre prese in considerazione per l'analisi empirica, definito da multipli fattori come l'organizzazione e l'assetto societario (che ha delle influenze anche notevoli sulla struttura del bilancio), il Paese di origine e la condizione economica di riferimento.

Le società scelte sono sette, e ognuna di loro ha delle caratteristiche che le rendono uniche nell'analisi. Le vedremo nel dettaglio per ogni società più avanti, ma già ora possiamo brevemente presentarne alcune. La prima società scelta è il Milan, una delle società simbolo nello studio del *Financial Fair Play*: è stata infatti una delle società che ha subito la sanzione più grave finora inflitta dalla UEFA, cioè l'esclusione dalla competizione europea per uno specifico anno. Nel periodo di riferimento, inoltre, il Milan affronta anche un passaggio di proprietà, ed è l'unica società delle 6 analizzate che segue i principi contabili OIC.

La seconda società presentata sarà la Juventus, società quotata in borsa e che quindi segue i principi contabili internazionali IAS/IFRS, oltre ad avere una struttura societaria e una gestione diversa rispetto a quella del Milan. Qui verrà evidenziata una fase di grande crescita dei conti nei primi bilanci che vedremo, ma allo stesso modo una crisi abbastanza evidente rappresentata dall'ultimo bilancio considerato (la Juventus è stata una delle squadre più colpite dall'emergenza pandemica).

Dopo l'analisi di due squadre italiane ci sposteremo all'estero, più precisamente in Inghilterra, dove studieremo i bilanci di Manchester City e Manchester United. I documenti economici di queste due società presenteranno numeri notevolmente maggiori (sia nelle voci economiche positive che in quelle negative) rispetto a quelli di Milan e Juventus, dato il maggior giro d'affari, ma saranno anche diversi tra loro poiché quello del Manchester City sarà caratterizzato da maggiori investimenti (senza voler scendere ulteriormente

nel dettaglio delle possibili implicazioni dietro i numeri che osserveremo) e migliori risultati sul campo, mentre quello dello United presenterà maggiori criticità (nonostante un supporto economico, soprattutto da parte degli sponsor, tra i primi 3 al mondo).

Infine, analizzeremo una squadra spagnola, il Barcelona, una tedesca, il Borussia Dortmund, e il PSG. Nei primi due casi osserveremo un altro tipo di struttura societaria, l'azionariato popolare, che presenterà qualche diversità tra il modello spagnolo e quello tedesco. Inoltre, vedremo da una parte una gestione societaria spinta al limite (o forse anche abbondantemente superato) sotto l'aspetto della sostenibilità finanziaria per ottenere il massimo risultato in campo, parlando del Barcelona, e un'altra gestione societaria molto propensa alla sostenibilità e alla ricerca di un sano equilibrio tra risultati dentro e fuori dal campo, in riferimento al Borussia Dortmund.

L'analisi dei bilanci del PSG è invece frutto di studio fatto non sui bilanci ufficiali (non disponibili sui principali motori di ricerca online) ma su ricostruzioni basate su articoli di analisi dei suddetti bilanci.

Gli aspetti maggiormente presi in considerazione saranno quelli più importanti in ottica del Financial Fair Play, quindi:

- 1) Principio di “*going concern*”
- 2) Negative equity
- 3) Requisito di *break-even*
- 4) Debiti scaduti

Oltre a questi e ai principali indicatori di redditività (ROE, ROI e ROS) prenderemo in considerazione tre indicatori che danno subito un'indicazione sul bilancio e sulla sua struttura:

- 1) Costo del personale/Ricavi, che non deve essere maggiore del 70%
- 2) Costo area sportiva/Ricavi;
- 3) CTO: Ricavi/Cap. Investito

Infine, verranno calcolati 4 indicatori stabiliti dalla UEFA e dalle Federazioni nazionali utili per monitorare la situazione economico-finanziaria delle singole società:

- 1) Indicatore di liquidità: attività correnti/passività correnti, che dovrebbe essere  $>0,8$
- 2) Indicatore di indebitamento: (debiti-attivo corrente)/ricavi, che dovrebbe essere  $<1,5$
- 3) Costo del lavoro allargato: costo del lavoro allargato/ricavi medi degli ultimi 3 bilanci, che dovrebbe essere  $<0,8$ . Il costo del lavoro allargato è pari alla somma del costo del personale e degli ammortamenti dei diritti delle prestazioni dei calciatori.
- 4) Indicatore di patrimonializzazione: (patrimonio netto-immobilizzazioni immateriali)/totale attivo, che dovrebbe essere  $>0,15$ . In questo caso né le immobilizzazioni immateriali né l'attivo devono comprendere i diritti alle prestazioni dei calciatori.

## 6.1 AC MILAN



Il Milan è una delle squadre più importanti e vincenti d'Italia. La storia della squadra è piena di vittorie, soprattutto in ambito internazionale (si pensi alle 7 Champions League conquistate). Nato nel 1899 grazie al suo fondatore Helbert Kilpin, vive il suo periodo migliore nel momento in cui viene acquistato nel 1986 dall'imprenditore Silvio Berlusconi, disposto a investire miliardi di lire per trasformare la squadra rossonera nella più forte del mondo (spinto dalla passione per il club e dalla voglia di affermarsi nel panorama italiano ed europeo). Giocatori come Van Basten, Gullit e Rijkaard allenati da Arrigo Sacchi, allenatore che ha dato un grande contributo al cambiamento del gioco del calcio, hanno fatto la storia del Milan, vincendo 2 Champions League consecutive (1988-1989 e 1989-1990). Da quegli anni fino alla fine della prima decade del 2000 il Milan ha vissuto molti momenti gloriosi. Dal 2011, l'anno dell'ultimo scudetto vinto, si è assistito a un forte ridimensionamento della squadra dato che il presidente Berlusconi non poteva più investire le cifre che, come esposto all'inizio dell'elaborato, erano sempre più incrementate dagli sceicchi e da proprietà americane, russe e cinesi. La vendita di Zlatan Ibrahimovic e di Thiago Silva, perni della squadra vincitrice dello scudetto 2010-2011, rappresentano quel ridimensionamento che ha portato negli anni successivi risultati molto deludenti (il peggiore nel 2014-2015 con il 10° posto e solo 52 punti conquistati su 38 partite).

Una indicazione molto importante che considereremo nell'analisi dei bilanci dei rossoneri sarà il duplice cambio di proprietà avvenuto prima nel 2017 con Yonghong Li che subentrò a Silvio Berlusconi, e poi nel 2018 con il fondo di investimento di proprietà della famiglia Elliott che, forte del pegno sulle azioni della società, sostituì l'imprenditore cinese al comando della società milanese. L'impatto di questi due cambi di proprietà sarà visibile anche sui bilanci: si pensi al secondo cambio di proprietà, in cui Elliott che era creditore nei confronti del Milan per il prestito concesso a Li per l'acquisto della società diventa proprietario, e quindi con i debiti improvvisamente azzerati (o quasi).

L'analisi dei bilanci del Milan inizia con quello riferito al 2016, ultimo anno della presidenza Berlusconi. Il confronto viene fatto col 2015 che presenta dati davvero preoccupanti, frutto del primo anno della squadra fuori dalla Champions League, quindi con tutti gli effetti economici negativi. Il ridimensionamento iniziato nel 2012 procede, e anche attraverso il bilancio ci si può accorgere della nuova gestione intrapresa: partendo dallo Stato Patrimoniale, il primo dato che balza all'occhio è quello dei diritti pluriennali alle prestazioni dei

calciatori che al 31/12 presenta un valore per 110.870.646 milioni di euro, con una variazione negativa di 28.590.436€ rispetto all'anno precedente. Il processo di ammortamento sicuramente gioca una grande parte in questa diminuzione, ma questa è anche testimonianza del saldo a zero che si cercava di realizzare ogni sessione di mercato. La perdita diminuisce di 21.817.103€ rispetto al 2015, attestandosi a quasi 72 milioni di euro (indice, comunque, di un grande bisogno di miglioramento dei conti societari), i debiti decrescono per 43.500.000€.

Per quanto riguarda il conto economico, si nota un aumento della voce relativa alle plusvalenze per quasi 11 milioni di euro, e un valore di produzione che si attesta a 211.239.064€, poco più di 37 milioni di euro di differenza (in positivo) rispetto al 2015. I costi di produzione sono quasi invariati, e questo spiega la diminuzione della perdita per l'anno di riferimento.

Il bilancio successivo viene pubblicato 6 mesi dopo, perché viene deciso in società di andare con la pubblicazione del documento il 30/06 anziché il 31/12. Il bilancio in questione però non manifesta grandi cambiamenti rispetto a quello appena analizzato, mentre la pubblicazione del 30/06/2018 rende l'idea dell'impatto del cambio di proprietà (da Silvio Berlusconi a Yonghong Li) e della nuova gestione societaria intrapresa. A livello formale, in realtà, era già presente Elliott al comando, e infatti il bilancio venne approvato dal nuovo C.d.A. e non dalla vecchia società cinese, però a livello sostanziale questo bilancio racchiude la gestione di Yonghong Li troppo aggressiva e spregiudicata nell'intento di riportare il Milan ai fasti di un tempo.

L'attivo dello Stato Patrimoniale non manifesta particolari cambiamenti, a differenza del passivo che già fa intravedere il dispendioso mercato estivo del Milan nel 2017: la perdita che al 30/06/17 si attestava a 27.520.987€ si trasforma in 135.638.499€, con una variazione negativa di 108.117.512€. Se è vero che il valore della produzione, grazie al boom dei ricavi da biglietteria (+25 milioni di euro), dei diritti tv (+41 milioni di euro) e di sponsorizzazioni (+12 milioni di euro), è cresciuto tantissimo (dai 95 milioni di giugno 2017 si passa ai 236 di giugno 2018, con una variazione percentuale del 148%). Diventano più del doppio anche i costi per servizi, i costi per salari e stipendi (cioè gli ingaggi pagati ai giocatori della propria rosa) e gli ammortamenti riferiti ai diritti alle prestazioni dei giocatori. Un altro valore importante è la differenza tra valore e costo di produzione (quindi la differenza tra elementi positivi e negativi di bilancio riferiti alla gestione caratteristica aziendale) che si attesta a -109 milioni di euro.

Indubbiamente questo bilancio rappresenta tante criticità a livello economico-finanziario, ed è proprio questo il bilancio che determinò una battaglia legale non breve per la partecipazione della squadra all'edizione 2018-2019 dell'Europa League e l'esclusione dalla stessa competizione nell'anno successivo (anche il Milan decise per questo tipo di sanzione così da avere a disposizione più tempo per poter rimettere a posto i bilanci).

Dall'ingresso in società del fondo di investimenti della famiglia Elliott, la gestione societaria è stata molto accurata e prudente. Le motivazioni sono riferite principalmente agli interessi propri del fondo, che in quanto tale cerca di acquistare azioni di una società a un prezzo X per poterle rivendere ad un prezzo Y maggiorato, e una società solvibile e sostenibile a livello economico-finanziario è molto più appetibile rispetto ad una che non lo è. Il bilancio pubblicato il 30/06/19 è solo uno dei primi passi verso questo obiettivo, anche se gli investimenti fatti per l'acquisto di calciatori giovani ma allo stesso tempo talentuosi, così da ottenere sempre migliori prestazioni sportive, contribuiscono ad aumentare la perdita dell'esercizio (maggiorata di 20 milioni di euro). E' vero però che nello stato patrimoniale troviamo un grande miglioramento dovuto ai debiti che diminuiscono di quasi 100 milioni di euro (questo perché Elliott era prim creditore di 117 milioni nei confronti del Milan che vengono eliminati in quanto egli stesso ne diventa il proprietario).

Questo è il riassunto del triennio analizzato, osservando le voci principali del conto economico e i principali indicatori di redditività per approfondire l'efficacia delle regole del Financial Fair Play:

	AC MILAN		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato	211.239.064,00 €	236.343.668,00 €	220.577.153,00 €
amm.to diritti giocatori	47.305.221,00 €	85.783.647,00 €	88.501.870,00 €
costo del personale	144.550.658,00 €	136.331.937,00 €	171.095.551,00 €
costi di agenzia	3.779.000,00 €	7.137.000,00 €	5.252.000,00 €
altri costi	93.005.974,00 €	116.025.854,00 €	102.371.545,00 €
reddito operativo	- 77.401.789,00 €	- 108.934.770,00 €	- 146.643.813,00 €

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
ROE	-66%	-120%	-137%
ROI	-16%	-18%	-24%
ROS	-37%	-46%	-66%
CTO	45%	40%	35%
COSTI DI INGAGGIO/FATT	68%	58%	78%
COSTO AREA SPORT/FATT	94%	94%	118%

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
indicatore liquidità	0,37	0,32	0,52
indicatore di indeb	2,17	1,72	1,34
costo del lavoro allargato	1,07	1,25	1,37
ind. Di patrimonializ	0,05	0,16	0,17



La Juventus è la società italiana più vincente nelle competizioni nazionali. Fondata nel 1897, ha vinto 36 scudetti, 14 Coppe Italia, 9 Supercoppe Italiane, 3 Coppe UEFA, 2 Coppe Intercontinentali e 2 Champions League. A livello societario è legata praticamente da sempre alla famiglia Agnelli, altro simbolo di successo nel nostro Paese. Non è facile poter stabilire una era precisa in cui la Juve si è contraddistinta, perché è da sempre una squadra vincente e che ha sempre mantenuto un altissimo livello di competitività; gli anni '80 e '90 hanno visto vincere le 2 Champions League della squadra bianconera, nel 2° decennio del 2000 invece sono stati inanellati 9 scudetti di fila. Sicuramente possiamo distinguere il punto più basso della storia della Juventus: nel 2006 viene punita per lo scandalo Calciopoli scoppiato in Italia per dei condizionamenti avvenuti sugli arbitri da parte dei massimi dirigenti della società torinese (Luciano Moggi, Antonio Giraudò, Roberto Bettega) in riferimento alle stagioni calcistiche di Serie A 2004-2005 e 2005-2006. Oltre al danno di immagine mondiale subito, la Juventus perse entrambi gli scudetti vinti in quei due anni (il primo non venne assegnato, il secondo venne assegnato all'Inter) e venne retrocessa in Serie B per la stagione 2006-2007, subendo quindi anche un danno economico e in termini di competitività davvero importante. Dopo 4 anni un po' anonimi, con comprensibili difficoltà nella ricostruzione della squadra, l'arrivo di Antonio Conte come allenatore per la stagione 2011-2012 rappresentò la svolta per la storia recente della Juventus. Basandosi su 3 colonne come Alessandro Del Piero, Giorgio Chiellini e Gianluigi Buffon, ed effettuando investimenti su giocatori esperti come Andrea Barzagli, Andrea Pirlo e su giovani giocatori con grande determinazione e voglia di fare come Arturo Vidal, Emanuele Giaccherini e Stephan Lichtsteiner, Conte intraprese un ciclo vincente interrotto soltanto nella stagione 2020-2021 (con lo stesso Conte alla guida dell'Inter vittoriosa della Serie A). I record infranti sono tanti (ad esempio il maggior numero di punti all'interno di un campionato o i minuti di imbattibilità di un portiere) e la crescita avvenuta sul campo si è anche tradotta (e forse è stata anche spinta) fuori dal campo: la Juventus è tutt'ora la squadra italiana con i maggiori ricavi ed è l'unica che può permettersi investimenti di alto livello (uno su tutti l'acquisto di Cristiano Ronaldo, del quale vedremo l'impatto sul bilancio della società).

L'attenzione alla competitività della squadra femminile e la creazione dell'Under 23, oltre alla costruzione dello stadio di proprietà, fanno della Juventus davvero un'eccellenza italiana sotto tutti i punti di vista.

E' necessario ricordare che la Juventus è una società per azioni, quindi nell'analisi di bilancio si sono effettivamente notate differenze di forma e soprattutto di sostanza rispetto a quelli basati sui principi contabili nazionali.

Iniziando dal bilancio relativo alla stagione 2016-2017, dalla prima voce riportata nel bilancio, i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, si capisce la fase di crescita vissuta dalla Juventus in quegli anni: l'importo passa da 186.169.099 milioni di euro al 30 giugno 2016 a 301.960.077 milioni al 30 giugno 2017. Da notare anche l'importo relativo a terreni e fabbricati che ammonta a 135.074.898 milioni, la maggior parte del quale dovuto allo stadio di proprietà, lo Juventus Stadium (oltre allo Juventus Museum e al Megastore al suo interno), e al centro sportivo di Vinovo. La crescita delle attività non correnti e di quelle correnti (da segnalare l'aumento dei crediti commerciali e di quelli relativi alla campagna trasferimenti e delle disponibilità liquide) hanno comportato l'aumento dell'attivo totale da 577.558.246 a 847.239.457 milioni di euro (+47%). La situazione patrimoniale continua con l'analisi delle passività: l'utile di esercizio è passato da 4.062.312€ a 42.567.924€, così come sono aumentati i debiti finanziari e v/altre società (frutto di investimenti per il rafforzamento della squadra).

Il risultato operativo visibile dal conto economico ammonta a 67.377.431€, frutto di una crescita dei ricavi ancora maggior rispetto a quella dei costi.

La parte relativa al conto economico complessivo, presente solo nei bilanci redatti seguendo i principi IAS/IFRS, porta l'utile d'esercizio a 40.390.205 milioni dai 42.567.924 prima evidenziati.

Anche il rendiconto finanziario testimonia un andamento positivo della società: tutte le voci sono in crescita, soprattutto il flusso di cassa relativo all'attività operativa (da 42.983.625€ a 76.042.178€, +77%), una delle voci più importanti in assoluto.

Il bilancio relativo alla stagione 2017-2018 presenta un aumento di 30 milioni di euro dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori (da 301.960.077€ a 330.827.660€) e diminuiscono in maniera importante le disponibilità liquide (-124.661.247€ rispetto al 30 giugno 2017), utilizzate per pagare una parte delle passività correnti (che diminuiscono rispetto all'anno passato di 115 milioni di euro). Il conto economico presenta un risultato inferiore rispetto all'anno precedente, facendo registrare un risultato negativo riferito al reddito operativo (-1.434.058€) che poi contribuisce a determinare una perdita d'esercizio di quasi 20 milioni di euro. Considerando anche il conto economico complessivo, la variazione negativa rispetto all'esercizio precedente ammonta a 62 milioni. Questa perdita in conto economico si spiega principalmente con i diversi risultati ottenuti nelle 2 stagioni, e soprattutto per quelli in Champions League: la stagione 2016-2017 si è conclusa a Cardiff il 3 giugno 2017 con la finale della Coppa contro il Real Madrid: questo ha comportato ricavi maggiori per diritti tv e premi UEFA difficili da quantificare nell'esattezza, ma rilevanti come sempre. La stagione successiva si è invece conclusa, sempre contro il Real Madrid, ai quarti di finale, dopo una emozionante partita di ritorno disputata al Santiago Bernabeu e risolta con un rigore calciato da Cristiano Ronaldo al 97'. Il ragionamento appena esposto aiuta a comprendere, una volta di più, l'importanza delle coppe europee nei bilanci delle società di calcio professionistiche. Anche l'aumento degli

ammortamenti dei cartellini dei calciatori hanno contribuito a questa perdita, per un valore di costo aumentato per 25 milioni, nell'ottica della crescita continua della rosa.

La stagione 2018-2019 si contraddistingue per uno dei trasferimenti più importanti della storia di questo sport: Cristiano Ronaldo si trasferisce alla Juventus nell'estate 2018 per 100 milioni di euro (+12 di oneri accessori), con un ingaggio pari a circa 30 milioni di euro netti a stagione. Con questa mossa, la Juventus diede una grande dimostrazione di forza, a livello economico e di prestigio, a tutto il mondo del calcio, e definì simbolicamente il processo di crescita iniziato con Antonio Conte nel 2011, potendo acquistare il calciatore più forte del mondo. Possiamo affermare che c'è un "pre Cristiano Ronaldo" e un "post Cristiano Ronaldo" nella storia economica recente della Juve: cercando di ottenere la tanto desiderata Champions League, la Juventus ha deciso di effettuare un investimento davvero molto grosso e rilevante, a discapito di quella crescita economica finora perseguita con successo.

La situazione patrimoniale mostra dei valori fortemente rialzati rispetto al precedente esercizio: i diritti pluriennali relativi alle prestazioni dei calciatori aumentano per 90 milioni di euro, così come i crediti v/altre società aumentano di 66 milioni; i debiti finanziari aumentano di quasi 155 milioni di euro, passando da 276.807.278€ a 431.387.181€ (+55%), e i debiti v/altre società aumentano di circa 70 milioni di euro. Il totale attivo e passivo ammontano così a 941 milioni, registrando +169 milioni rispetto all'esercizio precedente. Grazie a una ottima gestione delle plusvalenze, il totale ricavi aumenta maggiormente rispetto al totale dei costi operativi ma, con gli ammortamenti che aumentano di 41,4 milioni di euro rispetto all'anno precedente, il risultato operativo presenta un -15.329.297€. La perdita complessiva è quasi doppia rispetto all'anno precedente (da 21 milioni si passa a 40), e dato che la Juventus non riuscirà a vincere la Champions League negli anni subito successivi (si fermerà una volta ai quarti di finale e due volte agli ottavi), questo sarà l'inizio di una perdita di bilancio che andrà in seguito via via aumentando.

Ecco di seguito il riassunto delle principali voci del conto economico del triennio analizzato:

	FC JUVENTUS		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato	562.711.054,00 €	504.669.890,00 €	621.456.394,00 €
amm.to diritti giocatori	82.949.776,00 €	107.954.427,00 €	149.440.966,00 €
costo del personale	235.344.554,00 €	233.319.806,00 €	301.334.879,00 €
costi di agenzia	35.957.000,00 €	8.924.000,00 €	11.193.000,00 €
altri costi operativi	141.082.293,00 €	155.905.715,00 €	174.816.846,00 €
reddito operativo	67.377.431,00 €	- 1.434.058,00 €	- 15.329.297,00 €

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
ROE	45%	-27%	-128%
ROI	8%	0%	-2%
ROS	12%	-0,3%	-2%
CTO	66%	65%	66%
COSTI DI INGAGGIO/FATT	42%	46%	48%
COSTO AREA SPORT/FATT	57%	68%	73%

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
indicatore liquidità	0,66	0,53	0,44
indicatore di indeb	0,60	0,69	1,21
costo del lavoro allargato	0,64	0,62	0,89
ind. Di patrimonializ	-0,36	-0,43	-0,01

### 6.3 MANCHESTER CITY FC



Nata nel 1880, è una delle due squadre di Manchester famose in tutto il mondo, insieme al Manchester United (che tratteremo nelle pagine subito a seguire). La storia del Manchester City è parecchio diversa rispetto a quelle viste di Milan e Juventus, e soprattutto meno vincente. Prima degli sceicchi, il miglior risultato europeo raggiunto era stata la vittoria della Coppa delle Coppe nel 1970, e il campionato inglese vinto nel 1968. Intorno agli anni ottanta e novanta è iniziato un declino che ha portato la squadra nelle serie minori. Nel 2007 le quote della società sono state acquistate dalla *UK Sport Investments*, controllata dall'ex primo ministro thailandese Shinawatra. A seguito di uno scandalo politico, il proprietario è stato costretto a vendere dopo un solo anno di presidenza (e la conquista della qualificazione alla Coppa UEFA), e così il principe emiratino Mansur Bin Zayd Al Nahyan acquistò le quote della società. Da quel momento iniziò una nuova era per il Manchester City che, grazie a giganteschi investimenti effettuati dalla proprietà degli Emirati Arabi, è arrivata ben presto ai vertici del calcio inglese ed europeo. Giusto per dare qualche cifra, dalla stagione 2013-2014 alla 2020-2021 la società ha investito 1.375 milioni di euro nell'acquisto dei cartellini dei giocatori da altre società, arrivando a una media di 171,8 milioni di euro spesi per stagione. La stagione 2011-2012 vide il Manchester City, guidato da Roberto Mancini, conquistare il campionato inglese dopo 44 anni di astinenza. Da quella stagione la squadra riuscì a conquistare altre quattro Premier League, una coppa di Inghilterra, sei Coppe di Lega inglese e tre Community Shield. A livello europeo non è ancora arrivata la vittoria della coppa più ambita, la Champions League, ma nella stagione 2020-2021 è stata raggiunta la prima finale nella storia del club (sconfitto dal Chelsea per 0-1).

Lo stadio, l'Etihad Stadium, è di proprietà del comune di Manchester ma la società ha comprato i naming rights, potendolo appunto denominare con il nome della compagnia aerea gestita dallo sceicco proprietario della squadra guidata attualmente da Pep Guardiola.

L'analisi dei bilanci del Manchester City inizia da quello pubblicato a giugno 2017, dopo una stagione che ha visto la squadra qualificarsi per la Champions League ma nell'edizione appena trascorsa della Champions è stata eliminata agli ottavi di finale. Il bilancio è redatto secondo i principi IAS/IFRS, quindi anche qui troveremo dati più in riferimento all'aspetto finanziario che a quello economico. Un dato importante che risalta subito all'occhio riguarda il rapporto tra il costo del lavoro e il totale dei ricavi, che ammonta al 56%. I ricavi commerciali crescono per il 23% rispetto alla stagione 2015-2016, e l'utile netto ammonta a circa 1.100.000£. Rispetto alla stagione passata si delinea un peggioramento dei risultati dell'area operativa, passando da un utile di circa 3 milioni di sterline ad una perdita di 30 milioni. I dati a livello finanziario

rimangono comunque positivi, anche se senza in peggioramento rispetto all'esercizio precedente: il rendiconto finanziario mostra un risultato positivo per 18,7 milioni di sterline. I ricavi sono così suddivisi:

- Biglietteria per 52 milioni (11%);
- Diritti TV per le competizioni europee per 48 milioni (10,2%);
- Diritti TV per le competizioni nazionali per 155 milioni (32,7%);
- Altri ricavi commerciali per 218 milioni di sterline (46,1%).

E' molto importante notare l'ammontare dei diritti TV ricevuti dalla società inglese (vedremo che il Manchester United non sarà da meno, e questo ancor di più a confermare quanto detto nella prima parte del trattato, ovvero che l'ammontare dei diritti TV è molto diverso e che comporta decine di milioni di ricavi di differenza).

I costi operativi invece sono principalmente formati dal costo del personale (264 milioni di sterline, +67 milioni di sterline rispetto all'esercizio precedente), e dall'ammortamento relativo al cartellino dei calciatori (121 milioni, in aumento di 30 milioni rispetto all'anno precedente).

Il bilancio del 2018 invece viene pubblicato dopo una stagione nettamente migliore, in termini di risultati, rispetto a quella appena analizzata: la vittoria della Premier League è il risultato più importante raggiunto, mentre ancora in Champions League non si riesce ad andare fino in fondo, venendo eliminato ai quarti di finale (in miglioramento, comunque, rispetto agli ottavi della stagione 16-17). Il rapporto costi del lavoro/ricavi ammonta al 52%, anche questo segue il trend positivo rispetto all'anno prima.

Il profitto totale ammonta a quasi 10.500.000£, una perdita operativa di 22 milioni di sterline recuperata però da una plusvalenza sui diritti pluriennali dei calciatori di 39 milioni di sterline.

I ricavi seguono in linea di massima la suddivisione percentuale vista per l'esercizio 2016-2017, quindi l'11,3% riferito alla biglietteria, 10,9% per i diritti TV conferiti per le competizioni europee, 31,3% per i diritti TV per le competizioni nazionali e infine 46,4% in riferimento a tutte le altre attività commerciali.

In merito ai costi operativi, che aumentano di circa 20 milioni di sterline rispetto all'anno precedente, sono gli ammortamenti dei diritti pluriennali dei calciatori che aumentano di più (ammontano a 134 milioni di sterline, +10,7%).

I debiti diminuiscono di 16 milioni di sterline, principalmente dovuto a un decremento di 58 milioni di sterline verso le altre imprese del gruppo. I crediti verso le altre squadre invece aumentano di 31 milioni dovuto al trasferimento dei calciatori verso altre squadre.

L'anno successivo vede la squadra di Guardiola confermare il primo posto nella Premier League inglese, esattamente come i quarti di finale in Champions League. Il rapporto tra costo del lavoro e ricavi si attesta al 59% (+7% rispetto al dato dell'anno precedente). Il profitto dell'esercizio precedente viene confermato (10 milioni di sterline), infatti i ricavi operativi come i costi operativi aumentano dello stesso importo (35 milioni). L'aumento dell'importo dei ricavi operativi è dovuto ai diritti TV legati alla Champions League

(85,6 milioni), mentre l'aumento dei costi operativi si collega all'aumento del costo del personale, che adesso ammonta a 315 milioni di sterline.

Un altro dato importante da sottolineare all'interno dell'esercizio 2018-2019 è l'aumento di capitale per 58 milioni di sterline.

	MANCHESTER CITY		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato+saldo plus-minusvalenze	510.388.000,00 €	542.548.000,00 €	576.957.000,00 €
amm.to diritti giocatori	121.742.000,00 €	134.284.000,00 €	126.561.000,00 €
costo del personale	264.133.000,00 €	259.634.000,00 €	315.257.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	120.129.000,00 €	131.736.000,00 €	118.496.000,00 €
reddito operativo	4.384.000,00 €	16.894.000,00 €	16.643.000,00 €

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
ROE	1%	1%	1%
ROI	1%	2%	2%
ROS	1%	3%	3%
CTO	75%	63%	68%
COSTI DI INGAGGIO/FATT	56%	52%	59%

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
indicatore liquidità	0,93	0,87	0,80
indicatore di indeb	0,19	0,18	0,14
costo del lavoro allargato	0,82	0,80	0,82
ind. Di patrimonializ	0,05	0,02	-0,01

## 6.4 MANCHESTER UNITED



Il Manchester United è la seconda squadra inglese analizzata in questo trattato, ed è anch'essa di Manchester, esattamente come il City.

Fondata nel 1902, a differenza dei rivali cittadini ha una storia molto più gloriosa, anche se più breve (è stata fondata 22 anni dopo). C'è un nome che rappresenta gran parte dei successi del club, Sir Alex Ferguson. L'allenatore scozzese è stato allenatore dei Red Devils dal 1986 al 2013, per ben 27 anni ininterrottamente, conquistando 2 Champions League, una Coppa delle Coppe, una Supercoppa UEFA, una Coppa Intercontinentale, una Coppa del mondo per club, ben tredici Premier League, cinque FA Cup, quattro coppe di lega inglesi e dieci Community Shield. Questo è stato senza dubbio il periodo più vincente della storia dello United, anche se negli anni '50 e '60 il club è stato uno dei più competitivi a livello europeo (nel '68 la prima Champions League vinta contro il Benfica a Londra).

Dopo l'era Ferguson, quindi dal 2013, la squadra ha faticato ad essere competitiva come prima, e infatti fino al giorno d'oggi è stata la vittoria dell'Europa League nel 2017 il risultato più prestigioso ottenuto. E tutto questo nonostante sia una delle squadre con il fatturato più alto a livello mondiale, grazie all'enorme contributo ricevuto dagli sponsor: lo United infatti è una squadra famosa e tifata in tutto il mondo, e grazie a questo affianca il Barcellona e il Real Madrid nella classifica dei ricavi commerciali.

La famiglia Glazer è la proprietaria del Manchester United (oltre ad essere proprietaria dei Tampa Bay Buccaneers, società professionistica di football americano) ma il rapporto con i tifosi non è ideale data la loro assenza nella gestione ordinaria della squadra e per colpa dell'acquisizione, avvenuta creando debiti scaricati sulla stessa società (con evidenti problemi in termini di bilancio, evidenti soprattutto nei bilanci dal 2006 al 2011).

In questo caso, ancor di più che negli altri, vedremo dei bilanci con importi molto alti: come scritto sopra, il Manchester United ha uno dei fatturati più alti di tutte le società calcistiche, e qualche anno fa è stata proprio la prima in questa classifica. Questo vale principalmente dal 2016, anno in cui gli incassi totali sono stati 515.346.000 milioni di sterline (il 30% in più rispetto a 2015); nel 2017 la cifra totale ammonta a 581 milioni di sterline, nel 2018 si arriva a 590, e nel 2019 addirittura 627 milioni. La voce che la fa da padrone è quella relativi all'area dei diritti tv, la Broadcasting area, che dal 2015 al 2019 passa da 107,5 milioni a 241,2 milioni, quindi più del doppio nel corso di 5 anni. Questo dato si motiva con l'importo dei diritti radio-televisivi che, con i nuovi accordi stipulati tra la FA e i broadcaster, ha portato nel triennio 2016-2019 5 miliardi di sterline, nel 2019-2022 5,2 miliardi e per il triennio 2022-2025 si ritornerà sui 5 miliardi, e questo vale solo per il mercato delle tv nazionali (considerando il mercato globale, in tutti e 3 i casi si supera quota

7 miliardi). Date queste cifre, il Manchester United riesce a chiudere in positivo nella voce relativo al reddito operativo: nel 2017 sono quasi 70 i milioni di utile derivanti dall'area caratteristica. L'utile netto invece ammonta a 40 milioni di sterline e l'EBITDA, sfruttando l'impatto degli ammortamenti (in questo esercizio sono 124 i milioni riferiti al processo di ammortamento dei cartellini dei calciatori), arriva a quota 200 milioni di sterline. Inoltre la stagione ha portato al Manchester United la vittoria dell'Europa League e la conseguente qualificazione in Champions League (oltre alla vittoria della Coppa di Lega inglese e della Community Shield).

Il bilancio del 2018, concluso con il 2° posto in campionato e sconfitta in finale di FA Cup, evidenzia un risultato peggiorativo rispetto a quello precedente: se è vero che i ricavi sono più o meno gli stessi (ad esempio non c'è l'incremento avvenuto l'esercizio precedente riferito ai diritti TV, forte di un nuovo accordo), i costi (soprattutto riferiti al costo del lavoro che aumenta di 30 milioni di sterline e il costo di ammortamento che aumenta di 15) sono aumentati di 53 milioni, pertanto il reddito operativo diminuisce di 36 milioni, passando da 80 a 44 milioni di sterline. Questo risultato, diminuito degli oneri finanziari e delle imposte da pagare porta una perdita di 37 milioni di sterline.

Andando nel dettaglio, si può osservare in questo modo la composizione dei ricavi commerciali provenienti dall'area caratteristica della società (le % sono le medesime anche per il bilancio 2018-2019):

- 1) Ricavi da sponsorizzazioni per 173 milioni di sterline (63%)
- 2) Ricavi per merchandising e altre attività commerciali per 103 milioni di sterline (37%)

A livello finanziario è da notare la voce riferita a cassa e altre disponibilità liquide, con un valore pari a 242 milioni di sterline e un valore di patrimonio netto di 425 milioni.

La stagione 2018-2019, invece, a livello sportivo non è stata affatto soddisfacente: complice una prima parte di stagione difficilissima, che ha comportato l'esonero di Jose Mourinho, i Red Devils non sono andati oltre il 6° posto in campionato e i quarti di finale in Champions League.

Sotto l'ambito economico non ci sono particolari differenze rispetto all'esercizio relativo alla stagione 2017-2018: sono aumentati i ricavi, portati a quota 627 milioni di sterline (dato davvero rilevante se confrontato ad esempio con il fatturato delle società italiane), ma allo stesso tempo anche i costi sono aumentati della stessa misura (intorno ai 30 milioni di sterline), e infatti il reddito operativo riporta 50 milioni, mentre nell'esercizio precedente l'utile era pari a 43 milioni; il differente impatto delle imposte però trasforma la perdita del 2018 in utile del 2019 per 18,8 milioni di sterline. Si conferma anche il valore molto elevato relativo alle disponibilità liquide, pari a 300 milioni, e il patrimonio netto che si attesta a £415.202.000.

MANCHESTER UNITED			
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato+saldo plus-minusvalenze	592.130.000,00 €	607.877.000,00 €	652.921.000,00 €
amm.to diritti giocatori	124.000.000,00 €	138.380.000,00 €	129.154.000,00 €
costo del personale	263.464.000,00 €	295.935.000,00 €	332.356.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	123.851.000,00 €	129.691.000,00 €	141.426.000,00 €
reddito operativo	80.815.000,00 €	43.871.000,00 €	49.985.000,00 €

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
ROE	52%	-9%	5%
ROI	5%	3%	3%
ROS	14%	7%	8%
CTO	164%	39%	44%
COSTI DI INGAGGIO/FATT	44%	49%	51%
COSTO AREA SPORT/FATT	66%	71%	71%

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
indicatore liquidità	0,96	0,89	0,81
indicatore di indeb	0,16	0,25	0,24
costo del lavoro allargato	0,77	0,72	0,76
ind. Di patrimonializ	-0,10	-0,22	-0,12

## 6.5 FC BARCELONA



Il Barcelona non è solo un club, come il suo famoso slogan esprime “mes que un club”. Espressione di tutto il popolo catalano come simbolo di indipendenza rispetto alla Spagna, il Barcelona è prima di tutto una squadra da sempre competitiva a livello mondiale. Il palmares parla chiaro: 26 Liga, 31 Coppe di Spagna, 2 Coppe della Liga, 3 Coppe Eva Duarte e 13 Supercoppe di Spagna, per un totale di 74 titoli nazionali. Non è da meno neanche quello riferito ai titoli internazionali: 5 Champions League, 4 Coppe delle Coppe, 5 Supercoppe Europee, 3 Coppe del mondo per club e 3 Coppe delle fiere. Nel 2009 e nel 2015 è riuscito a realizzare il triplete, quindi la vittoria nello stesso anno del campionato nazionale, della Champions League e della coppa nazionale (nel 2009, tra l’altro, è riuscito anche a vincere la Supercoppa Europea, il Mondiale per Club e la Supercoppa di Spagna).

Soprattutto dopo l’avvento di Guardiola nel 2008, il club ha iniziato un periodo di gloria assoluta: l’apporto della cantera ( si pensi ai vari Puyol, Pique, Xavi, Iniesta e anche Leo Messi) e del gioco rivoluzionario dell’allenatore ha creato un dominio assoluto all’interno delle partite e dei campionati. Delle 5 Champions League vinte, 2 sono state vinte nei 5 anni di permanenza di Guardiola (2009 e 2011). Il gioco del Barcelona ha un’identità ben precisa, ed è quindi molto ben riconoscibile: il possesso della palla è la base da cui partire. La filosofia di questo tipo di gioco mette le proprie radici sul fatto che più la squadra tiene la palla, meno la terranno gli avversari, e quindi avrà meno possibilità di creare occasioni da gol e rendersi pericolosa. Già Johan Crujff aveva impresso questo tipo di pensiero tra la fine degli anni ’70 e la metà degli anni ’90, col suo avvento dall’Ajax come giocatore e poi come allenatore. Poi è certo che servono i giocatori giusti affinché questo tipo di gioco produca i suoi effetti: Leo Messi è il simbolo degli ultimi anni del Barcelona. Probabilmente il giocatore più forte di tutti i tempi, ha contribuito con i suoi gol e i suoi assist ai successi della squadra.

Il Barcelona ha una struttura societaria molto diversa da quella a cui noi siamo abituati: Dal punto di vista giuridico il club blaugrana è uno dei quattro club spagnoli (insieme a Real Madrid, Athletic Bilbao e Osasuna) a non essere una SAD (Sociedad Anonima Deportiva), ovvero un tipo particolare di società per azioni introdotto nell’ordinamento spagnolo con la riforma del 1990.

Il Barcellona, così come gli storici rivali del Real Madrid, è un’associazione sportiva con migliaia di associati, il cui voto pesa quanto quello di tutti gli altri (una testa un voto). La legge spagnola “del deporte”, risalente al 1990, prevede che il Consiglio di amministrazione del club debba garantire il 15% delle spese del club, cifra stabilita in base al budget di spesa presentato all’inizio della stagione. Inoltre, nel 2013

l'Assemblea dei soci ha approvato una modifica dello Statuto, secondo cui la Junta Directiva del club deve garantire a mantenere il patrimonio netto del club. Per diventare soci del club, è necessaria l'iscrizione. Nella stagione 2013/14 – quella relativa all'ultimo bilancio disponibile – i soci erano 153mila, contro i 161mila dell'anno precedente. I ricavi dalle iscrizioni dei soci si sono mantenuti costanti, grazie ad una politica di ritocco del prezzo di adesione al club: tra il 2010 e il 2014, le casse del Barcellona hanno incassato tra i 18 e i 19 milioni di euro a stagione. L'Assemblea dei soci è il massimo organo del governo blaugrana. Viene convocata in tre modi possibili: dalla Junta Directiva, per propria iniziativa o per iniziativa di almeno il 10% dei soci o il 30% dei soci delegati. Questi ultimi sono coloro che compongono l'Assemblea: sono designati e restano in carica per due anni. La selezione avviene mediante sorteggio dell'1,5% dei soci complessivi, più circa l'1% dei soci con maggiore anzianità. I compiti dell'Assemblea comprendono l'approvazione del bilancio e del budget predisposti dalla Junta, l'eventuale modifica allo Statuto, la determinazione delle quote associative annuali dei soci, l'autorizzazione alla vendita di beni appartenenti al club e l'autorizzazione alla Junta di stipulare contratti commerciali per lo sfruttamento del marchio durante gli eventi ufficiali. La Junta Directiva è scelta dal presidente eletto e ratificata dall'Assemblea dei soci. Ha la funzione di delineare le linee guida economico-sociali del club redigendo il bilancio, predisponendo il budget e scegliendo strategia e obiettivi stagionali del club. Il numero dei membri è compreso tra un minimo di 14 e un massimo di 21 ed il loro mandato dura 4 anni. Il presidente viene eletto mediante suffragio universale, dura quattro anni e non può essere eletto per più di due mandati consecutivi. Possono partecipare tutti i soci in carica da almeno 10 anni e dai 18 in su d'età. Presiede e guida l'Assemblea e la Junta, nonché svolge funzioni di rappresentanza del club. Inoltre, ha un ruolo di garanzia a livello economico: ciò significa che non mette un euro in sede di acquisti per il calciomercato, ma si impegna a ripianare le perdite del club. Il presidente, per Statuto, è anche patron della Fundació Barcelona, associazione senza scopi di lucro nata nel 1994 per finanziare progetti legati alla cultura sportiva in Catalogna e diventata di fatto forziere del club (questo per ribadire nuovamente il fatto che questa non è solamente una squadra di calcio, ma simbolo della Catalogna e di tutto ciò che questa regione incarna).

Come fatto con tutte le altre società analizzate, cominciamo lo studio dei bilanci con quello riferito all'esercizio 2016-2017. I ricavi ammontano a 708 milioni di euro, che rendono per quella stagione il Barcellona la squadra con il fatturato più grande al mondo. Rispetto al 2015-2016 il dato è aumentato di circa 30 milioni, dovuti principalmente a ricavi da biglietteria e diritti TV. Quasi allo stesso modo crescono i costi, che passano da 630 a 677 milioni di euro (+7%). A farla da padrona, ovviamente, sono i costi del personale+ammortamento dei cartellini dei calciatori che si attestano a quota 432 milioni (cioè il 63% dei ricavi ad esclusione di quelli provenienti da trasferimenti di propri giocatori verso altre squadre). L'utile netto della società ammonta a 18 milioni (rispetto ai 29 dell'anno precedente). A livello patrimoniale, troviamo un totale di attività e passività pari a 760 milioni di euro: il patrimonio netto si attesta a 115 milioni, la voce dei debiti invece è quella più preoccupante dato che è pari a 439 milioni e che di converso i crediti finanziari sono pari a 146 milioni, quasi 1/3 dei debiti.

Nel 2017-2018 la stagione del Barcelona si conclude con la vittoria della Liga spagnola e della Coppa del Re, uscendo però ai quarti di finale di Champions League a seguito di una clamorosa rimonta subita dalla Roma (4-1 per il Barcelona al Camp Nou, 3-0 per la Roma allo Stadio Olimpico). A discapito di questo, però, i blaugrana riescono a far registrare una storica cifra di 914 milioni di euro di fatturato, +29% rispetto all'anno precedente e +2% rispetto all'obiettivo prefissato di 897 milioni di fatturato. Ancora di più, quindi, la società si conferma come quella con i ricavi più alti al mondo. L'incremento è principalmente dovuto alla cifra monstre che il Paris Saint Germain ha pagato per l'acquisto di Neymar Jr., trasferendo la somma della clausola rescissoria da 222 milioni di euro nelle casse del Barcelona. Ad ogni modo, anche gli importi relativi al marketing (299 milioni incassati, +13% rispetto all'anno prima), ai media (187 milioni, +5%) e ricavi da biglietteria (182 milioni, +4%) sono cresciuti. Come crescono i ricavi, crescono praticamente allo stesso modo i costi (+205 milioni), quasi tutti dovuti all'incremento del costo del personale+costi di esercizio relativi agli ammortamenti dei cartellini dei calciatori, dati gli acquisti fatti nel calciomercato proprio per poter sostituire in maniera adeguata Neymar, uno dei giocatori più forti del mondo. Un indicatore molto interessante che possiamo trovare all'interno del bilancio è il rapporto tra il costo relativo all'area sportiva (ingaggio+ ammortamento cartellini) diviso il fatturato. L'indicatore massimo di sicurezza è stabilito al 70%, che viene proprio raggiunto in questo esercizio, quindi si comincia a intravedere una sofferenza anche sotto l'aspetto economico (e non solo quello finanziario e patrimoniale, già visibile dall'esercizio precedente). Parlando proprio dell'aspetto finanziario e patrimoniale, attenzionando quindi debiti, crediti e patrimonio netto possiamo notare che tra immobilizzazioni finanziarie e attivo corrente si arriva a 384 milioni, mentre i debiti arrivano a 492 milioni di euro. Il patrimonio viene invece incrementato dei 15 milioni di euro di utile prodotti dall'esercizio.

Nell'esercizio 2018-2019 i ricavi provenienti dalle cessioni dei giocatori diminuiscono (da 211 a 114 milioni di euro), però allo stesso tempo i media e gli i ricavi provenienti da sponsor aumentano (rispettivamente del 33% e del 24%), e per questo motivo il fatturato totale aumenta ancora, in questo caso di 76 milioni di euro rispetto all'anno precedente (+8%). In questo caso, però, i costi aumentano in misura leggermente maggiore (da 882 a 973 milioni), e da sottolineare è l'incremento del 27% dei costi del management, dovuto al miglioramento del reparto marketing della società e dei negozi che vendono il merchandising ufficiale della squadra. L'indicatore che si focalizza sul rapporto tra costi dell'area sportiva e il fatturato totale si attesta al 68%, confermando quindi il trend degli ultimi anni. L'utile netto, in questo caso, si riduce a 4 milioni. A livello patrimoniale invece i numeri continuano ad essere preoccupanti: i debiti a breve termine salgono a 506 milioni di euro, e osservando anche i debiti a lungo termine che si attestano a 512 è facile capire come la situazione debitoria del club è molto preoccupante (e tutt'ora è osservabile la crisi economica che il club sta vivendo).

	FC BARCELONA		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato+saldo plus-minusvalenze	660.411.000,00 €	895.661.000,00 €	955.344.000,00 €
amm.to diritti giocatori	67.045.000,00 €	132.441.000,00 €	159.869.000,00 €
costo del personale	377.934.000,00 €	529.121.000,00 €	541.920.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	183.598.000,00 €	198.160.000,00 €	240.908.000,00 €
reddito operativo	31.834.000,00 €	35.939.000,00 €	12.647.000,00 €

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
ROE	16%	10%	3%
ROI	4%	4%	1%
ROS	5%	4%	1%
CTO	87%	88%	70%
COSTI DI INGAGGIO/FATT	57%	59%	57%
COSTO AREA SPORT/FATT	63%	70%	68%

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
indicatore liquidità	0,37	0,36	0,31
indicatore di indeb	0,40	0,45	0,41
costo del lavoro allargato	0,79	1,10	0,91
ind. Di patrimonializ	0,17	0,14	0,13

## 6.6 BORUSSIA DORTMUND



Il Borussia Dortmund è una società polisportiva tedesca con sede a Dortmund. E' attualmente la seconda squadra più competitiva della Germania, dopo il Bayern Monaco. Fondata nel 1909, ha collezionato i primi successi negli anni '50 e '60, vincendo 3 campionati tedeschi, 1 coppa di Germania e 1 Coppa delle Coppe. Dopo una fase di crisi, negli anni '90 visse il suo miglior momento gloria: nel 1995 vinse la sua quarta Bundesliga, successo replicato nel 1996, e nel 1997 vincendo altresì la Champions League, successo storico per la squadra tedesca. La vittoria avvenne contro la favorita Juventus che aveva sconfitto nel 1993 in finale di Coppa UEFA il Borussia (oltre ad averla eliminata in semifinale nella stessa competizione nell'edizione 1994-1995). Dopo la vittoria della Champions League seguì anche quella della Coppa Intercontinentale, a Roma contro il Cruzeiro. Dopo queste vittorie seguì un periodo buio: tra scarsi successi risultati in campo unitamente ad una cattiva gestione societaria, il Borussia Dortmund si ritrovò sull'orlo del fallimento, evitato solo dall'ingresso di nuovi sponsor (tra cui la compagnia assicurativa Signal Iduna, che dà il proprio nome allo stadio originariamente denominato Westfalenstadion). Oltre all'ingresso di nuovi capitali in società, è stato fondamentale a livello sportivo l'arrivo del nuovo allenatore Jurgen Klopp, assunto nel 2008: con lui si arrivò presto alla vittoria del campionato (nel 2011 e nel 2012) e nel 2013 alla finale di Champions League (la prima tra 2 squadre tedesche il cui avversario era il Bayern Monaco). Dopo una partita molto combattuta, il Borussia si arrese per 2-1. Questa è la vetta più alta raggiunta dalla squadra nel nuovo millennio, anche se comunque dall'era Klopp è sempre stata competitiva.

Tra i migliori giocatori che hanno vestito la casacca giallonera bisogna assolutamente citare Sammer, Kohler, Lewandowski e Hummels.

E' opportuno sviluppare l'analisi anche su questa squadra per due motivi fondamentali: il primo riguarda principalmente la gestione societaria soprattutto degli ultimi anni, improntata allo sviluppo del vivaio ed alla sostenibilità economica nel medio lungo periodo. Vedremo pertanto dei bilanci molto diversi rispetto a quelli analizzati finora, soprattutto comparandoli con le due squadre di Manchester. Il Borussia Dortmund è uno degli esempi più importanti (insieme all'Ajax ed alla neo-entrata Atalanta tra le grandi) di come si possa essere competitivi senza spendere cifre enormi ed accettando il sacrificio dei giocatori più importanti, rimpiazzati con idee e progettualità.

Il secondo motivo è la struttura della società che sta alla base del Borussia Dortmund (e anche il Bayern Monaco, il Wolfsburg e il Bayer Leverkusen): siamo di fronte a una sorta di azionariato popolare, in cui vi

sono rappresentanze di interessi collettivi, sportivi o socio-culturali. Inoltre, è da sottolineare che in Germania vige una regola denominata “Regel 50%+1” per cui nessun club può avere un socio unico che possiede più del 50%+1 delle quote societarie. In sostanza siamo di fronte a una società in accomandita per azioni, in cui c’è la società accomandataria che è la Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA e che quindi risponde illimitatamente delle obbligazioni della società e si occupa della gestione della società (e possiede il 5.53% delle azioni); segue il 59,93% che è disponibile nel mercato delle azioni (nel 2000 si è iscritta in borsa, è stata la prima società tedesca a farlo), il 14,78% acquistato da Evonik Industries che è il main sponsor della squadra, il 5,43% posseduto da Signal Iduna, il 5% posseduto da Puma e infine il 9,33% detenuto da Bernd Geske che fa parte del board della società.

Iniziando l’analisi dal bilancio 2016-2017 possiamo notare subito il dato relativo al fatturato: 356.390.000€, in crescita rispetto ai 327 milioni della stagione passata. L’EBITDA è pari a 61 milioni di euro, dato molto rilevante considerando anche i numeri visti nelle altre società. Anche il risultato al netto dell’area finanziaria e delle imposte è pari a quasi 6,5 milioni di euro di utile. La suddivisione dei ricavi viene qui di sottoelencata:

- 35,66% dai Diritti TV (che crescono rispetto alla stagione 2015-2016 passando da 82 milioni a 125 milioni);
- 24,78% dagli Sponsor;
- 21,93% dai trasferimenti dei propri calciatori verso altre squadre;
- 12,46% dalla biglietteria;
- 5,17% da altre tipologie di ricavi.

A livello debitorio, la situazione è molto sotto controllo rispetto a quella delle precedenti squadre: i debiti, tra breve e lungo periodo, ammontano a 97 milioni di euro (+59 milioni rispetto alla stagione 2015-2016), ma l’attivo corrente è pari a 110 milioni di euro, di cui 45 che sono disponibilità liquide immediate. A livello finanziario è opportuno notare un risultato positivo del cash flow dell’attività operativa che ammonta a 106 milioni di euro.

La stagione 2017-2018 non è granché soddisfacente per i gialloneri: in campionato raggiungeranno il 4° posto e verranno eliminati agli ottavi in Coppa di Germania e nella fase a gironi della Champions League. Ad ogni modo, i risultati a livello economico-finanziario sono molto positivi. L’utile netto passa dai 6,3 milioni dell’anno passato a 26,4, con una conseguente crescita del guadagno per azione societaria.

L’EBITDA arriva a 118,7 milioni di euro grazie al fatturato totale che ammonta a 494 milioni di euro, cifra decisamente maggiore rispetto ai 356 dell’anno precedente, spiegata in gran parte dalla voce relativa ai trasferimenti dei propri calciatori, che passa da 77,3 milioni a 222,7 milioni di euro (le altre voci si mantengono molto simili rispetto all’esercizio 2016-2017). Pertanto, la voce relativa ai ricavi totali si suddivide in questo modo:

- 45% dai trasferimenti dei propri calciatori verso altre squadre;

- 24,7% dai Diritti TV;
- 18,9% dagli Sponsor;
- 8,55% dalla biglietteria;
- 2,75% da altre tipologie di ricavi.

Anche a livello debitorio notiamo una situazione decisamente migliorata: i debiti diminuiscono a 81,2 milioni di euro, a fronte di un attivo corrente pari a quasi 120 milioni di euro (di cui 55 milioni di disponibilità liquide). Anche i flussi di cassa generati dall'attività operativa aumentano dai 106 milioni dell'anno passato ai quasi 157 dell'anno considerato.

Infine, analizziamo la stagione 2018-2019 che vede il nuovo allenatore Favre alla guida della squadra: i risultati migliorano rispetto alla stagione precedente perché viene raggiunto il 2° posto nella Bundesliga e negli ottavi di finale di Champions League (eliminata dal Tottenham poi finalista della competizione).

Il fatturato totale in questo esercizio ammonta a 446 milioni di euro, un po' meno quindi della precedente stagione a causa dei minori introiti provenienti dalle cessioni dei calciatori ad altre squadre (vedremo che il peso di questa voce, infatti, sul totale dei ricavi scende dal 45% al 26,9%). Se, però, i ricavi provenienti dalle cessioni diminuiscono da 222 milioni a 120, questo effetto è parzialmente recuperato dall'incremento dei ricavi provenienti dai diritti TV (da 122 a 167 milioni, principalmente dovuto al passaggio dei gironi di Champions League, risultato non raggiunto nell'anno precedente); le altre voci invece rimangono quasi del tutto invariate. La suddivisione dei ricavi, in termini percentuali, è quindi la seguente:

- 37,5% dai Diritti TV;
- 26,9% dai trasferimenti dei propri calciatori verso altre squadre;
- 21,7% dagli Sponsor;
- 10% dalla biglietteria;
- 3,8% da altre tipologie di ricavi.

L'EBITDA dell'esercizio in riferimento si mantiene pressoché identico a quello del 2017-2018, attestandosi sui 115 milioni di euro, e lo stesso vale per il reddito netto pari a 25,8 milioni (anziché i 26,4 dell'anno passato). Il cash flow prodotto dall'attività operativa è invece pari a 143,6 milioni di euro.

I debiti si mantengono anch'essi in linea, passando da 81,2 a 86 milioni di euro, con la possibilità di essere coperti da 93 milioni di attivo corrente, di cui 52,1 di disponibilità liquide immediate.

	BORUSSIA DORTMUND		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
<b>fatturato</b>	356.390.000,00 €	498.037.000,00 €	461.965.000,00 €
<b>amm.to diritti giocatori</b>	60.989.000,00 €	88.425.000,00 €	90.638.000,00 €
<b>costo del personale</b>	161.568.000,00 €	169.253.000,00 €	187.825.000,00 €
<b>costi di agenzia</b>	N.D.	N.D.	N.D.
<b>altri costi operativi</b>	133.782.000,00 €	210.058.000,00 €	159.149.000,00 €
<b>reddito operativo</b>	<b>51.000,00 €</b>	<b>30.301.000,00 €</b>	<b>24.353.000,00 €</b>

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
ROE	-78%	29%	28%
ROI	0%	6%	5%
ROS	0%	6%	5%
CTO	73%	100%	90%
COSTI DI INGAGGIO/FATT	45%	34%	41%
COSTO AREA SPORT/FATT	62%	52%	60%

	2016/2017	2017/2018	2018/2019
indicatore liquidità	0,94	1,09	1,02
indicatore di indeb	-0,12	-0,08	-0,01
costo del lavoro allargato	0,70	0,61	0,60
ind. Di patrimonializ	0,14	0,12	0,09

## 6.7 PARIS SAINT GERMAIN



Il PSG è la principale squadra parigina e ormai dell'intera Francia. È una società relativamente giovane in quanto fondata nel 1970 con l'unione del Paris FC e dello Stade Saint-Germain. La più grande è quella con il Marsiglia, anche se i due club hanno vissuto cicli di successi in periodi di tempo diversi: il PSG, infatti, solo con l'arrivo dello sceicco qatariota Al Khelaifi ha raggiunto elevati livelli di competitività a livello nazionale ed europeo, mentre invece il Marsiglia ha una storia più vincente ed il suo massimo livello lo ha raggiunto tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90, vincendo la Champions League nel 1992-1993 (battendo in finale il Milan). Come accennato sopra, è il 2011 l'anno più importante per i tifosi del club parigino: la Qatar Investment Authority, fondo sovrano specializzato in investimenti esteri, acquista il club in estate, dando il via ad un'era mai vissuta prima dal club. I primi arrivi già fecero capire le intenzioni dello sceicco qatariota: giocatori come Pastore e Sirigu prima, Thiago Silva, Ibrahimovic e Verratti poi, innalzarono il livello della squadra, portandola alla vittoria del campionato francese nel 2012-2013. Da quel momento in poi, la Ligue 1 non ha più cambiato dominatore, ad eccezione della stagione 2016-2017 e 2020-2021, vinta rispettivamente dal Montpellier e dal Lille. Lo stesso discorso vale anche per la Coppa di Francia, conquistata 6 volte dal cambio di proprietà. Col passare degli anni, dopo aver raggiunto questo predominio a livello nazionale, la dirigenza ha cominciato ad ambire anche a livello internazionale, acquistando giocatori come Di Maria, Mbappe e Neymar Jr., con quest'ultimo protagonista del record del trasferimento più oneroso della storia del calcio (222 milioni di euro, la clausola rescissoria che aveva il giocatore per liberarsi dal Barcellona). Ed anche gli allenatori ingaggiati sono stati scelti in base ai loro successi nazionali ed internazionali (si pensi a Carlo Ancelotti, Unai Emery e Thomas Tuchel).

I bilanci del PSG sono oggetto di grande discussione già da tantissimo tempo, in considerazione ai notevoli importi spesi nelle sessioni di calciomercato per l'acquisto dei giocatori e per gli ingaggi a loro garantiti. Inoltre, l'ingresso di Al Khelaifi e del suo immenso potere economico è stato quasi contestuale alla nascita del Fair Play Finanziario, motivo per cui diventa ancora più inspiegabile la libertà di azione della dirigenza francese. Il club è stato anche oggetto di indagini da parte della UEFA proprio in riferimento alla possibile violazione della regola del break-even sancita dal Fair Play Finanziario, e solo una multa è stata comminata alla società nonostante i sospetti molto fondati (e anche documentati, come riportato anche in questo lavoro elaborato in precedenza). In modo particolare è da attenzionare l'acquisto congiunto, nella stessa sessione di mercato, nell'estate del 2017, di Neymar Jr. e Mbappe per 222 milioni e 190 milioni di euro (quest'ultimo mascherato con un prestito con obbligo di riscatto, che quindi sarebbe andato a bilancio nell'esercizio 2017-

2018), ha destato non poco scalpore, considerando anche che alcune squadre, come il Milan, sono state punite addirittura con l'esclusione da una competizione europea per il proprio bilancio. Per tutti questi motivi è stato deciso di inserire anche l'analisi dei bilanci 2016-2017, 2017-2018 e 2018-2019 del PSG proprio per capire in che modo la società abbia potuto spendere cifre così astronomiche e come poter "adattare" qualche regola del Fair Play Finanziario onde poter operare con più libertà e avere la squadra più competitiva possibile, indipendentemente dal livello di ricavi ottenuti. Prima di esaminare la predetta circostanza, è opportuno fare una breve premessa: a differenza dei bilanci delle altre squadre esaminate, in questo caso non è stato possibile reperire nessun documento ufficiale con la relativa redazione intera del bilancio; lo studio degli esercizi di riferimento è stato possibile infatti solo attraverso articoli e documenti che riportavano i dati più importanti.

Iniziamo con l'analisi della stagione 2016-2017. Come preannunciato precedentemente, questo è stato l'anno dell'interruzione dei titoli vinti consecutivamente dal PSG, considerata la vittoria del Montpellier in Ligue 1 (nonostante gli 87 punti della squadra parigina). In Champions League fece scalpore la partita di ritorno disputata al Camp Nou di Barcellona: dopo il 4-0 dell'andata al Parco dei Principi, la squadra francese subì la rimonta dei blaugrana, perdendo 6-1 al ritorno e venendo eliminato. Nonostante, quindi, i 2 titoli nazionali vinti (Coppa di Francia e Coppa di Lega), la stagione non fu soddisfacente. In termini di bilancio, invece, notiamo che i conti 2016/17 del Paris Saint-Germain evidenziano una perdita netta di 18,8 milioni di Euro (dopo 2 esercizi consecutivi di utili) con un fatturato in calo di 39,3 milioni da € 542,4 milioni a € 503 milioni, collocandosi al 7° posto come squadra con più fatturato a livello mondiale.

Dalla semplice osservazione dei numeri, il calo del fatturato potrebbe essere una delle cause della perdita unitamente alla considerazione che i costi operativi sono diminuiti solo del 2,2%, in misura quindi meno che proporzionale alla riduzione del fatturato (che invece è diminuito del 7,3%). A determinare la riduzione del fatturato ha contribuito il peggioramento delle prestazioni sportive, come evidenziato sopra, che si è tradotto in una diminuzione dei ricavi televisivi per competizioni europee.

Il fatturato continua a beneficiare di enormi "contribuzioni" / sponsorizzazioni e, seppur in misura nettamente inferiore agli esercizi precedenti, e della partecipazione alla Champions League.

I ricavi da cessione dei diritti audiovisivi risultano pari a € 121,95 milioni (€ 123,98 milioni nel 2015/16), con un'incidenza del 24,2% (22,9% nel 2015/16) sul fatturato netto.

I ricavi televisivi per competizioni europee rappresentano il 47,2% dei ricavi media totali. Precisamente, dal rapporto della DNCG, risultano i seguenti dati: € 57,6 milioni per le competizioni europee (€ 70,3 milioni nel 2015/16); € 57,6 milioni per la "Ligue 1" (€ 47,1 milioni nel 2015/16) e 6,8 milioni di Euro per altri diritti audiovisivi (€ 6,6 milioni nel 2015/16).

Invero, dai dati di ripartizione dei proventi della UEFA Champions League pubblicati dall'UEFA risultano ricavi per Euro 55.313.000 (€70,803,000 nel 2015/16, risultato migliore poiché la squadra arrivò ai quarti di finale, a differenza della stagione 16-17).

Secondo la classifica della Deloitte “Football Money League”, i ricavi “Broadcasting” sono pari a € 121,9 milioni (€ 123,1 milioni nel 2015/16).

I ricavi da gare diminuiscono da € 43,37 milioni a € 42,44 milioni, con un’incidenza dell’8% sul fatturato totale.

I ricavi da sponsor e pubblicità sono pari a Euro 154,16 milioni. Nel 2015/16 era evidenziato un importo di € 149,9 milioni e di € 129,25 milioni nel 2013/14. L’incidenza sul fatturato netto, della voce “Sponsors – Publicité” è solo del 30,6% (27,66% nel 2015/16).

Gli altri ricavi (“Autres produits”) ammontano ad Euro 184,48 milioni, con un’incidenza del 36,7%; mentre nel 2015/16, erano esposti per la cifra di € 225,15 milioni, con un’incidenza del 41,5%. Nel 2011/12 in tale voce era stato allocato l’effetto retroattivo del contratto con l’Autorità del Turismo del Qatar (che equivale a quel contratto di sponsorizzazione manovrato dall’Emiro del Qatar, che ha il controllo di questa entità), su cui si è tanto discusso, ai fini della sua rilevanza in termini di Fair Play Finanziario.

Non a caso si è addivenuti alla norma del Regolamento del Fair Play Finanziario che fissa il concetto di “Significant influence”, e di conseguenza la vestizione di parte correlata.

Riguardo i costi operativi per il 2016/17 sono diminuiti solo del 2,2%, soprattutto a causa della riduzione del costo del personale. Il costo del personale diminuisce di 20,2 milioni (-6,9%) da € 292,39 milioni a € 272,17 milioni, con un’incidenza sul fatturato netto, senza plusvalenze, del 54,1%, entro il limite massimo auspicato dal Fair Play Finanziario.

I costi per la gestione dei calciatori comprendono sia gli ammortamenti dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori che le provvigioni spettanti agli agenti sui trasferimenti. Tale voce aumenta del 13,5%, da € 105,79 milioni a € 120,04 milioni.

Gli altri costi ammontano a € 139,48 milioni (€ 145,33 milioni nel 2015/16) e registrano un decremento di € 5,84 milioni, pari al 4%.

Il bilancio 2017-2018 è di notevole importanza poiché è il primo dopo gli acquisti faraonici di Neymar Jr e Mbappe, avvenuti nell’estate 2017 (e che hanno riportato il club alla vittoria del campionato, oltre che a quella delle due coppe nazionali). Nonostante questi esborsi, i conti sono di nuovo in utile nell’esercizio chiuso al 30 giugno 2018. Dopo il rosso della passata stagione, la società parigina ha visto tornare il segno positivo in bilancio. Come emerge dai dati resi pubblici dalla DNCG (la direzione di controllo gestione della Lega professionistica francese), il PSG ha infatti avuto un utile nella stagione 2017/18 di 31,5 milioni di euro, in miglioramento rispetto al rosso di 18,8 milioni del 2016/17. Dai 503,0 milioni di euro del 2016/17 i ricavi son saliti fino a 557,3 milioni di euro, in aumento del 10,8% circa rispetto al bilancio chiuso al 30 giugno 2017. A fare da padrone resta la voce “altri ricavi”, in cui rientrano i versamenti come “sponsorizzazione” della QTA (il totale della voce ammonta a 239 milioni di euro); ricavi importanti per il Psg arrivano però anche dai ricavi commerciali (141,8 milioni, -7,9% rispetto all’anno precedente) e dai diritti tv (127,8 milioni, +4,85%), mentre le entrate da stadio sono salite del 13,9% a 48,3 milioni.

Riguardo i costi, è opportuno notare il forte aumento rispetto alla scorsa stagione: la voce complessiva dei costi, infatti, è salita del 23,1%, toccando quota 654,4 milioni di euro. La voce più impattante resta senza dubbio quella relativa ai costi del personale, che aumenta da 272,1 milioni di euro a 332 milioni (+22%), principalmente dovuti al costo dell'ingaggio dei due nuovi acquisti. Attenzione al rapporto tra il costo del personale e i ricavi operativi, che ammonta al 61%. Fondamentali per tornare all'utile di bilancio sono state le cessioni: il player trading ha portato infatti ben 145,3 milioni, contro i soli 13,7 milioni dell'esercizio 2016/17. Cessioni che hanno permesso di riportare in utile i conti del PSG (oltre all'aumento di circa 50 milioni di euro della voce relativa ad "altri ricavi" di cui si è parlato sopra), vista anche la differenza di 97 milioni tra ricavi e costi (con i costi operativi totali che ammontano a 654,4 milioni, mentre i ricavi operativi totali ammontano a 557,3 milioni di euro).

Le immobilizzazioni immateriali relative ai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono pari a € 410.715.000 (€ 186,2 milioni nel 2016/17). La variazione in aumento è stata di € 224.539.000, pari al 120,6%, più del doppio. L'incremento in questione è attribuibile praticamente interamente all'acquisto dal FC Barcelona di Neymar Jr. (l'impatto di Kylian Mbappe è visibile dagli esercizi successivi poiché acquistato con la formula del prestito con obbligo di riscatto).

Il valore d'impresa, secondo la stima di KPMG Football Benchmark, è pari a 1.14 miliardi di euro, posizionandosi all'11° posto considerando il valore delle società calcistiche di tutto il mondo.

Riguardo il bilancio dell'anno 2018-2019, è opportuno sottolineare il record dei ricavi: il club parigino ha infatti raggiunto un fatturato pari a 637,8 milioni di euro. I ricavi hanno fatto registrare una crescita del 17,7%, grazie in particolare all'aumento dei ricavi da sponsorizzazione. Nel dettaglio, i ricavi dalla biglietteria hanno raggiunto quota 62,5 milioni di euro (61,2 milioni nel 2017/18), mentre le entrate da hospitality sono salite a 42,5 milioni di euro (38,7 milioni nel 2017/18). La crescita maggiore resta tuttavia quella relativa alle sponsorizzazioni, passate da 94,1 a 149,7 milioni di euro grazie in particolare agli accordi con Accor (accordo attivo dall'1 marzo 2019) e con il rinnovo con Nike, oltre alle cinque nuove partnership con Unibet, Renault, Socios.com, Lovebet e Hubsid. Il merchandising ha raggiunto invece ricavi per 60,4 milioni di euro, in crescita rispetto ai 55,3 milioni del 2017/18, con 156 milioni di euro di entrate legati invece ai diritti tv. Gli altri ricavi ammontano alla cifra di Euro 256,56 milioni, con un'incidenza del 39%.

Riguardo i costi, quelli operativi per il 2018/19 sono aumentati solo del 7,6%, soprattutto in virtù dell'aumento del costo del personale, pari al 11,7%, cui ha fatto da contrappeso la diminuzione del costo degli ammortamenti, pari al 17,8%. Il costo per gli ammortamenti dei calciatori ammonta a € 122,87 milioni ed il costo per gli agenti ("Honoraires d'agents / Intermédiaires") risulta pari a € 25,8 milioni.

Il costo del personale aumenta di € 38,86 milioni (+11,7%) da € 332,06 milioni a € 370,92 milioni, con un'incidenza sul fatturato netto, senza plusvalenze, del 56,3%, quindi entro il limite massimo auspicato previsto dal Fair Play Finanziario. Il rapporto tra costo del personale e ricavi operativi totali è pari al 58% (-3% rispetto all'anno precedente).

Il dato decisivo che determina un utile di bilancio di 27,6 milioni di euro è relativo al saldo economico dovuto alle operazioni dei trasferimenti calciatori, che è positivo per € 75,92 milioni (valore pari a € 145,39 milioni nel 2017-2018).

Secondo una stima di KPMG Football Benchmark, il valore di impresa è cresciuto da 1.14 miliardi a 1.31 miliardi di euro, mantenendo comunque l'11° posizione nella classifica delle società calcistiche con valore più alto al mondo.

Il Financial Fair Play è stato spesso oggetto di critiche da parte di addetti ai lavori e non solo. È vero che i club ed i giocatori hanno aderito a questo istituto, con la UEFA che non ha imposto nulla limitandosi alla proposta di un sistema più sostenibile a livello economico-finanziario, però poi col tempo sono venute fuori le anomalie che condizionano tuttora l'operato delle società calcistiche. Tra le problematiche maggiori vi è sicuramente il limite alla libertà d'impresa, per cui un imprenditore non è libero di spendere la cifra che desidera per comprare un giocatore piuttosto che un altro, nonostante attinga dal proprio capitale, pena l'esclusione dalle competizioni internazionali, le più importanti e prestigiose. Non bisogna comunque trascurare il fatto che ogni società ha una propria storia, una propria identità ed una propria situazione patrimoniale ed economica, ragion per cui questo limite alla libertà d'impresa è molto evidente per alcune società e un po' meno per altre. Nelle pagine precedenti sono stati studiati ed approfonditi nel dettaglio i bilanci dal 2017 al 2019 di alcune delle squadre più rilevanti nel panorama calcistico internazionale, onde valutare l'andamento nell'arco di un triennio del bilancio delle società, non considerando l'effetto del Covid che è stato talmente incisivo e devastante da modificare le regole del Financial Fair Play che eccezionalmente (non considerando l'ingresso del *Settlement* e del *Voluntary Agreement*) si è adattato ai bisogni delle società. Abbiamo notato situazioni diverse e gestioni societarie diverse: la più sostenibile è quella operata dal Borussia Dortmund, che si basa su un tipo di struttura e organizzazione della società diversa avendo altresì degli impatti "negativi" sulla competitività della squadra, poiché crescere giocatori ed una volta diventati forti cederli ad altre squadre non può determinare, a meno di stagioni perfette e sfruttando determinate situazioni come infortuni o periodi di forma particolari, una stagione vincente a livello nazionale ed internazionale. Nello stesso tempo abbiamo esaminato gestioni come quella del Barcellona e del PSG che sono improntate al dominio ed unicamente al successo in ogni competizione, ma questo evidentemente comporta problematiche a livello finanziario (si pensi ai debiti del Barcellona, che al fine di iniziare una gestione più sostenibile è stata costretta a lasciar andare via a parametro zero Leo Messi, il calciatore più forte del mondo) ed a livello economico (in questo caso pensiamo al PSG ed al fatto che, per potersi permettere la rosa maggiormente competitiva ha dovuto far ricorso a "sostegni" da parti correlate, senza le quali non sarebbe possibile rispettare la *break-even rule* che è la base del Financial Fair Play. Giova precisare che, nonostante questo tipo di operazione contabile sia stata fatta ogni anno e per un ammontare molto elevato poiché si parla di circa 200 milioni l'anno, ci si chiede in che modo la società possa far fronte alle spese effettuate nell'estate 2021, con l'ingresso in squadra di giocatori come Hakimi, Wijnaldum, Donnarumma, Sergio Ramos e Leo Messi). Infine, riscontriamo un terzo tipo di gestione che è quella del Milan, ad esempio, che, nonostante i pochi debiti societari, è comunque impossibilitata ad effettuare investimenti cospicui poiché non riuscirebbe a rispettare la *break even rule*, ragion per cui non riesce a riportare la squadra ai fasti dell'era Berlusconi, nonostante i mezzi economici del fondo che è proprietario siano davvero elevati. Se è pur vero, quindi, che il *Financial Fair Play* ha contribuito all'abbassamento delle

perdite e ad una gestione più sostenibile, principalmente orientata nel lungo periodo, è anche vero che delle crepe sono state aperte e col passare del tempo queste sono diventate adesso voragini. Ed è altrettanto vero che non si può né ignorare né trascurare tutto questo, perché i primi che rimangono delusi da queste incongruenze sono i tifosi ovvero coloro i quali che mettono in moto e tengono a galla tutto il meccanismo ed il “prodotto calcio”.

In virtù di tutte le analisi fin qui esposte ed esaminate, rimettiamo qui di seguito la proposta di soluzione che l'autore di questo manoscritto vuole sottoporre al lettore: l'abolizione della *break even rule* e l'introduzione del *salary cap*, in stile sport professionistici americani. L'idea di base è quella per cui è necessario concentrarsi sui costi, che sono in realtà la voce su cui vi sono seri vincoli a livello contabile; come abbiamo riscontrato con il PSG, sui ricavi si può lavorare per cercare di avere più margine di manovra nei costi; allo stesso tempo, tornare al passato senza alcun tipo di regolamentazione potrebbe essere molto pericoloso, soprattutto in questo periodo di sofferenza per tutte le aziende di tutti i settori economici. Ciò che viene proposto è quindi un tetto salariale che possa regolamentare le spese (i costi da assoggettare a questo limite sarebbero i costi relativi agli ingaggi di coloro i quali fanno parte dell'area sportiva, quelli relativi agli ammortamenti dei cartellini dei giocatori ed i costi di agenzia, regolarizzando anche il rapporto con i procuratori dei calciatori che sta diventando sempre più oneroso e fuori controllo), ed allo stesso tempo riequilibrare alcune società soprattutto verso il livello più alto di competizione: una squadra di mezza classifica di Serie A non è soggetta al Fair Play Finanziario, che si applica alle squadre che partecipano alle competizioni europee, e quindi la propria gestione non verrebbe intaccata dalle nuove regole proposte. Le squadre di alta classifica, con alla base una proprietà solida che può garantire determinati investimenti per la volontà di poter competere ai massimi livelli, possono ambirvi attraverso una gestione oculata del tetto salariale e sfruttando al meglio le proprie capacità manageriali. Nulla toglierebbe alle società di perseguire l'obiettivo di massimizzare i ricavi, che ovviamente andrebbero a vantaggio delle proprietà. Ma agire sui costi, mantenendo le regole tuttora vigenti riguardo il patrimonio netto ed i debiti scaduti, sembrerebbe la soluzione migliore per garantire competitività e lo stesso livello di libertà per tutti, regolamentando comunque un sistema che ha bisogno di avere dei limiti da rispettare, affinché ci sia un regime quanto più sostenibile possibile. Certamente non sarebbe semplice mettere in atto questo sistema: si è infatti sempre pensato che questo tipo di soluzione avrebbe limitato troppo l'operato delle aziende (in fin dei conti, una squadra come il Manchester United che ha il fatturato più grande al mondo può spendere quanto il Bologna o la Sampdoria, per fare degli esempi con le squadre italiane), e solo in un sistema come quello americano avrebbe potuto funzionare; inoltre il salary cap andrebbe ad intaccare anche il potere degli agenti e dei calciatori a livello contrattuale, potere che dopo la legge Bosman è sempre più aumentato. Le commissioni da pagare agli agenti finirebbero sotto il mirino del salary cap esattamente come gli ingaggi annui dei calciatori, e un giocatore come Messi, pretendendo uno stipendio netto di 35 milioni l'anno, presumibilmente avrà al suo fianco giocatori non di altissimo livello, perché al contrario, se lo fossero,

avrebbero ingaggi alti e la squadra sfiorerebbe il *salary cap* (mentre ad oggi Messi può essere circondato da n giocatori fortissimi con alti stipendi, “basta” che la squadra che li possiede abbia i ricavi tali da poterli sostenere). Come in ogni cosa, anche qui c’è il rovescio della medaglia: limitare il potere degli agenti procuratori dei calciatori sarebbe difficile da accettare anche se ad d’oggi pur di ottenere un giocatore a parametro zero una società sarebbe disposta a pagare anche 15-20 milioni di euro come se ciò fosse assolutamente normale (un caso esemplificativo è quello di Emre Can, passato dal Liverpool alla Juventus); e anche la limitazione degli stipendi dei calciatori sarebbe una buona alternativa considerato anche il periodo storico di profonda crisi che tutte le attività produttive stanno vivendo cercando di rendere il prodotto calcio sostenibile e duraturo nel tempo.

Oltre al *salary cap* si potrebbe ipotizzare, esattamente come già attuato nel sistema sportivo americano, ad una *luxury tax*, cioè ad una tassa da versare alle Federazioni, che farebbe confluire denaro all’interno del sistema calcistico laddove venga superato il *salary cap* (si dovrebbero comunque stabilire delle regole ad hoc per evitare che vengano aggirate le regole). Nel caso in cui venisse superato il limite del *salary cap* ed anche l’ulteriore tolleranza prevista con il pagamento della *luxury tax*, qualsiasi trattativa sarebbe annullata. Il problema principale, forse, riguarderebbe la definizione accurata sia numeraria che monetaria del *salary cap* e della *luxury tax*. Nel caso in specie, per il calcolo del tetto salariale, non potrebbero essere prese ad esempio leghe americane, osservandone i relativi ricavi, considerando che le stesse simili tra loro per definizione e struttura, quindi equilibrate e con una suddivisione omogenea dei ricavi. Nel sistema europeo siamo di fronte a disparità molto elevate a livello di fatturato sia tra i diversi principali campionati, sia all’interno dello stesso campionato (si pensi che nel campionato di Serie A 2018-2019 la Juventus ha avuto 495 milioni di euro di fatturato, mentre l’Empoli solo 44 milioni). Per questo motivo, definire un importo che limiti la libertà di agire sul mercato non è semplice, e probabilmente la soluzione migliore è quella di livellare verso l’alto questo importo, considerando quindi più le cifre con cui hanno a che fare i big del calcio mondiale (sempre considerando importi che possano essere sostenibili): la concorrenza tra loro sarebbe pari e vincerebbe chi lavora meglio sul campo e chi ha le migliori intuizioni manageriali fuori dal campo, ma allo stesso tempo così si darebbe l’opportunità ad un investitore, con grandi capacità economiche, di comprare “creare” inizialmente una squadra di medio-bassa classifica e, attraverso opportuni ma allo stesso tempo cospicui investimenti, di portarla ad altissimi livelli. Questo tipo di soluzione, come intuibile, risolverebbe anche un problema di cui abbiamo già accennato nella prima parte del trattato, ovvero quello relativo al fatto per cui vincono sempre (o quasi) le stesse squadre, sia a livello nazionale che internazionale. In questo modo se un grande investitore comprasse il Sassuolo, nessuno potrebbe impedire ai tifosi neroverdi di sognare trofei prestigiosi raggiungibili anche in pochi anni (come nessuno potrebbe farlo anche adesso, ma con possibilità di riuscita molto più basse volendo essere realisti). Questa cifra ovviamente potrebbe essere intanto definita in un determinato ammontare, e poi anche modificata col passare del tempo nel caso in cui ce ne sia la possibilità e/o la necessità (ad esempio se il livello dei ricavi in generale dovesse

aumentare, per un incremento della vendita dei diritti tv che spingerebbero inevitabilmente tutte le società, in modo sostenibile, a spendere di più).

E' opportuno evidenziare, inoltre, che la stessa UEFA ha ormai deciso di modificare il Financial Fair Play proprio in virtù delle problematiche precedentemente esposte. La regola che verrà principalmente modificata è proprio quella relativa alla *break even rule*, ed il sistema perseguito sarà proprio quello del *salary cap*. Le predette novità sono state anticipate dal documento sul "progetto Fenice" che la FIGC ha inviato al governo. In particolare, lo studio PWC commissionato dalla federcalcio affronta anche le riforme che la UEFA intende introdurre: "a partire dalle prossime stagioni sportive - si legge nel documento rivelato dal portale dedicato all'aspetto economico del calcio - *Break-even result* (BER) non sarà più applicato dalla UEFA e verrà sostituito da un nuovo modello denominato *Football Earning Rules*, calcolato considerando il risultato netto di esercizio di ogni singolo club e aggiustato delle *capital injections* effettuate dai soci". In sostanza, ai club non sarà più richiesto di mantenere l'equilibrio tra entrate e cessioni, ma la UEFA guarderà al patrimonio netto, che non potrà essere negativo, consentendo ai soci di intervenire per risanare i club.

L'altra novità, sempre anticipata dal documento FIGC, riguarda l'introduzione di un tetto salariale: "La UEFA sta pensando di implementare un *Salary Cap* per limitare i costi dei club e permettere una maggiore auto-sufficienza da parte del Sistema Calcio". Il meccanismo di calcolo prenderebbe in considerazione la rosa (stipendi dei calciatori inseriti in lista UEFA, ammortamenti dei cartellini, costi legati agli agenti) e lo stipendio del tecnico, dividendo la somma per i ricavi caratteristici (escluse le plusvalenze) più il saldo della campagna trasferimenti. Chi sforerà il limite fissato dovrà versare la *luxury tax*, vale a dire subire la trattenuta di una parte dei premi spettanti dalla partecipazione alle competizioni europee. Ancora da determinare fasce e aliquota.

Altro dettaglio consiste nel fatto per cui la Federcalcio europea si prepara ad introdurre un *salary cap* pari al 70% dei ricavi della squadra (quindi un tetto salariale che cambierebbe squadra per squadra, e questa è la sostanziale differenza tra ciò che viene proposto in questo trattato e quanto starebbe pensando la UEFA). Questa soluzione non viene considerata in maniera totalmente positiva dall'autore di questo elaborato poiché il *salary cap* si baserebbe sul livello dei ricavi che, come abbiamo già visto, possono essere molto diversi tra loro (e non per forza per "colpa" della squadra che ha un fatturato minore, ma anche solo perché un campionato a livello di diritti tv o come popolarità è superiore a un altro) e questo minerebbe la pari competitività (una squadra in crescita come l'Atalanta avrebbe ancora tanti anni davanti per avere la possibilità di spendere e quindi, a livello teorico, di essere competitivo come il Barcellona; o non andando molto lontano, come una qualsiasi squadra di Premier League che grazie ai diritti TV ha un fatturato di norma molto più elevato rispetto a una squadra italiana dello stesso livello). Inoltre, i ricavi possono essere anche "alterati", o quantomeno non resi veritieri al 100%, pertanto non si risolverebbe il problema che ad esempio adesso è presente e permette al PSG di avere una squadra piena di stelle, a differenza di quasi tutte le altre che hanno limiti importanti da dover subire.

Anche il *Times*, che ha dato le prime anticipazioni sulle nuove regole del *Financial Fair Play*, sostiene il fatto per cui fissare un tetto di spese basandosi sui ricavi non farebbe altro che acuire lo squilibrio di forze che già oggi avvantaggia le squadre inglesi e i club controllati da stati sovrani. Il nuovo FFP, di fatto, “potrebbe legittimare la produzione di ricavi creativi, anziché combatterli abbattendo l’ultimo velo di ipocrisia e legalizzando gli aumenti di capitale travestiti da sponsorizzazioni”.

Qui di seguito si può trovare un grafico che riporta i dati relativi al bilancio 2018-2019, l’ultimo analizzato in questo lavoro, in cui sono esplicitati il fatturato, il salary cap fissato a 450 milioni di euro e il costo che ogni società ha affrontato e che avrebbe come limite appunto il *salary cap*.

	AC MILAN	JUVENTUS	MAN CITY*	MAN UTD*	BARCELLONA*	B. DORTMUND*	PSG
fatturato	220.577.153,00 €	621.456.394,00 €	576.957.000,00 €	652.921.000,00 €	955.344.000,00 €	461.965.000,00 €	637.800.000,00 €
SALARY CAP	450.000.000,00 €	450.000.000,00 €	450.000.000,00 €	450.000.000,00 €	450.000.000,00 €	450.000.000,00 €	450.000.000,00 €
costo SALARY CAP	264.849.421,00 €	461.968.845,00 €	441.818.000,00 €	461.510.000,00 €	701.789.000,00 €	278.463.000,00 €	518.790.000,00 €
differenza	185.150.579,00 €	- 11.968.845,00 €	8.182.000,00 €	- 11.510.000,00 €	- 251.789.000,00 €	171.537.000,00 €	- 68.790.000,00 €
* costi per agenti non esplicitati nel bilancio							

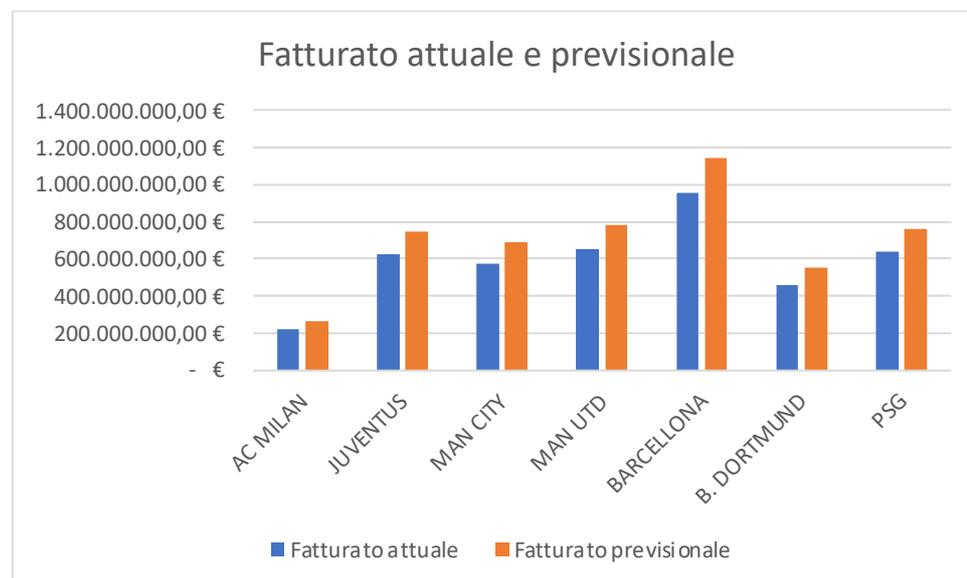
I costi considerati sono quindi il costo del personale, il costo d’esercizio relativo all’ammortamento dei calciatori e i costi di agenzia. Come si può vedere, solo 3 delle 7 squadre analizzate riuscirebbero a rimanere nel limite del tetto salariale, e di queste 3 società la più virtuosa è il Borussia Dortmund, dato l’elevato numero di ricavi a disposizione (il Milan è ampiamente sotto il tetto massimo salariale, ma questi costi sono comunque non sostenibili dato l’importo dei ricavi): anche questo tipo di sistema riesce ad evidenziare l’efficacia e la sostenibilità economica raggiunta dai gialloneri.

Inoltre, il grafico sotto riportato mostra il tasso di crescita dei ricavi avuto da questi 7 club nei 3 anni analizzati, quindi dalla stagione 2016-2017 alla 2018-2019:

	AC MILAN	JUVENTUS	MAN CITY	MAN UTD	BARCELLONA	B. DORTMUND	PSG	MEDIA
TASSO DI CRESCITA	4,42%	10,44%	13,04%	10,27%	44,66%	29,62%	26,80%	19,89%

La media del tasso di crescita è quindi intorno al 20% (19,89% per l’esattezza), e considerando che la soglia di spese rimarrà fissa quantomeno nel medio termine, i bilanci delle società (soprattutto delle grandi squadre, cioè quelle che arriveranno vicino alla soglia spese e che, allo stesso tempo, hanno bisogno di rendere i propri bilanci più sostenibili) potranno essere più sani e la corretta gestione nel lungo periodo sarebbe più facile da intraprendere. Nell’analisi sarebbe è anche possibile applicare questo tasso di crescita appena definito all’ultimo importo relativo al fatturato delle squadre analizzate, così da poter capire proprio l’entità che i fatturati possono avere nell’arco di un triennio e il loro impatto anche considerando il fatto che i costi più rilevanti come quelli relativi ai trasferimenti e all’ingaggio dei calciatori rimarrebbero fissi. Allo stesso tempo però è difficile, in questo periodo storico, poter prendere un importo su cui calcolare questo tasso di

crescita: il fatturato del 2020 non è stato considerato neanche in precedenza poiché “falsato” dal COVID, e quello del 2021 non è ancora disponibile all’atto della scrittura di questo elaborato. Per questi motivi, è stato deciso di prendere come riferimento il fatturato relativo al 2019 (l’ultimo disponibile nonché il dato finale analizzato anche nelle analisi fatte in precedenza per le varie società) e a questo applicare il tasso medio di crescita del 19.89%. Qui sotto il risultato ottenuto:



Certamente è un dato che deve essere comunque preso come previsionale, considerando che alcuni dati relativi ai ricavi sono un po’ gonfiati proprio per evitare di incappare nelle sanzioni dovute al non rispetto del requisito di *break even*. Il nuovo sistema adottato, comunque, aiuterebbe anche sotto questo aspetto dato che le società non avrebbero più il necessario bisogno di “creare” dei ricavi, considerando i costi e il loro limite come unico aspetto da dover rispettare (evidentemente la crescita dei ricavi è importante ma lo diverrebbe più per la proprietà e per la possibilità di raggiungere profitti e poter distribuire dividendi).

Analizzando, infine, l’impatto che i costi relativi agli ingaggi dei calciatori, l’ammortamento dei loro cartellini e i costi di agenzia hanno sui bilanci delle varie squadre, potremmo misurare questo importo (rilevante nei termini del calcolo del *salary cap*) sul fatturato totale. E questo si può fare sia considerando i costi e il fatturato del bilancio del 2019, sia a livello previsionale, ipotizzando lo stesso tasso di crescita media del fatturato usato prima (19,89%), tenendo però in questo caso fissi i costi a 450 milioni di euro (importo ipotizzato in precedenza come tetto salariale), e prendendo in riferimento le società che già nel 2019 sfiorano il *salary cap* o che praticamente lo eguagliano (come il Manchester City).

	JUVENTUS	MAN CITY	MAN UTD	BARCELLONA	PSG
costo salary cap/fatt att	74%	77%	71%	73%	81%
costo salary cap/fatt prev	60%	65%	57%	39%	59%

Come è visibile, l'impatto dei costi relativi all'area sportiva è molto più sostenibile con il sistema del *salary cap*: il peso medio di questi costi sul fatturato totale delle società considerate prima dell'attuazione del tetto salariale è pari al 75%, dopo è pari al 56%.

Per approfondire ancora di più la tematica del *Financial Fair Play* e i suoi effetti è stato contattato il dott. Paolo Vannini, giornalista del Corriere Dello Sport, uno dei più autorevoli quotidiani nazionali. Qui di seguito viene riportata la piacevole conversazione che l'autore ha avuto con lui, analizzando nel particolare gli effetti che il Financial Fair Play ha avuto nel mondo del calcio:

- Dott. Vannini, che ne pensa del Financial Fair Play? Secondo Lei ha raggiunto gli obiettivi prefissati?
- “Il mio è un giudizio da esterno, bisognerebbe entrare nei meandri di come è stata scritta la norma. Partiamo dal presupposto che il calcio ha necessità di ammodernarsi. Nel corso del tempo è cambiato, passando da sport importante sul piano affaristico ad un vero e proprio business. Il FFP è nato con l'intento di fornire condizioni più simili, così da evitare sperequazioni importanti soprattutto tra squadre che competono nelle stesse competizioni. Il problema delle norme è l'applicazione, e le sanzioni che vengono applicate alle società che non le rispettano. Tutte le squadre che hanno grandi fatturati acquistano e danno ingaggi elevatissimi, ma solo pochissime squadre possono effettivamente farlo. Il FFP non ha avuto gli effetti sperati, non ha cambiato le cose. Chi ha più soldi può dare degli ingaggi che drogano il mercato. Detto questo, il calcio ha un enorme fortuna: si possono spendere tutti i soldi possibili, ma poi accade che non sempre vince quella squadra lì. Un singolo evento non è per forza determinato dai soldi, e per questo il Benevento batte la Juventus a Torino nel suo stadio. Quindi non per forza lo sforzo economico implica la vittoria, con i soldi non si compra la vittoria.”
- Questo lavoro propone, in stile NBA, un *salary cap* fisso e non in base ad una % sui ricavi. Lei è d'accordo?
- “Per la sostenibilità del sistema è una buona idea, ma le differenze tra chi ha un giro d'affari importante e chi non lo ha vanno a impattare comunque sulla possibilità di spesa. Se l'obiettivo è la sostenibilità del calcio nel sistema economico generale è una ottima idea. A livello economico la soluzione che mi propone mi sembra molto appropriata, ma mi permetta di aggiungere anche un'altra cosa: le norme devono essere approfondite e devono essere fatte rispettare, in modo che non siano eluse. Sarebbe importante un cambiamento di attenzione, e in questo anche il mondo della comunicazione riveste un ruolo importante. E' necessario un cambiamento nel capire cosa è importante e cosa no. Ci sono tanti modi per vincere un campionato: se sottolineassimo sempre di più l'importanza della sostenibilità sarebbe un grande passo avanti. Anche il tifoso dovrebbe cambiare mentalità: non è così importante vincere la singola partita, ma magari è molto importante lanciare nuovi giovani e avere i conti in regola, anche se poi non si riesce nell'immediato a vincere. Questo fa capire il cambio di mentalità che deve essere fatto. Il successo non dipende solo dalla vittoria della

singola partita, ma da vari fattori. L'aspetto economico non è mai slegato dai fattori sociali che sono presenti dietro quel fenomeno, proprio per questo è importante cambiare la mentalità con cui si approccia al calcio e al successo, prima di poter raggiungere gli obiettivi prefissati anche sotto l'aspetto economico”.

Il lavoro ha il compito di spiegare l'istituto del Fair Play Finanziario e di mostrare l'evoluzione dello stesso nel corso degli anni. Come si è potuto constatare, è un insieme di regole complesso che però non è riuscito a raggiungere tutti gli obiettivi prefissati: i bilanci sono certamente migliorati, il rosso di bilancio è diminuito e la gestione delle società è più sostenibile. Allo stesso tempo, però, i costi non sono affatto diminuiti; le società si sono concentrate molto sui ricavi e sulla loro massimizzazione per cercare di rispettare la regola di *break even* imposta dal fair play finanziario, e questa non era la soluzione ideale da perseguire. E' bastata infatti una esternalità negativa come il COVID che ha messo in grande difficoltà praticamente tutte le squadre, tranne quelle gestite in modo seriamente sostenibile nel lungo periodo (abbiamo visto uno dei casi più emblematici, il Borussia Dortmund). Cercare di limitare le spese effettuate era ed è importante per rendere tutto il sistema calcio più sostenibile, salvaguardando i conti delle società che poi sono le protagoniste poiché rappresentano il prodotto tanto amato dai tifosi di tutto il mondo.

Per questo motivo si è scelto di approfondire la tematica, indagando i dati dei bilanci di 7 società tra le più rappresentative al mondo, e cercando di capire a fondo le problematiche del Fair Play Finanziario e di definire una possibile soluzione al problema (chiaro anche alla UEFA, che infatti sta studiando un nuovo sistema da applicare alle società partecipanti alle competizioni europee).

La soluzione proposta tramite questo elaborato si basa sulla limitazione dei costi piuttosto che sulla massimizzazione dei ricavi: certamente l'una non preclude l'altra, ma è fondamentale cercare di limitare i costi perché massimizzare i ricavi può prevedere anche delle pratiche non attendibili, e rese necessarie solo per gonfiare il fatturato e non subire la sanzione da parte dell'UEFA. I costi sono dei dati attendibili, l'importo visibile in bilancio è quello che effettivamente viene speso dalle società e simbolo di una determinata strategia intrapresa. Non va comunque dimenticata l'importanza di una visione societaria nel lungo periodo, con investimenti mirati a far crescere i ricavi: è stata affrontata la tematica degli stadi italiani così come dei vivai, e come questi possano effettivamente aumentare i ricavi e rendere redditizie le società calcistiche. E una società che produce profitti è appetibile dai più grandi investitori, che entrando nel mondo del calcio contribuirebbero all'ulteriore crescita del sistema. Nella tematica qui trattata, però, relativa al *Financial Fair Play* e quindi al corretto bilanciamento tra costi e ricavi, la proposta di questo lavoro prevede l'introduzione nel sistema europeo di uno strumento utilizzato oltreoceano per rendere i campionati sportivi più competitivi, sostenibili ed equilibrati: il *salary cap*, o tetto salariale. Grazie a questo, si ha la possibilità di livellare il monte ingaggi e il costo degli ammortamenti, così da avere spese più controllate (cui si può sfiorare entro un certo limite e pagando la cosiddetta *luxury tax*) e più competitività nei singoli campionati nazionali e nelle competizioni europee per club. La massimizzazione dei ricavi, quindi, sarà importante per le proprietà e per la realizzazione di guadagni, mentre la gestione efficiente dei costi risulterà fondamentale per la competitività sul campo. Tutto questo per un sistema più controllato, sostenibile e appassionante per i tifosi.

## Bibliografia

- Bellinazzo M. (2015). *Goal Economy*. Milano: Baldini+Castoldi.
- Bellinazzo M. (2018). *La fine del calcio italiano*. Milano: Feltrinelli Editore.
- Budzinski O. *The competition economics of Financial Fair Play*, in “ILMENAU economics discussion papers”. Vol.19, marzo 2014.
- Buscarini C. e A. Frau. *Sport ed economia aziendale, considerazioni a sostegno dell'importanza dei modelli di gestione aziendale nelle organizzazioni sportive*, in “Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale”. Novembre-dicembre 2007.
- Catapano A. e A. Grandesso. *Accuse a Infantino: «Aiutò City e PSG, negoziati diretti e multe leggere»; la replica «Mai violate le regole»*, in “La Gazzetta dello Sport”. 3 novembre 2018.
- Cincimino S. *L'UEFA Financial Fair Play quale potenziale rimedio alla crisi economica delle società calcistiche in Italia*, in “Rivista italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale”. Settembre-ottobre 2012.
- Cincimino S. *Revenues from related parties transactions and UEFA Financial Fair Play. The search for an alternative solution to fair value measurement for the break-even results assessment*, in “Athens Journal of Sports”. Volume 1, giugno 2014.
- Cincimino, S. (2008). *La valutazione e la rappresentazione della risorsa calciatore nei bilanci delle società di calcio professionistiche*. Palermo: Gulotta Editore.
- Egon F. *Financial Fair Play in European club football – What is it all about?* in “Department of Business Administration, University of Zurich”. Vol.328, aprile 2014.
- Fantini A. (2017). *L'impatto del Fair Play Finanziario sul bilancio delle società calcistiche*. Tesi di laurea pubblicata. Università degli Studi di Padova.
- Gallo F. (2017). *Il business del calcio e la ricerca di un equilibrio: il Fair Play Finanziario*. Tesi di laurea pubblicata. Università degli Studi di Padova.
- Geey D. *The UEFA Financial Fair Play Rules: a difficult balancing act*, in “ESLJ”. Vol.50, 2011.
- Giunta F., Dainelli F. e L. Bini. *Verifica della base informativa per l'analisi di bilancio: le azioni di manipolazione contabile*, in “Controllo di gestione”. Vol.2, 2014.
- Iaria M. *Le plusvalenze coprono la voragine*, in “La Gazzetta dello Sport”. 22 marzo 2019.
- Lenzi P. e C. Sottoriva. (2013). *L'applicazione del Financial Fair Play alle società di calcio professionistiche*. Roma: Aracne Editrice.
- Licari F. *«Ora il calcio è sano. La nuova sfida sarà ridare competitività»*, in “La Gazzetta dello Sport”. 27 luglio 2017.
- Licari F. *Il Fair Play? Funziona*, in “La Gazzetta dello Sport”. 10 settembre 2018.
- Lindholm J. *The problem with salary caps under European Union Law: the keys against Financial Fair Play*, in “Texas Review of Entertainment & Sports Law”. Vol.12.2, 2011.
- Long C.R. *Promoting competition or preventing it? A competition law analysis of UEFA's Financial Fair Play rules*, in “Marquette sports law review”. Vol.23, 2012.

- Lovallo M. (2015). *Il caso Stella Rossa Belgrado: profili critici e applicativi del Fair Play Finanziario*. Tesi laurea pubblicata. LUISS Guido Carli.
- Madden P. *Welfare economics of Financial Fair Play in a sports league with benefactor owners*, in “Journal of Sports Economics”. Vol.16(2), 2015.
- Malagutti V. e S. Vergine. *Così la UEFA ha truccato il calcio*, in “L’Espresso”. Vol.45, 4 novembre 2018.
- Panattoni F. (2016). *Calcio ed Economia: tra licenze UEFA e Financial Fair Play. Aspetti economici e giuridici*. Tesi di laurea pubblicata. LUISS Guido Carli.
- Peeters T. e S. Szymanski. *Financial Fair Play in European Football*, in “Economic Policy”. Vol.29, aprile 2014.
- Peeters T. e S. Szymanski. *Vertical restraints in soccer: Financial Fair Play and the English Premier League*, in “Department of Economics, University of Antwerp”. Vol.28, dicembre 2012.
- Preuss H., Haugen K.K. e M. Schubert. *UEFA Financial Fair Play: the curse of regulation*, in “EJSS-Journal, Sports Law and Economics”. Febbraio 2014.
- Sass M. *Long-term competitive balance under UEFA Financial Fair Play Regulations*, in “Faculty of Economics and Management, Universitat Magdeburg Otto von Guericke”. Vol.5, 2012.
- Savioli G. (2017). *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali*. Bologna: Giuffrè Editore.
- Scaffa F. (2014). *La regolamentazione del sistema calcio: introduzione del Fair Play Finanziario*. Tesi di laurea pubblicata. LUISS Guido Carli.
- Tribunal Arbitral du Sport. *Arbitral Award delivered by Court of Arbitration for Sport 2018/A/5808*.
- Vopel H. *Do we really need Financial Fair Play in European Club Football. An economic analysis*, in “CESifo DICE Report”. Vol.9, 2011.

## Sitografia

- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:61993CJ0415&from=IT>
- <https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2015/12/15/cosa-dice-la-sentenza-bosman/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2017/07/13/calciomercato-inter-e-fair-play-finanziario-settlement-agreement-vincola-ancora-nerazzurri/>
- <https://www.gazzetta.it/Calcio/Estero/02-11-2018/football-leaks-psg-city-hanno-aggirato-fair-play-l-aiuto-dell-uefa-31098025335.shtml>
- <https://www.gazzetta.it/Calcio/Serie-A/Milan/20-07-2018/milan-tas-europa-league-ricorso-280760043424.shtml>
- <https://www.gazzetta.it/Calciomercato/09-12-2018/milan-leonardo-ibrahimovic-non-torna-mercato-due-acquisti-gennaio-3101122959771.shtml>
- [https://www.repubblica.it/sport/calcio/serie-a/milan/2019/04/11/news/maldini\\_uefa\\_fair\\_play\\_finanziario\\_gattuso-223789079/](https://www.repubblica.it/sport/calcio/serie-a/milan/2019/04/11/news/maldini_uefa_fair_play_finanziario_gattuso-223789079/)
- [https://www.tas-cas.org/fileadmin/user\\_upload/Sentence\\_4490\\_\\_FINALE\\_\\_internet.pdf](https://www.tas-cas.org/fileadmin/user_upload/Sentence_4490__FINALE__internet.pdf)
- [https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015\\_DO WNLOAD.pdf](https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/2562015_DO WNLOAD.pdf)
- <https://www.calcioefinanza.it/2021/02/02/kpmg-impatto-covid/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2021/01/12/serie-a-impatto-covid/>
- <https://sport.sky.it/calciomercato/2021/01/11/covid-impatto-squadre-calcio-kpmg>
- [https://www.corriere.it/sport/20\\_ottobre\\_10/vero-impatto-covid-calcio-23166c72-08cf-11eb-ab0e-c425b38361b4.shtml](https://www.corriere.it/sport/20_ottobre_10/vero-impatto-covid-calcio-23166c72-08cf-11eb-ab0e-c425b38361b4.shtml)
- <https://www.sporteconomy.it/limpatto-del-covid-19-sui-conti-dei-club-del-football-europeo-football-money-league-deloitte-2021/>
- <https://it.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/025e-0fb612d5f921-d1d728b804a7-1000--misure-temporanee-di-emergenza-per-il-fair-play-finanziario/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2020/06/18/ufficiale-uefa-cambia-fpf-nuove-regole-covid/>
- <https://sport.sky.it/calcio/2020/06/18/uefa-fair-play-finanziario-2020-variazioni-covid>
- [https://www.ilsole24ore.com/art/calcio-ecco-come-uefa-cambiera-fair-play-finanziario-limitare-impatto-covid-club-ADmGwDZ?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/calcio-ecco-come-uefa-cambiera-fair-play-finanziario-limitare-impatto-covid-club-ADmGwDZ?refresh_ce=1)
- <https://www.calcioefinanza.it/2021/05/25/premier-league-ripartizione-diritti-tv/>
- [https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2015/02/10/premier-league-nuovo-record-per-i-diritti-tv-accordo-da-69-miliardi-per-il-triennio-2016-2019/?refresh\\_ce=1](https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2015/02/10/premier-league-nuovo-record-per-i-diritti-tv-accordo-da-69-miliardi-per-il-triennio-2016-2019/?refresh_ce=1)
- [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/The\\_European\\_Champions\\_Report\\_2017.pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/The_European_Champions_Report_2017.pdf)

- [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG\\_Football\\_Benchmark\\_The%20European\\_Champions\\_Report\\_2018\(1\).pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/KPMG_Football_Benchmark_The%20European_Champions_Report_2018(1).pdf)
- <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2019/01/KPMG-Football-Benchmark-The-European-Champions-Report-2019.pdf>
- [https://www.repubblica.it/sport/calcio/2021/08/13/news/fair\\_play\\_finanziario\\_riforma\\_uefa-313853599/](https://www.repubblica.it/sport/calcio/2021/08/13/news/fair_play_finanziario_riforma_uefa-313853599/)
- <https://www.ultimouomo.com/fair-play-finanziario-non-esiste-piu-qatar-psg/>
- <http://luckmar.blogspot.com/2019/05/paris-saint-germain-201718-con-neymar-e.html>
- <http://luckmar.blogspot.com/2020/03/paris-saint-germain-201819-utile-di-276.html>
- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2019/11/fatturato-record-per-il-paris-saint-germain.html>
- <https://www.calcioefinanza.it/2021/08/10/fair-play-finanziario-psg-regole/>
- <https://www.itasportpress.it/calcio/uefa-evaporato-fair-play-finanziario-e-psg-e-city-godono-di-trattamento-benevolo/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2021/08/06/bilancio-psg-2020-ricavi-debiti-qatar/>

## Riassunto

Il *Financial Fair Play* è un istituto economico creato dalla UEFA (*Union of European Football Associations*) nel 2011 per la regolamentazione dei bilanci delle più importanti società di calcio professionistiche. L'introduzione del *Financial Fair Play* nel mondo del calcio, resasi necessaria data la scarsa solidità delle società calcistiche professionistiche, ha inevitabilmente comportato diverse conseguenze. Il FFP è riuscito a migliorare la situazione economico-patrimoniale delle suddette società, ragion per cui i bilanci determinano molte meno perdite d'esercizio e sono sempre di più quelli che presentano utili. Compito di questo elaborato però è quello di non fermarsi al mero risultato ottenuto, indagando altresì i propositi per cui lo stesso è stato istituito, le regole che impone alle varie società ed il modo in cui alcune società possono rispettare il requisito di *break-even* nella maniera più sostenibile possibile. Nel caso in specie, spesso vengono predisposte operazioni contabili al solo fine di rispettare queste nuove regole, anche se sarebbe più opportuno riuscire a raggiungere, con una corretta gestione, determinati risultati economico-finanziari. Pertanto, dopo aver effettuato l'analisi del *Financial Fair Play*, valutandone nella complessità sia i lati positivi che le problematiche che questo istituto ha affrontato e tuttora affronta, nella seconda parte di questo lavoro analizzeremo gli aspetti su cui le società calcistiche professionistiche devono lavorare per poter diventare realmente sostenibili. Questo approfondimento ci consentirà di valutare, con estrema attenzione, l'impatto di determinati investimenti sul bilancio attraverso delle analisi di scenari riguardanti 7 top club europei; verranno analizzate società quotate e non, con modelli di gestione chiusi (un soggetto al comando) o aperti (più soggetti al comando). Le società su cui soffermeremo la nostra attenzione saranno l'AC Milan, Juventus, Manchester City, Manchester United, Borussia Dortmund, FC Barcellona e Paris Saint Germain.

Tutta questa analisi terrà evidentemente conto della pandemia da SARS COVID-19 e del suo impatto sul mondo del calcio: le diverse società calcistiche e lo stesso FFP si sono dovuti necessariamente adeguare ad un nuovo scenario che ha comportato effetti negativi su diverse voci di ricavo (si pensi ad esempio alla biglietteria e agli abbonamenti) e quindi sulla redditività delle società, ragion per cui anche l'UEFA ha dovuto implementare delle modifiche per rendere i requisiti economici più semplici da raggiungere.

Nonostante la crescita esponenziale del calcio soprattutto sotto l'aspetto economico, il calcio ha rappresentato un settore in profonda crisi, principalmente dagli anni '90 in poi: le perdite e il grado di indebitamento delle società professionistiche erano molto alti, e gli squilibri strutturali evidenti. Si privilegiava esclusivamente il risultato ottenuto a livello sportivo, sacrificando senza scrupolo alcuno l'equilibrio e la solidità economico-finanziaria (la soluzione adottata era quella di apportare nuovi capitali data da apporti di capitale da parte dei proprietari oppure di accrescere smisuratamente l'indebitamento nei confronti delle banche). Per questo motivo, l'UEFA, l'organo amministrativo, organizzativo e di controllo del calcio europeo, ha deciso di intervenire, introducendo il *Financial Fair Play*. Il FFP rappresenta un vero e proprio modello di governo economico-finanziario, basato sul contenimento dei costi e sull'effettuazione di investimenti che generino

benefici (non solo economici) nel lungo periodo. Con il *Financial Fair Play* il messaggio che l'UEFA ha voluto trasmettere alle società calcistiche europee è chiaro: l'equilibrio economico-finanziario è, e deve essere, principio basilare per la sopravvivenza e la stabilità aziendale. È un valore non negoziabile, un requisito fondamentale per garantire la credibilità del “prodotto calcio”. E questo deve rimanere indipendente rispetto ai risultati sportivi che, in quanto aleatori, non possono rappresentare fattori su cui una società calcistica può basarsi per la sua sopravvivenza.

L'ingresso di imprenditori molto potenti a livello economico e il loro effettivo impegno in termini di investimenti effettuati ha comportato degli effetti sulla competitività, ma ha anche peggiorato ulteriormente la solidità e quindi la salute delle varie società di calcio (che, ancor prima dell'ingresso di questi magnati, era in sofferenza). Analizzando più nello specifico, anche la competitività ha risentito molto di questi ingenti investimenti. Chi spende di più si aggiudica i migliori giocatori, e questo implica il rafforzamento della propria squadra contribuendo contestualmente all'indebolimento degli avversari. Così si innesca un circolo virtuoso per cui chi spende di più ha più probabilità di vincere, e chi vince, ottenendo trofei e guadagni economici, è invitato a continuare ad investire. Non è affatto un caso che, dopo l'avvento degli sceicchi, squadre come il Manchester City e il PSG abbiano fatto un enorme salto di qualità, ricominciando a vincere i principali titoli nazionali (i primi, rispettivamente, nel 2011-2012 e 2012-2013 cosa che non accadeva dal 1967-1968 per i “Citizens”, e dal 1993-1994 per i transalpini). Il valore delle loro squadre si è moltiplicato a dismisura, e ora entrambe le squadre sono competitive e lottano ogni anno per vincere la UEFA Champions League, la massima competizione europea per club (il PSG è arrivato in finale nell'edizione del 2020). Questo fenomeno, però, ha provocato anche l'indebolimento di squadre storicamente vincenti che, non avendo neanche lontanamente le risorse degli sceicchi arabi, hanno dovuto soccombere di fronte a questo strapotere economico. Squadre come l'Arsenal e il Lione sono esempi perfetti: soprattutto questi ultimi, reduci da 7 campionati di fila conquistati, non sono mai riusciti a competere contro il Paris Saint Germain negli ultimi anni. È necessario inoltre sottolineare come proprio la squadra londinese e il Lione abbiano un ottimo settore giovanile e delle grandi strutture di allenamento, utili sia a livello economico che puramente tecnico, ma nonostante questo non riescano a competere per il titolo nazionale.

Dati gli evidenti problemi che si erano creati, urgeva trovare una soluzione per garantire competitività (e quindi divertimento per il pubblico, così da avere uno spettacolo seguito e quindi in crescita) e solidità alle società, rivolgendo l'attenzione al “*going concern*”, cioè alla continuità aziendale: troppe società calcistiche sono fallite proprio per l'incapacità di far fronte a costi sempre più alti. Così Michel Platini, allora presidente UEFA, nel 2009 propose il Financial Fair Play, accettato dagli organi competenti, dalle società di calcio professionistiche e dai calciatori. Il Comitato Esecutivo UEFA ha pubblicato il documento *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* nel 2010, aggiornato nel 2012 e in seguito nel 2015 e nel 2018, che contiene tutte le regole del FFP. Nel 2020 sono state realizzate delle eccezioni per venire incontro alle difficoltà delle società calcistiche per la pandemia dovuta al COVID-19.

Il *Financial Fair Play* è un insieme di regole, elaborate dall'UEFA, con l'obiettivo di tutelare la stabilità e la sostenibilità del sistema calcio, quindi delle società calcistiche, nel medio-lungo periodo. Esplicandolo in termini più propriamente aziendalistici, si pone grande importanza al concetto di economicità, per cui un'azienda deve avere nel lungo periodo realizzi maggiori degli investimenti effettuati, così da poter finanziare i nuovi investimenti e creare un circolo virtuoso che rende l'azienda sostenibile a livello economico e finanziario.

Il FFP si basa su 4 fondamentali principi (alcuni dei quali considerati, anche se non così a fondo e nello specifico, dal Manuale delle Licenze UEFA):

5. i *relevant costs* devono essere inferiori o pari ai *relevant income (break-even result)*;
6. le società devono essere solvibili, cioè rispettare la scadenza dei termini per i pagamenti dei debiti. Non devono permanere debiti scaduti (*overdue payables*). Inoltre l'Organismo di controllo si riserva il diritto di chiedere ulteriori spiegazioni, sia nel caso di costo del lavoro che supera il 70% dei ricavi, sia nel caso di debito netto che è maggiore dell'ammontare totale dei ricavi;
7. deve essere presente il perseguimento della continuità aziendale (*going concern*);
8. il patrimonio netto all'anno  $x+1$  non deve essere minore rispetto all'anno  $x$ , non deve essere deteriorato rispetto all'esercizio precedente (*negative equity*).

Questi requisiti sono fondamentali per ottemperare alle regole del *Financial Fair Play* e quindi per la partecipazione alle competizioni europee della UEFA, per le quali il rispetto del FFP è condizione necessaria. Dall'art.58 all'art.64 è disciplinato il requisito di *break-even*. L'Annex 10, presente nello stesso documento, determina il calcolo del risultato di *break-even*. I *relevant income* fanno riferimento a queste voci di ricavo:

10. ricavi da biglietteria;
11. ricavi da sponsor e pubblicità;
12. ricavi da diritti provenienti da qualsiasi tipo di mezzo di comunicazione;
13. ricavi da attività commerciali;
14. ricavi da premi UEFA;
15. altri ricavi di gestione;
16. proventi da gestione dei diritti dei calciatori (cioè le plusvalenze sui calciatori);
17. eccedenze risultanti dalla cessione di immobilizzazioni materiali;
18. proventi finanziari.

Attenzione al fatto che i ricavi provenienti da transazioni con le parti correlate superiori al valore di mercato non sono inclusi nel calcolo dei ricavi rilevanti (questo perché i valori delle suddette operazioni potrebbero essere modificate in base alla convenienza delle parti che realizzano l'accordo).

I *relevant costs*, invece, si riferiscono a queste altre voci:

7. costi di vendita dei materiali;
8. costi per il personale;
9. altri costi operativi;

10. ammortamenti, perdite di valore dei diritti di sfruttamento dei calciatori (cioè le minusvalenze sui calciatori);
11. oneri finanziari e dividendi;
12. oneri derivanti da transazioni con parti correlate al club richiedente la Licenza (considerati al maggior valore tra quello di mercato e quello effettivamente sostenuto).

L'UEFA, nel 2015, ha poi aggiornato il documento originario del *Financial Fair Play*, creando due istituti che tendono a smorzare un po' l'impatto delle regole introdotte da questo istituto (principalmente il requisito di break-even): il *Voluntary Agreement* (accordo volontario) e il *Settlement Agreement* (accordo transattivo).

Il primo è una fattispecie nata dalla preoccupazione che l'UEFA aveva nei confronti dell'ammissibilità del FFP per la Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Temendo che il requisito del pareggio di bilancio non fosse conforme alle regole disposte dalla Corte di Giustizia, è stato creato il *Voluntary Agreement* che permette di adempiere al requisito del *break-even point* entro quattro anni, nel caso in cui:

1. un club ha ottenuto una licenza valida per partecipare ad una competizione UEFA per club ma non si è qualificato ad una competizione UEFA per club nella stagione che precede l'entrata in vigore dell'accordo volontario;
2. un club si è qualificato ad una competizione UEFA per club e ha soddisfatto il requisito del pareggio di bilancio nel periodo di monitoraggio che precede l'entrata in vigore dell'accordo volontario;
3. un club è stato sottoposto ad un significativo cambiamento nella proprietà e/o nel controllo nei 12 mesi antecedenti la scadenza del termine per la presentazione della richiesta.

Il *Settlement Agreement* è un accordo stipulato sempre tra UEFA e club, ma in questo caso la società ha già violato le norme del FFP, quindi si stipula un accordo onde rientrare all'interno dei parametri economici corretti, subendo comunque la sanzione (che può essere una multa in denaro e/o limitazione sull'iscrizione della rosa o su acquisti). Qui la UEFA, su richiesta del club della licenza per poter partecipare alle competizioni europee, effettua una verifica della situazione economica della società proponendo una soluzione che possa ripianare i conti della stessa. Sarà compito del capo investigatore del CFCB monitorare che l'accordo venga rispettato nei modi e nei tempi previsti dall'accordo tra la stessa società e la UEFA. Nel caso in cui ciò non accadesse, il capo investigatore riporta il caso alla camera arbitrale per la rivalutazione del caso.

Prima di iniziare con l'analisi empirica, questo lavoro si concentra sulla attuale situazione del calcio italiano, evidenziando 3 principali problematiche: gli stadi di proprietà, lo sviluppo del vivaio e i ricavi provenienti dai diritti tv.

Iniziando dagli stadi, quelli italiani purtroppo sono vecchi, troppo grandi, spesso con delle piste di atletica che separano gli spettatori dal terreno di gioco. Questo implica inevitabilmente un livello di minor qualità offerto al pubblico limitandone altresì il pieno riempimento, con conseguenze negative anche per le casse delle società. Inoltre è presente un altro grande problema: quasi tutti gli stadi sono di proprietà del comune di riferimento, e non delle società. Tra le predette parti viene stipulato un contratto di concessione all'uso dello

stadio, solitamente conferito per un lunghissimo periodo (decine di anni), ed a seguito di un corrispettivo da parte della società che lo utilizza al Comune. Per le società di calcio questa circostanza rappresenta una serie di problematiche: lo Stadio non è direttamente gestito dalla società, e questo spesso implica campi e spalti non adeguati, non mantenuti bene e quindi non rimodernati. Inoltre il danno a livello economico è importante: la società non può utilizzare lo stadio rendendolo usufruibile 7 giorni su 7 mettendo a disposizione, all'interno dello stesso, anche altri servizi (ad esempio la costruzione di un supermercato, di un bar e/o uffici che altre aziende potrebbero affittare per poter lavorare in un luogo moderno e confortevole), oltre al pagamento della *fee* di locazione che è costretta a pagare al Comune per l'utilizzo. Le uniche società sportive che hanno il campo di calcio di proprietà sono la Juventus, l'Udinese, il Sassuolo ed il nuovo impianto dell'Atalanta, ma è davvero troppo poco considerando l'importanza di diverse società italiane, che avrebbero il desiderio e la disponibilità economica per costruire uno stadio di proprietà, ma che puntualmente si trovano costretti a fronteggiare la burocrazia italiana che erge un muro davvero difficile da superare. Il Milan e l'Inter, la Roma, il Palermo, la Fiorentina sono solo alcune delle società che in passato (ma anche tutt'ora) stanno cercando in tutti i modi di avere l'autorizzazione comunale per costruire uno stadio di proprietà, ma le difficoltà sono parecchie poiché i vari Comuni richiedono garanzie, informazioni, requisiti particolari per la zona da designare e tutto ciò rende l'intero processo davvero complicato.

E' fondamentale sottolineare che all'estero è considerata davvero importante la proprietà dello stadio, decisamente più che qui in Italia. Non è infatti un caso che siano soprattutto le proprietà straniere come quelle di Roma, Milan, Inter e Fiorentina a spingere e sollecitare fortemente per uno stadio nuovo e di proprietà. E' stato principalmente il loro avvento in Italia che ha acceso la reale problematica degli stadi, anche se a tutt'oggi non c'è una legge adeguata (siamo fermi alla n.147 del 2013 modificata nel 2017 con il decreto legislativo n.50 e la legge di conversione n.96, inefficace nell'intento di accelerare le procedure per l'autorizzazione alla costruzione di nuovi impianti) che ne favorisca la costruzione.

E anche per il Financial Fair Play l'argomento stadio è decisamente importante: ricordiamo infatti che i costi relativi alle immobilizzazioni materiali, come lo stadio, non sono considerati *relevant costs*, quindi non contribuiscono negativamente nel calcolo per il requisito di break-even, ragion per cui anche questo aspetto rende evidente l'importanza del tema trattato.

La tematica dei vivai tiene banco in Italia principalmente per un fattore competitivo. I risultati della Nazionale Italiana degli ultimi anni (eccezion fatta per Euro 2020) hanno fatto riflettere gli addetti ai lavori, che hanno identificato nella scarsità di nuovi talenti il principale problema dell'Italia. E rimanendo sotto l'aspetto della qualità dei giocatori, sicuramente questo è uno dei motivi per cui la nostra Nazionale non è più stata competitiva a livello internazionale. Detto questo, però, non possiamo limitarci alla mera casualità della nascita di più o meno giocatori di talento nel nostro territorio, né tantomeno possiamo analizzare la problematica unicamente sotto l'aspetto della competitività.

Iniziamo dal primo dei due argomenti sopra evidenziati. Se in una Nazione nasce un giocatore come Leo Messi, è evidente che quella Nazione non ha particolari meriti: il caso ha voluto che Messi nascesse proprio in Argentina, e poi certamente anche grazie al supporto dei suoi allenatori giovanili è diventato il giocatore più forte del mondo, (è certo che Messi non è diventato Messi perché l'Argentina ha le migliori strutture giovanili al mondo). In virtù di ciò è chiaro che ogni Nazionale, esattamente come le squadre di club, affrontano dei cicli vincenti e dei cicli di ricostruzione, e l'Italia dopo il Mondiale del 2006 ha affrontato un percorso di ricostruzione: giocatori molto forti ed esperti come Totti, Cannavaro, Buffon, Nesta, Pirlo, Del Piero e Gattuso si sono pian piano fatti da parte per lasciare spazio ai giovani. Questi ultimi però non sono diventati giocatori forti come quelli sopra scritti, e sicuramente in parte si spiega con la mancanza di talento e di carisma, componenti non allenabili. Bisogna altresì evidenziare comunque che sempre meno in Italia si dà fiducia ai giovani, che giocano poco e hanno difficoltà a crescere. Tranne la Juventus, che ha la squadra Under 23, non è presente una via di mezzo tra le squadre primavera e le prime squadre, e spesso i giovani di talento non sono abbastanza pronti al salto in Serie A o in Serie B, e anche chi è pronto non riesce facilmente a trovare spazio con continuità. Le squadre che devono salvarsi si affidano a giocatori esperti per cercare di portare a casa più punti possibili, e spesso e volentieri le squadre più forti si affidano a giocatori stranieri per alzare ulteriormente il loro livello e per poter competere per la vittoria dei tornei. Il report n.312 del CIES Football Observatory presenta la classifica dei club con il numero maggiore di giocatori formati (almeno 3 anni giocati in queste squadre tra i 15 e i 21 anni). Ebbene, in questa classifica la prima italiana è l'Atalanta (non casualmente la squadra che ha stupito più di tutte negli ultimi anni), che però si piazza solo al 17° posto. Si pensi che la 1° è il Partizan Belgrado con 85 giocatori formati, l'Atalanta si ferma a 20. Questo dimostra quanto il nostro calcio sia indietro sotto questo aspetto. Evidentemente, giocatori che giocano meno sono meno preparati affrontare partite di rilievo e questo incide notevolmente sulla prestazione in campo, indipendentemente dal livello di talento che ogni giocatore può avere (componente che ripetiamo è totalmente indipendente e su cui un settore giovanile non può influire più di tanto).

La predetta osservazione purtroppo riguarda esclusivamente il calcio italiano: nel 2020 il budget dei club europei speso per investimenti sul settore giovanile ammonta a 870 milioni di euro, e soprattutto in epoca COVID-19 il vivaio è uno degli strumenti utili per la sopravvivenza di ogni società.

Attraverso quest'ultimo spunto ci colleghiamo alla seconda problematica: la mancanza di qualità nelle strutture giovanili e nei suoi prodotti non si vede solo nell'assenza di competitività, ma anche in termini di redditività. Gli investimenti realizzati per le strutture giovanili non rientrano nell'ambito dei costi rilevanti stabiliti dall'UEFA per il Financial Fair Play, quindi le società sono molto incentivate a spendere per migliorare i propri centri per la formazione di giovani talenti. Inoltre la corretta formazione di un giocatore implica il suo passaggio in prima squadra e quindi il suo valore che cresce: la vendita del suddetto giocatore determina una plusvalenza uguale all'importo della vendita del calciatore. Infatti il valore contabile del giocatore (che coincide con il valore di acquisto dello stesso da un'altra squadra considerando di anno in anno il processo di ammortamento) sarà sempre pari a zero, pertanto il valore di vendita determinerà una

plusvalenza completa per la squadra che ha formato il giovane. E' proprio per questo motivo che è davvero molto importante il vivaio per alcune società professionistiche.

La tematica dei diritti Tv, invece, è interessante per questo lavoro perché questa fonte di ricavo è la principale per le società professionistiche. Ormai i diritti TV contano per quasi il 70% in media del totale dei ricavi delle società (vedremo poi nelle analisi di scenario quanto effettivamente pesano a livello numerico e a quanto ammontano), quindi bisogna fare attenzione a come questi vengono gestiti e al gap con le altre nazioni. Infatti, nella stagione 2018-2019 le squadre inglesi hanno guadagnato 2,4 miliardi di euro; per il triennio 2019-2022 il totale dei pacchetti venduti in Inghilterra e all'estero ammontano a 10,4 miliardi di euro. Questi numeri sono davvero notevoli, considerando quelli che invece vengono ricevuti dai club italiani: 1 miliardo e mezzo per il triennio 2018-2021. Pertanto se in una sola stagione il Liverpool guadagna 176 milioni di euro in una stagione, la Juventus ne guadagna 38; se il West Ham ne incassa 122, il Torino ne guadagna 24; se infine il Cardiff ne guadagna 117, il Benevento ne guadagna 15. Le differenze sono davvero abissali, e questo va ad impattare evidentemente sul livello di competitività delle squadre nelle competizioni europee. Il confronto è con il primo campionato per grandissimo distacco in termini di proventi da diritti TV (la Spagna, che è la seconda, ha venduto i suoi a 3,42 miliardi per il triennio 2019-2022, quindi circa 1/3 rispetto al valore per lo stesso triennio dell'Inghilterra), però questi numeri spiegano la difficoltà anche nel calciomercato delle nostre squadre rispetto a quelle inglesi (e non solo). Inoltre è sempre bene ricordare che le società sono riuscite a sopravvivere ed a rispettare il Financial Fair Play aumentando i ricavi, piuttosto che diminuendo i costi, quindi i diritti TV che rappresentano la principale fonte di componenti economiche positive spostano davvero gli equilibri anche a livello competitivo. Non può essere un caso che la Premier League venga ritenuta quasi all'unanimità come il campionato più bello e divertente di tutti: la qualità dei giocatori e soprattutto il numero di giocatori di livello internazionale sparsi tra 7-8 squadre inglesi rendono la competizione più equilibrata, e quindi più bella.

Tornando al Financial Fair Play, è opportuno anche considerare l'impatto della pandemia da COVID-19: questa situazione, infatti, non ha fatto altro che aggravare i conti delle società. Si pensi in primis alle partite disputate a porte chiuse, che ha determinato il mancato ricavo da biglietteria e il rimborso degli abbonamenti per la parte per cui i tifosi non hanno potuto assistere alle partite; tutto l'indotto ha subito gravi rallentamenti, come ad esempio i pagamenti differiti dei diritti TV da parte dei *broadcaster* che da parte loro, non potendo trasmettere le partite, non pagavano una parte degli stessi. Anche i comuni spettatori delle partite, che comunque sono prima di tutto cittadini vittime di una pandemia e catapultate in una situazione nuova, magari con stipendi ridotti, in cassa integrazione o addirittura licenziati, hanno dovuto cambiare completamente anche le proprie abitudini e sacrificare anche il desiderio di comprare la maglietta della propria squadra del cuore, piuttosto che qualsiasi altro componente del *merchandising*. Gli stessi sponsor hanno dovuto restringere il proprio ambito, avendo più difficoltà nei pagamenti alle società con cui avevano

un accordo contrattuale. E, nonostante tutti questi aspetti, le società comunque dovevano far fronte a quasi tutti i propri costi ordinari: basti pensare al costo del lavoro, quindi al pagamento degli ingaggi dei calciatori, che rappresenta con grande distacco la voce di costo più rilevante e che, in linea di principio, non poteva essere intaccata. Alcune squadre decisero per una riduzione dello stipendio per i mesi di marzo, aprile e maggio, con il consenso dei loro tesserati, ma comunque la riduzione dei ricavi si è presentata molto maggiore rispetto alla riduzione dei costi, anche perché i limiti nel mondo del calcio sono stati invasivi anche in riferimento alla stagione 2020-2021 (come ad esempio gli stadi, chiusi praticamente per tutto l'anno).

La società di consulenza KPMG Football Benchmark ha condotto un'analisi sulle prestazioni finanziarie di 43 club appartenenti ai 10 campionati europei più importanti dalla quale si evidenzia una diminuzione aggregata dei ricavi operativi totali di 1,2 miliardi di euro (-13% rispetto al 2018/2019), con un calo medio di 28,5 milioni di euro (dato che già deve far riflettere anche perché se magari questo può essere sostenibile da un club di fama internazionale, diventa davvero complicato invece per una squadra piccola o medio-piccola per cui una cifra del genere rappresenta anche più del proprio fatturato annuo).

Allo stesso tempo però l'analisi mette in evidenza importanti differenze nella performance finanziaria dei singoli club, che vanno da perdite massicce ad una modesta crescita dei ricavi.

Il Manchester United e il Barcellona sono stati i club che hanno subito la maggior riduzione dell'utile operativo, registrando rispettivamente un calo di 131,6 e 126,1 milioni di euro, pari a una riduzione rispetto al 2018/19 del 18,5% e del 15,0%. Troviamo poi il PSG con una riduzione dell'utile di 95,4 milioni di euro del reddito operativo e di 125,8 milioni di euro di reddito netto, che rappresenta in valore assoluto la perdita più grande.

Nella seconda parte del lavoro viene analizzato in pratica l'impatto del *Financial Fair Play* sulle società di calcio professionistiche. Si è visto quindi come i requisiti del FFP hanno impattato sui conti delle società, modificandone l'operato. Per fare questo, abbiamo osservato i bilanci di alcune squadre e come questi sono cambiati nel corso di un intervallo di tempo individuato in 4 anni, così da poterne osservare lo storico. Il periodo di riferimento è composto dagli anni 2016-2017, 2017-2018, 2018-2019 e 2020-2021 e la scelta si basa su due ordini di motivi:

- 1) La data di partenza è rappresentata dal 2016-2017 poiché da un lato non si è voluto scegliere un riferimento troppo lontano nel tempo, ma dall'altro possiamo già osservare gli effetti del FFP nella gestione delle società;
- 2) La data ultima è invece rappresentata dal 2020-2021 cioè l'ultimo bilancio a nostra disposizione, ma in questo caso è da sottolineare che non si è potuto prendere a riferimento il bilancio 2019-2020 poiché troppo poco attendibile dato l'effetto dominante del COVID-19, e questa variabile dovrà essere presa in considerazione anche per il bilancio 2020-2021, che noteremo presenterà molte diversità rispetto al bilancio 2018-2019.

E' stato scelto un panel ben specifico di squadre prese in considerazione per l'analisi empirica, definito da multipli fattori come l'organizzazione e l'assetto societario (che ha delle influenze anche notevoli sulla struttura del bilancio), il Paese di origine e la condizione economica di riferimento.

Le società scelte sono sette: Milan, Juventus, Manchester City, Manchester United, Barcellona, Borussia Dortmund e PSG (anche se su quest'ultima non c'è stata possibilità di poter andare in fondo all'analisi dei dati poiché i bilanci non sono disponibili sui principali motori di ricerca).

Gli aspetti maggiormente presi in considerazione sono quelli più importanti in ottica del Financial Fair Play, quindi:

- 1) Principio di "*going concern*"
- 2) Negative equity
- 3) Requisito di *break-even*
- 4) Debiti scaduti

Oltre a questi e ai principali indicatori di redditività (ROE, ROI e ROS) abbiamo preso in considerazione tre indicatori che danno subito un'indicazione sul bilancio e sulla sua struttura:

- 1) Costo del personale/Ricavi, che non deve essere maggiore del 70%
- 2) Costo area sportiva/Ricavi;
- 3) CTO: Ricavi/Cap. Investito

Infine, sono stati calcolati 4 indicatori stabiliti dalla UEFA e dalle Federazioni nazionali utili per monitorare la situazione economico-finanziaria delle singole società:

- 1) Indicatore di liquidità: attività correnti/passività correnti, che dovrebbe essere  $>0,8$
- 2) Indicatore di indebitamento:  $(\text{debiti}-\text{attivo corrente})/\text{ricavi}$ , che dovrebbe essere  $<1,5$
- 3) Costo del lavoro allargato: costo del lavoro allargato/ricavi medi degli ultimi 3 bilanci, che dovrebbe essere  $<0,8$ . Il costo del lavoro allargato è pari alla somma del costo del personale e degli ammortamenti dei diritti delle prestazioni dei calciatori.
- 4) Indicatore di patrimonializzazione:  $(\text{patrimonio netto}-\text{immobilizzazioni immateriali})/\text{totale attivo}$ , che dovrebbe essere  $>0,15$ . In questo caso né le immobilizzazioni immateriali né l'attivo devono comprendere i diritti alle prestazioni dei calciatori.

Il Milan è la squadra più in difficoltà di tutte quelle considerate, anche se vedremo che anche i bilanci del Barcellona fanno intendere una situazione di crisi che effettivamente ora è in atto. Per il Milan pesano molto gli investimenti sbagliati dell'ultima era di Berlusconi e della brevissima gestione cinese.

Ecco i principali dati raccolti:

	AC MILAN		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato	211.239.064,00 €	236.343.668,00 €	220.577.153,00 €
amm.to diritti giocatori	47.305.221,00 €	85.783.647,00 €	88.501.870,00 €
costo del personale	144.550.658,00 €	136.331.937,00 €	171.095.551,00 €
costi di agenzia	3.779.000,00 €	7.137.000,00 €	5.252.000,00 €
altri costi	93.005.974,00 €	116.025.854,00 €	102.371.545,00 €
reddito operativo	- 77.401.789,00 €	- 108.934.770,00 €	- 146.643.813,00 €

Per quanto riguarda l'altra squadra italiana considerata, la Juventus, possiamo notare una situazione molto migliore soprattutto nei primi 2 anni considerati. Certamente però si nota l'impatto dell'arrivo di Cristiano Ronaldo anche sui bilanci (così come sul campo da gioco), come mostra questo grafico:

	FC JUVENTUS		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato	562.711.054,00 €	504.669.890,00 €	621.456.394,00 €
amm.to diritti giocatori	82.949.776,00 €	107.954.427,00 €	149.440.966,00 €
costo del personale	235.344.554,00 €	233.319.806,00 €	301.334.879,00 €
costi di agenzia	35.957.000,00 €	8.924.000,00 €	11.193.000,00 €
altri costi operativi	141.082.293,00 €	155.905.715,00 €	174.816.846,00 €
reddito operativo	67.377.431,00 €	- 1.434.058,00 €	- 15.329.297,00 €

Spostandoci in Inghilterra, la situazione delle due squadre di Manchester è molto simile: alti ricavi, così come alte spese, ma tra premi da competizioni, diritti tv e merchandising la situazione economica evidenziata è tra le più positive.

	MANCHESTER CITY		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato+saldo plus-minusvalenze	510.388.000,00 €	542.548.000,00 €	576.957.000,00 €
amm.to diritti giocatori	121.742.000,00 €	134.284.000,00 €	126.561.000,00 €
costo del personale	264.133.000,00 €	259.634.000,00 €	315.257.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	120.129.000,00 €	131.736.000,00 €	118.496.000,00 €
reddito operativo	4.384.000,00 €	16.894.000,00 €	16.643.000,00 €

	MANCHESTER UNITED		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato+saldo plus-minusvalenze	592.130.000,00 €	607.877.000,00 €	652.921.000,00 €
amm.to diritti giocatori	124.000.000,00 €	138.380.000,00 €	129.154.000,00 €
costo del personale	263.464.000,00 €	295.935.000,00 €	332.356.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	123.851.000,00 €	129.691.000,00 €	141.426.000,00 €
reddito operativo	80.815.000,00 €	43.871.000,00 €	49.985.000,00 €

Il Barcellona è invece la società più in difficoltà a livello finanziario: l'ammontare dei debiti è enorme, complice spese davvero esagerati per giocatori che poi sul campo non si sono dimostrati determinanti. Tutt'ora il Barcellona paga questa gestione, e il simbolo è stato l'impossibilità di poter rinnovare il contratto di Leo Messi, il calciatore più forte del mondo. Ecco i principali dati:

	FC BARCELONA		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato+saldo plus-minusvalenze	660.411.000,00 €	895.661.000,00 €	955.344.000,00 €
amm.to diritti giocatori	67.045.000,00 €	132.441.000,00 €	159.869.000,00 €
costo del personale	377.934.000,00 €	529.121.000,00 €	541.920.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	183.598.000,00 €	198.160.000,00 €	240.908.000,00 €
reddito operativo	31.834.000,00 €	35.939.000,00 €	12.647.000,00 €

Il Borussia Dortmund è invece la squadra più sana e sostenibile tra tutte quelle considerate: viene privilegiata la corretta gestione dei giovani, rimanendo comunque competitivi sia in ambito nazionale che internazionale.

	BORUSSIA DORTMUND		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019
fatturato	356.390.000,00 €	498.037.000,00 €	461.965.000,00 €
amm.to diritti giocatori	60.989.000,00 €	88.425.000,00 €	90.638.000,00 €
costo del personale	161.568.000,00 €	169.253.000,00 €	187.825.000,00 €
costi di agenzia	N.D.	N.D.	N.D.
altri costi operativi	133.782.000,00 €	210.058.000,00 €	159.149.000,00 €
reddito operativo	51.000,00 €	30.301.000,00 €	24.353.000,00 €

Avendo considerato il fenomeno del Financial Fair Play a 360°, si può affermare che tra le problematiche maggiori vi è sicuramente il limite alla libertà d'impresa, per cui un imprenditore non è libero di spendere la cifra che desidera per comprare un giocatore piuttosto che un altro, nonostante attinga dal proprio capitale, pena l'esclusione dalle competizioni internazionali, le più importanti e prestigiose. Non bisogna comunque trascurare il fatto che ogni società ha una propria storia, una propria identità ed una propria situazione patrimoniale ed economica, ragion per cui questo limite alla libertà d'impresa è molto evidente per alcune società e un po' meno per altre. Nelle pagine precedenti sono stati studiati ed approfonditi nel dettaglio i bilanci dal 2017 al 2019 di alcune delle squadre più rilevanti nel panorama calcistico internazionale, onde valutare l'andamento nell'arco di un triennio del bilancio delle società, non considerando l'effetto del Covid che è stato talmente incisivo e devastante da modificare le regole del Financial Fair Play che eccezionalmente (non considerando l'ingresso del *Settlement* e del *Voluntary Agreement*) si è adattato ai bisogni delle società. Abbiamo notato situazioni diverse e gestioni societarie diverse: la più sostenibile è quella operata dal Borussia Dortmund, che si basa su un tipo di struttura e organizzazione della società diversa avendo altresì degli impatti "negativi" sulla competitività della squadra, poiché crescere giocatori ed una volta diventati forti cederli ad altre squadre non può determinare, a meno di stagioni perfette e sfruttando

determinate situazioni come infortuni o periodi di forma particolari, una stagione vincente a livello nazionale ed internazionale. Nello stesso tempo abbiamo esaminato gestioni come quella del Barcellona e del PSG che sono improntate al dominio ed unicamente al successo in ogni competizione, ma questo evidentemente comporta problematiche a livello finanziario (si pensi ai debiti del Barcellona, che al fine di iniziare una gestione più sostenibile è stata costretta a lasciar andare via a parametro zero Leo Messi, il calciatore più forte del mondo) ed a livello economico (in questo caso pensiamo al PSG ed al fatto che, per potersi permettere la rosa maggiormente competitiva ha dovuto far ricorso a “sostegni” da parti correlate, senza le quali non sarebbe possibile rispettare la *break-even rule* che è la base del Financial Fair Play. Giova precisare che, nonostante questo tipo di operazione contabile sia stata fatta ogni anno e per un ammontare molto elevato poiché si parla di circa 200 milioni l’anno, ci si chiede in che modo la società possa far fronte alle spese effettuate nell’estate 2021, con l’ingresso in squadra di giocatori come Hakimi, Wijnaldum, Donnarumma, Sergio Ramos e Leo Messi). Infine, riscontriamo un terzo tipo di gestione che è quella del Milan, ad esempio, che, nonostante i pochi debiti societari, è comunque impossibilitata ad effettuare investimenti cospicui poiché non riuscirebbe a rispettare la *break even rule*, ragion per cui non riesce a riportare la squadra ai fasti dell’era Berlusconi, nonostante i mezzi economici del fondo che è proprietario siano davvero elevati. Se è pur vero, quindi, che il *Financial Fair Play* ha contribuito all’abbassamento delle perdite e ad una gestione più sostenibile, principalmente orientata nel lungo periodo, è anche vero che delle crepe sono state aperte e col passare del tempo queste sono diventate adesso voragini. Ed è altrettanto vero che non si può né ignorare né trascurare tutto questo, perché i primi che rimangono delusi da queste incongruenze sono i tifosi ovvero coloro i quali che mettono in moto e tengono a galla tutto il meccanismo ed il “prodotto calcio”.

In virtù di tutte le analisi fin qui esposte ed esaminate, rimettiamo qui di seguito la proposta di soluzione che l’autore di questo manoscritto vuole sottoporre al lettore: l’abolizione della *break even rule* e l’introduzione del *salary cap*, in stile sport professionistici americani. L’idea di base è quella per cui è necessario concentrarsi sui costi, che sono in realtà la voce su cui vi sono seri vincoli a livello contabile; come abbiamo riscontrato con il PSG, sui ricavi si può lavorare per cercare di avere più margine di manovra nei costi; allo stesso tempo, tornare al passato senza alcun tipo di regolamentazione potrebbe essere molto pericoloso, soprattutto in questo periodo di sofferenza per tutte le aziende di tutti i settori economici. Ciò che viene proposto è quindi un tetto salariale che possa regolamentare le spese (i costi da assoggettare a questo limite sarebbero i costi relativi agli ingaggi di coloro i quali fanno parte dell’area sportiva, quelli relativi agli ammortamenti dei cartellini dei giocatori ed i costi di agenzia, regolarizzando anche il rapporto con i procuratori dei calciatori che sta diventando sempre più oneroso e fuori controllo), ed allo stesso tempo riequilibrare alcune società soprattutto verso il livello più alto di competizione: una squadra di mezza classifica di Serie A non è soggetta al Fair Play Finanziario, che si applica alle squadre che partecipano alle competizioni europee, e quindi la propria gestione non verrebbe intaccata dalle nuove regole proposte. Le

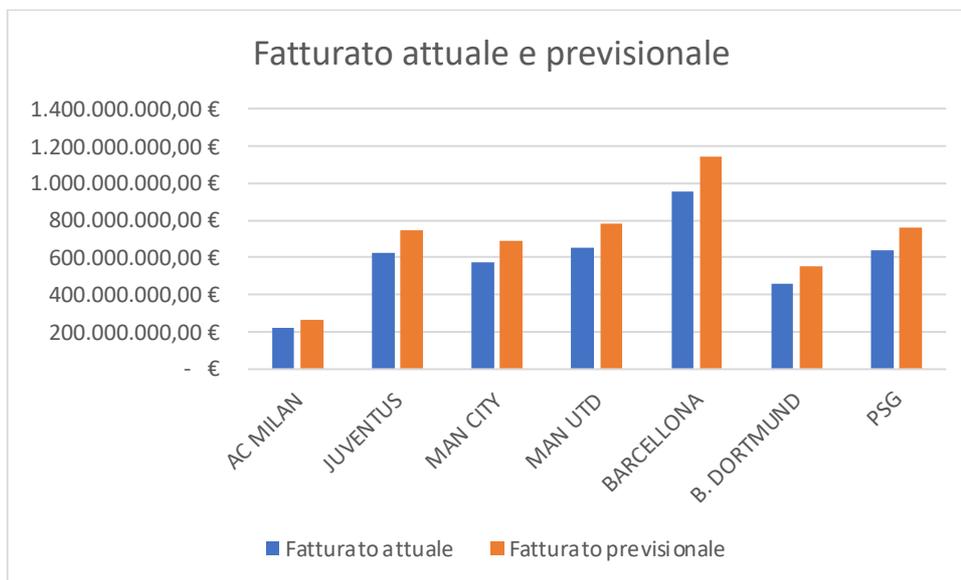


I costi considerati sono quindi il costo del personale, il costo d'esercizio relativo all'ammortamento dei calciatori e i costi di agenzia. Come si può vedere, solo 3 delle 7 squadre analizzate riuscirebbero a rimanere nel limite del tetto salariale, e di queste 3 società la più virtuosa è il Borussia Dortmund, dato l'elevato numero di ricavi a disposizione (il Milan è ampiamente sotto il tetto massimo salariale, ma questi costi sono comunque non sostenibili dato l'importo dei ricavi): anche questo tipo di sistema riesce ad evidenziare l'efficacia e la sostenibilità economica raggiunta dai gialloneri.

Inoltre, il grafico sotto riportato mostra il tasso di crescita dei ricavi avuto da questi 7 club nei 3 anni analizzati, quindi dalla stagione 2016-2017 alla 2018-2019:

	AC MILAN	JUVENTUS	MAN CITY	MAN UTD	BARCELONA	B. DORTMUND	PSG	MEDIA
TASSO DI CRESCITA	4,42%	10,44%	13,04%	10,27%	44,66%	29,62%	26,80%	19,89%

La media del tasso di crescita è quindi intorno al 20% (19,89% per l'esattezza), e considerando che la soglia di spese rimarrà fissa quantomeno nel medio termine, i bilanci delle società (soprattutto delle grandi squadre, cioè quelle che arriveranno vicino alla soglia spese e che, allo stesso tempo, hanno bisogno di rendere i propri bilanci più sostenibili) potranno essere più sani e la corretta gestione nel lungo periodo sarebbe più facile da intraprendere. Nell'analisi sarebbe anche possibile applicare questo tasso di crescita appena definito all'ultimo importo relativo al fatturato delle squadre analizzate, così da poter capire proprio l'entità che i fatturati possono avere nell'arco di un triennio e il loro impatto anche considerando il fatto che i costi più rilevanti come quelli relativi ai trasferimenti e all'ingaggio dei calciatori rimarrebbero fissi. Allo stesso tempo però è difficile, in questo periodo storico, poter prendere un importo su cui calcolare questo tasso di crescita: il fatturato del 2020 non è stato considerato neanche in precedenza poiché "falsato" dal COVID, e quello del 2021 non è ancora disponibile all'atto della scrittura di questo elaborato. Per questi motivi, è stato deciso di prendere come riferimento il fatturato relativo al 2019 (l'ultimo disponibile nonché il dato finale analizzato anche nelle analisi fatte in precedenza per le varie società) e a questo applicare il tasso medio di crescita del 19.89%. Qui sotto il risultato ottenuto:



Certamente è un dato che deve essere comunque preso come previsionale, considerando che alcuni dati relativi ai ricavi sono un po' gonfiati proprio per evitare di incappare nelle sanzioni dovute al non rispetto del requisito di *break even*. Il nuovo sistema adottato, comunque, aiuterebbe anche sotto questo aspetto dato che le società non avrebbero più il necessario bisogno di "creare" dei ricavi, considerando i costi e il loro limite come unico aspetto da dover rispettare (evidentemente la crescita dei ricavi è importante ma lo diverrebbe più per la proprietà e per la possibilità di raggiungere profitti e poter distribuire dividendi).

Analizzando, infine, l'impatto che i costi relativi agli ingaggi dei calciatori, l'ammortamento dei loro cartellini e i costi di agenzia hanno sui bilanci delle varie squadre, potremmo misurare questo importo (rilevante nei termini del calcolo del *salary cap*) sul fatturato totale. E questo si può fare sia considerando i costi e il fatturato del bilancio del 2019, sia a livello previsionale, ipotizzando lo stesso tasso di crescita media del fatturato usato prima (19,89%), tenendo però in questo caso fissi i costi a 450 milioni di euro (importo ipotizzato in precedenza come tetto salariale), e prendendo in riferimento le società che già nel 2019 sfiorano il *salary cap* o che praticamente lo eguagliano (come il Manchester City).

	JUVENTUS	MAN CITY	MAN UTD	BARCELLONA	PSG
costo salary cap/fatt att	74%	77%	71%	73%	81%
costo salary cap/fatt prev	60%	65%	57%	39%	59%

Come è visibile, l'impatto dei costi relativi all'area sportiva è molto più sostenibile con il sistema del *salary cap*: il peso medio di questi costi sul fatturato totale delle società considerate prima dell'attuazione del tetto salariale è pari al 75%, dopo è pari al 56%.

Arrivando alle conclusioni, il lavoro ha il compito di spiegare l'istituto del Fair Play Finanziario e di mostrare l'evoluzione dello stesso nel corso degli anni. Come si è potuto constatare, è un insieme di regole

complesso che però non è riuscito a raggiungere tutti gli obiettivi prefissati: i bilanci sono certamente migliorati, il rosso di bilancio è diminuito e la gestione delle società è più sostenibile. Allo stesso tempo, però, i costi non sono affatto diminuiti; le società si sono concentrate molto sui ricavi e sulla loro massimizzazione per cercare di rispettare la regola di *break even* imposta dal fair play finanziario, e questa non era la soluzione ideale da perseguire. E' bastata infatti una esternalità negativa come il COVID che ha messo in grande difficoltà praticamente tutte le squadre, tranne quelle gestite in modo seriamente sostenibile nel lungo periodo (abbiamo visto uno dei casi più emblematici, il Borussia Dortmund). Cercare di limitare le spese effettuate era ed è importante per rendere tutto il sistema calcio più sostenibile, salvaguardando i conti delle società che poi sono le protagoniste poiché rappresentano il prodotto tanto amato dai tifosi di tutto il mondo.

Per questo motivo si è scelto di approfondire la tematica, indagando i dati dei bilanci di 7 società tra le più rappresentative al mondo, e cercando di capire a fondo le problematiche del Fair Play Finanziario e di definire una possibile soluzione al problema (chiaro anche alla UEFA, che infatti sta studiando un nuovo sistema da applicare alle società partecipanti alle competizioni europee).

La soluzione proposta tramite questo elaborato si basa sulla limitazione dei costi piuttosto che sulla massimizzazione dei ricavi: certamente l'una non preclude l'altra, ma è fondamentale cercare di limitare i costi perché massimizzare i ricavi può prevedere anche delle pratiche non attendibili, e rese necessarie solo per gonfiare il fatturato e non subire la sanzione da parte dell'UEFA. I costi sono dei dati attendibili, l'importo visibile in bilancio è quello che effettivamente viene speso dalle società e simbolo di una determinata strategia intrapresa. Non va comunque dimenticata l'importanza di una visione societaria nel lungo periodo, con investimenti mirati a far crescere i ricavi: è stata affrontata la tematica degli stadi italiani così come dei vivai, e come questi possano effettivamente aumentare i ricavi e rendere redditizie le società calcistiche. E una società che produce profitti è appetibile dai più grandi investitori, che entrando nel mondo del calcio contribuirebbero all'ulteriore crescita del sistema. Nella tematica qui trattata, però, relativa al *Financial Fair Play* e quindi al corretto bilanciamento tra costi e ricavi, la proposta di questo lavoro prevede l'introduzione nel sistema europeo di uno strumento utilizzato oltreoceano per rendere i campionati sportivi più competitivi, sostenibili ed equilibrati: il *salary cap*, o tetto salariale. Grazie a questo, si ha la possibilità di livellare il monte ingaggi e il costo degli ammortamenti, così da avere spese più controllate (cui si può sfiorare entro un certo limite e pagando la cosiddetta *luxury tax*) e più competitività nei singoli campionati nazionali e nelle competizioni europee per club. La massimizzazione dei ricavi, quindi, sarà importante per le proprietà e per la realizzazione di guadagni, mentre la gestione efficiente dei costi risulterà fondamentale per la competitività sul campo. Tutto questo per un sistema più controllato, sostenibile e appassionante per i tifosi.