

Il Fair play finanziario nel mondo del calcio:  
Il caso A.S. Roma S.p.A.

Prof. Pierluigi Murro

---

RELATORE

Flavio Santamaria Ferraro 262191

---

CANDIDATO

*A me, alla mia famiglia e alla mia più grande passione*

# INDICE

<b>INTRODUZIONE AL FFP</b> .....	4
<b>Capitolo 1: Analisi finanziaria</b> .....	5
<b>1.1 Analisi degli indici</b> .....	8
<b>1.1.1 Punto di pareggio</b> .....	9
<b>1.1.2 ROE</b> .....	10
<b>1.1.3 ROI</b> .....	11
<b>1.2 Pianificazione finanziaria</b> .....	12
<b>1.3 Il budget</b> .....	13
<b>1.3.1 La costruzione del budget</b> .....	14
<b>1.3.2 Stadio di proprietà</b> .....	16
<b>1.3.3 Merchandising</b> .....	17
<b>1.3.4 Sponsorizzazioni</b> .....	18
<b>1.3.5 Diritti televisivi</b> .....	20
<b>Capitolo 2: Descrizione del fair play finanziario</b> .....	22
<b>2.1 Obiettivi del Fair Play finanziario</b> .....	23
<b>2.2 Limiti da rispettare</b> .....	24
<b>2.2.1 Nessuna presenza di debiti arretrati verso altre società, dipendenti e/o autorità</b> .....	24
<b>2.2.2 Fornitura di informazioni finanziarie che riguardano il futuro</b> .....	26
<b>2.2.3 Obbligo di pareggio del bilancio</b> .....	28
<b>2.3 Conseguenze in caso di violazione</b> .....	30
<b>2.4 Settlement agreement e Voluntary agreement</b> .....	31
<b>2.5 Riforma del FFP</b> .....	32
<b>2.6 Clausole da rispettare</b> .....	33
<b>2.6.1 Salary cap</b> .....	33
<b>2.6.2 Luxury tax</b> .....	34
<b>Capitolo 3: Il caso A.S. Roma</b> .....	35
<b>3.1 Introduzione alla società</b> .....	35
<b>3.2 Budget della società</b> .....	36
<b>3.3 Prima violazione del FFP (2017)</b> .....	38
<b>3.3.1 Indici di bilancio del 2017</b> .....	38
<b>3.3.2 Sanzioni</b> .....	41
<b>3.3.3 Uscita dal settlement agreement</b> .....	41
<b>3.4 Seconda violazione del FFP (2022)</b> .....	42
<b>3.4.1 Indici di bilancio del 2022</b> .....	42
<b>3.4.2 Nuovo settlement agreement</b> .....	46
<b>Conclusioni</b> .....	48
<b>Bibliografia</b> .....	50

## INTRODUZIONE AL FFP

L'espressione<sup>1</sup> "Fair play finanziario" è entrata, nell'ultimo decennio, nella mente di tutti gli appassionati di sport e, in particolar modo, di calcio.

Partendo da un'analisi prettamente linguistica, essa deriva dall'idioma inglese "Fair play" (FP), la cui traduzione letterale trova il suo corrispondente italiano in "gioco leale". Proprio nei contesti sportivi inglesi muove i primi passi questa espressione, nata per far fronte alle condotte irrispettose adottate nei confronti dell'avversario. Con il passare degli anni, il cosiddetto Fair play è diventato sempre più di uso quotidiano nel linguaggio degli appassionati del *football*, tanto da creare una sorta di monopolio nell'utilizzo rispetto agli appassionati delle altre discipline sportive. A spingere questa usanza sono scese in campo le maggiori autorità calcistiche, tra cui la UEFA, a livello europeo, e la FIFA, a livello mondiale, con l'obiettivo di condurre le squadre dei massimi tornei nazionali a combattere gli ostacoli originati dalle tifoserie estremiste. Per tale ragione, le operazioni finanziarie eseguite da questi club sono state calibrate con l'obiettivo finale di rendere gli stadi dei luoghi sicuri per gli spettatori. Tale fine ha portato le società a ricorrere allo strumento dell'indebitamento, il cui utilizzo ha visto una considerevole impennata nel decennio compreso tra il 2000 e il 2010. Questa situazione ha portato enormi benefici ai club di maggior fama e successo, essendo visti di buon grado da istituti di credito e banche. Di conseguenza, gli alti rapporti di indebitamento hanno indotto i top club a sostenere campagne acquisti faraoniche.

Una delle più rilevanti dell'intero decennio considerato è sicuramente quella risalente all'estate del 2009 che ha visto protagonista il Real Madrid, dove il club madrileni si aggiudica, per una cifra complessiva spesa pari a 230 milioni di euro, campioni del calibro di Kakà, Xabi Alonso, Karim Benzema, Raul Albiol e Cristiano Ronaldo. Una cifra folle se consideriamo il rapporto di indebitamento registrato alla chiusura del bilancio d'esercizio della stagione 2008/2009 pari al 46%.

Questo esempio pratico mette in luce come questo sistema che doveva basarsi sul rispetto e sulla parità dei mezzi a disposizione delle società calcistiche per operare sul mercato, è sfociato in un contesto economico che giova esclusivamente ai club più gloriosi e che, di conseguenza, ha sfavorito pesantemente i club c.d. di seconda fascia, portando alcuni di essi al fallimento societario.

Per far fronte a ciò, proprio la UEFA, con grande interesse del proprio presidente Michel Platini, a partire dal settembre del 2009, ha introdotto all'interno del sistema calcistico il c.d. Fair play finanziario, ovvero un progetto mirato all'estinzione dei debiti delle società calcistiche e ad indurle ad un auto-sostentamento finanziario. Proprio Michel Platini, con una celebre frase, ha riassunto in maniera sintetica e diretta quello che è l'intento del progetto: "If clubs pay their debts I have no problem. I'm not against debts, I'm against losses".

All'interno di questo elaborato verranno esaminate le varie sfaccettature dietro a questa enorme tematica, partendo da un primo capitolo i cui contenuti faranno riferimento all'analisi finanziaria delle società con un occhio di riguardo a quelle calcistiche, un secondo riguardante l'approfondimento del progetto del FFP e un terzo all'interno del quale verrà analizzato il rapporto della A.S. Roma S.p.a. con le politiche di Fair play.

---

<sup>1</sup> <https://www.dirittoconsenso.it/2021/10/29/il-fair-play-finanziario/>

## Capitolo 1: Analisi finanziaria

L'analisi finanziaria, definita come “La valutazione utile a comprendere la gestione economica, finanziaria e patrimoniale di un'azienda”<sup>2</sup>, descrive un metodo di indagine delle componenti e delle performance d'impresa, fornendo una visibilità sia generale sia dettagliata dei dati finanziari di una società, contribuendo a migliorarne le prestazioni<sup>3</sup>. Tale miglioramento trova le sue origini nella valutazione delle prestazioni precedenti ad opera del *financial manager*. Quest'ultimo dovrà essere in grado di prevedere, attraverso le informazioni ottenute da questa attività, le strategie idonee da attuare al fine di raggiungere prestazioni future di successo.

Il processo di analisi delle prestazioni precedenti parte dal considerare i bilanci d'esercizio passati. Essendo documenti composti da un innumerevole mole di dati, gli analisti finanziari si focalizzano su alcuni quozienti finanziari fondamentali, al fine di rispondere a cinque specifiche domande<sup>4</sup>:

- Quanto si è indebitata?
- Quanto è liquida?
- Quanto è efficiente nell'uso delle sue attività?
- Quanto è redditizia?
- Quanto è valutata dal mercato?

**Quanto si è indebitata?** Quando un'impresa chiede denaro a prestito, si impegna a effettuare una serie di pagamenti fissi comprensivi di interessi e della restituzione del capitale. Se i profitti salgono, i creditori sociali ricevono esclusivamente il pagamento degli interessi e, di conseguenza, la restante parte va agli azionisti sotto forma di guadagno.

Se, al contrario, i profitti scendono, gli azionisti sopportano la parte maggiore del rischio. In caso di condizioni economiche avverse, un'impresa che si è indebitata molto non sarà in possesso delle disponibilità liquide per pagare i propri debiti. Ciò porterà al fallimento societario e gli azionisti perderanno parte o tutto l'investimento, poiché l'effetto del debito sui ritorni degli azionisti è positivo quando le cose vanno bene e negativo quando le cose vanno male. Infatti, si dice che il debito crea la **leva finanziaria**. I finanziatori vogliono anche essere sicuri che l'impresa non sia troppo indebitata. Così, se vuole contrarre un nuovo debito, i finanziatori esamineranno diversi dati per capire se si stia indebitando troppo e per (eventualmente) chiedere che il debito si mantenga all'interno di limiti ragionevoli. Questi limiti all'indebitamento sono determinati in base ad alcuni quozienti finanziari.

-Il quoziente finanziario per eccellenza volto al calcolo dell'indebitamento dell'impresa è il c.d. **rapporto di indebitamento**, la cui formula è data dal seguente rapporto:

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \frac{\text{Debiti a lungo termine}}{\text{Debiti a lungo termine} + \text{Equity}}$$

-Nel caso specifico dell'Italia, la principale fonte di finanziamento è costituita da debiti bancari a breve termine i quali, essendo rinnovati alla loro scadenza, si convertono in debiti bancari a scadenza protratta.

<sup>2</sup> [https://www.treccani.it/enciclopedia/analisi-finanziaria\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/analisi-finanziaria_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)

<sup>3</sup> <https://dynamics.microsoft.com/it-it/finance/what-is-financial-analytics/>

<sup>4</sup> Brealey R. A, Myers S.C., Sandri S., Principi di finanza aziendale, 8 ED, McGraw-Hill, Milano, 2020 p. 66-74

Quindi la formula relativa al rapporto di indebitamento viene riscritta come:

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \frac{\text{debiti a breve} + \text{debiti a lungo}}{\text{debiti a breve} + \text{debiti a lungo} + \text{equity}}$$

**Quanto è liquida?** Gli analisti finanziari sono interessati a misurare le disponibilità liquide per due ragioni:

1. Sapere se l'impresa avrà la possibilità di estinguere i propri debiti nel tempo;
2. I valori delle attività liquide sono valori attendibili.

-Il primo quoziente finanziario che si prende in considerazione per rispondere alla domanda in questione è il c.d. **quoziente di liquidità corrente**, la cui formula è descritta dal seguente rapporto:

$$\text{Quoziente di liquidità corrente} = \frac{\text{attività correnti}}{\text{passività correnti}}$$

Le attività correnti sono comprensive di liquidità e attività che possono essere convertite, nel breve tempo, in liquidità. Le passività correnti corrispondono ai pagamenti che devono essere effettuati nel breve tempo.

Un'accortezza di cui tenere conto nello studio di tale quoziente consiste nel compensare gli investimenti a breve termine con i debiti a breve termine. Questo perché, nel caso in cui un'impresa prendesse a prestito un'ingente somma di denaro da investire in attività finanziarie facilmente liquidabili, lasciando inalterate le altre condizioni, vi sarebbe il capitale circolante netto che rimane invariato, ma un'alterazione del rapporto di liquidità corrente.

-Il secondo quoziente finanziario preso in considerazione consiste nel **quoziente di liquidità differita**, descritto dal rapporto:

$$\text{Quoziente di liquidità differita} = \frac{\text{cassa} + \text{attività finanziarie a breve termine} + \text{crediti verso clienti}}{\text{passività correnti}}$$

“Alcune attività sono più liquide di altre”. Nel caso di una situazione difficile da affrontare per la società, le scorte di magazzino possono essere vendute a prezzo di realizzo. Infatti, nella maggior parte dei casi, queste difficoltà sorgono proprio perché l'azienda non riesce a vendere le proprie scorte di prodotti finiti a un prezzo maggiore rispetto al loro costo di produzione.

Di conseguenza, i manager individuano le attività correnti nella somma tra cassa, attività finanziarie a breve termine e crediti verso clienti.

-Il terzo e ultimo quoziente è costituito dal **quoziente di liquidità immediata**, espresso dal rapporto:

$$\text{Quoziente di liquidità immediata} = \frac{\text{cassa} + \text{attività finanziarie a breve termine}}{\text{passività correnti}}$$

Questo coefficiente serve agli analisti per determinare il valore delle attività maggiormente liquidabili, che corrispondono alla cassa e alle attività finanziarie a breve termine.

**Quanto è efficiente nell'uso delle sue attività?** I *financial manager* utilizzano un nuovo insieme di quozienti per analizzare l'efficienza dell'impresa stessa nell'utilizzare le risorse a sua disposizione.

-Il primo di questi quozienti indica **la rotazione delle attività totali**, espressa dalla seguente operazione:

$$\text{Rotazione delle attività totali} = \frac{\text{vendite}}{\text{attività medie totali}}$$

È importante specificare che l'utilizzo delle attività medie considera una media effettuata fra il valore iniziale e il valore finale, poiché, nel corso dell'esercizio, le attività variano nel tempo ed è difficile individuarne il valore in ciascun intervallo temporale.

-Il secondo quoziente consiste nella **durata delle scorte**, rappresentata da:

$$\text{Durata delle scorte} = \frac{\text{scorte medie}}{\text{costo dei prodotti venduti}/365}$$

Il risultato di questo rapporto darà origine ad una stima dei giorni necessari ad un'impresa per produrre e vendere un bene.

Minore sarà il valore ottenuto, maggiore sarà la capacità dell'impresa di ruotare le proprie scorte.

-Il terzo ed ultimo quoziente necessario per rispondere alla domanda presa in considerazione è definito dal **periodo medio di incasso**, prettamente definito come:

$$\text{Periodo medio di incasso} = \frac{\text{crediti medi}}{\text{vendite giornaliere}}$$

Il rapporto in questione definisce la velocità con cui l'azienda incassa i crediti che ha nei confronti dei clienti.

**Quanto è redditizia?** Il successo di un'impresa non si giudica solo in base al profitto unitario generato dall'investimento di un euro (o dollaro) nell'attività, ma bisogna considerare quanto tali investimenti siano redditizi.

- Un primo metodo per valutare ciò consiste nel calcolo del **return on sales (ROS)**, calcolato come:

$$\text{Redditività delle vendite} = \frac{\text{reddito operativo} - \text{imposte}}{\text{vendite}}$$

In questo modo i *financial manager* saranno a conoscenza della percentuale di vendite che si tramuta in profitto.

-Successivamente è fondamentale considerare, in questa analisi, il **return on assets (ROA)**, noto anche come **return on investment (ROI)**, in quanto i manager esprimono il loro giudizio sull'andamento aziendale in termini di rapporto tra reddito e attività totali. Tale quoziente è espresso come:

$$\text{Redditività delle attività totali (redditività degli investimenti)} = \frac{\text{reddito operativo} - \text{imposte}}{\text{attività totali medie}}$$

-Come ulteriore passo da compiere, è necessario che sia nota la redditività che l'impresa ottiene dall'equity. Ciò implica il calcolo del **return on equity (ROE)**, ottenibile come segue:

$$\text{Redditività dell'equity} = \frac{\text{reddito netto}}{\text{equity medio}}$$

È importante precisare come gli ultimi due coefficienti sopra descritti saranno oggetto di un'analisi più dettagliata nei paragrafi successivi.

-L'ultimo coefficiente da valutare per concludere la disamina sulla redditività dell'impresa corrisponde al **rapporto di distribuzione degli utili (payout ratio)**, il quale fornisce come informazione finale la percentuale di utili distribuita sotto forma di dividendi. Di conseguenza, viene espresso come:

$$\text{Rapporto di distribuzione degli utili} = \frac{\text{dividendi}}{\text{utili}}$$

**Quanto è valutata dal mercato?** Tra le cinque domande fondamentali per una corretta analisi finanziaria, questa è l'unica che non considera solamente dati ottenibili tramite lo studio del bilancio dell'impresa, ma va a rifarsi anche su quei dati disponibili all'interno del mercato azionario.

-Una combinazione tra dati di bilancio e dati del mercato azionario ci fornisce il **rapporto prezzo-utili**, fondamentale per comprendere quanto un investitore sarebbe disposto a pagare per un euro (o dollaro) di utili. Mettendo sotto forma di formula questo concetto possiamo scrivere:

$$P/U = \frac{\text{prezzo dell'azione}}{\text{utile per azione}}$$

Un elevato valore di P/U indica agli investitori che o l'impresa ha buone possibilità di crescita o che i suoi utili sono abbastanza certi e quindi di buon valore.

-Una seconda combinazione genera il **tasso di dividendo di un'azione**, che corrisponde al semplice dividendo espresso come percentuale del prezzo dell'azione. Algebricamente lo definiamo come:

$$\text{Tasso di dividendo} = \frac{\text{dividendo per azione}}{\text{prezzo di mercato dell'azione}}$$

Un elevato tasso di dividendo può corrispondere alla volontà degli investitori di richiedere un rendimento alto.

-Terzo e ultimo quoziente ottenibile relativo alla valutazione sul mercato corrisponde al **rapporto valore di mercato - valore contabile**, la cui espressione algebrica è facilmente intuibile:

$$\text{Rapporto valore di mercato - valore contabile} = \frac{\text{valore di mercato}}{\text{valore contabile}}$$

## 1.1 Analisi degli indici

L'analisi per indici (o *ratio analysis*)<sup>5</sup> è un metodo investigativo volto alla rielaborazione delle informazioni ottenibili dal bilancio d'esercizio con lo scopo di poter comprendere lo stato di salute attuale dell'impresa. Il processo di cui si caratterizza può essere schematizzato in quattro fasi<sup>6</sup>:

1. Acquisizione dei documenti e delle informazioni necessarie a elaborare gli indicatori, come ad esempio: bilanci precedenti, report periodici, delibere assembleari e previsioni effettuate in passato;
2. Riclassificazione dello stato patrimoniale secondo criteri finanziari;
3. Calcolo degli indici;
4. Interpretazione dei valori ottenuti attraverso una comparazione temporale o spaziale.

Il risultato finale dello svolgimento delle fasi elencate permette di valutare la **solvibilità aziendale**, ovvero la capacità dell'azienda di risanare i propri debiti entro la loro scadenza. Nel caso in cui quest'ultime non venissero rispettate, ci si troverebbe in presenza di uno sbilanciamento tra i flussi finanziari in entrata e quelli in uscita, generando un rischio finanziario. In relazione a questi flussi, è opportuno considerare le due dimensioni di cui si compone la solvibilità: la liquidità e la solidità.

La prima si occupa di effettuare un'analisi di breve periodo in merito alla corrispondenza tra flussi in entrata e flussi in uscita, mentre la seconda presenta il medesimo studio, ma effettuato in un arco temporale di lungo periodo. Entrambe le dimensioni risultano molto utili anche a soggetti esterni all'impresa, come ad esempio le banche, le quali riescono a stabilire se convenga o meno concedere un prestito attraverso dei rating aziendali interni.

<sup>5</sup> <https://www.meliusform.it/analisi-di-bilancio-per-indici.html>

<sup>6</sup> Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). *Analisi aziendale: Metodi e strumenti* (Seconda ed.). G. Giappichelli.

Per far sì che l'analisi appena descritta sia di valore, sarà necessario scegliere accuratamente gli indici che rispondano in maniera più consona possibile alle caratteristiche dell'impresa. Nel caso specifico delle società calcistiche, gli indici a cui si fa maggiormente riferimento sono i seguenti: punto di pareggio (o Break Even Point), ROI e ROE.

### 1.1.1 Punto di pareggio

L'analisi del punto di pareggio, o break-even analysis, consente di identificare il volume di attività in corrispondenza del quale si ha un utile pari a zero, ossia l'eguaglianza tra costi e ricavi<sup>7</sup>. Attraverso ciò si riesce a identificare l'effettivo successo di un'impresa in un'ottica di autosostentamento.

La condizione di partenza di questa analisi viene espressa come segue:  $R_o = C_o$ , ovvero l'uguaglianza tra ricavi operativi e costi operativi<sup>8</sup>. Questi ultimi possono essere scomposti in costi fissi (CF) e costi variabili (CV), distinguendo quindi i costi costanti in un limitato arco temporale e i costi che mutano in base al volume di produzione. Di conseguenza, la precedente uguaglianza può essere riscritta come:  $R_o = CF + CV$ . Come step successivo riscriviamo i ricavi operativi come prodotto tra prezzo unitario e quantità; e i costi variabili come il prodotto tra costo variabile unitario e quantità. L'identità si sviluppa ancora e viene disposta come:  $p \cdot q = CF + (cvu \cdot q)$ . L'ultimo passaggio necessario per completare l'analisi consiste nel riscrivere l'equazione in funzione della quantità  $q$ ; ottenendo:  $q = \frac{CF}{p - cvu}$ , ovvero la quantità da produrre affinché i costi operativi eguagliano i ricavi operativi. Confrontando tale valore con l'effettiva quantità prodotta dall'azienda distinguiamo due casi distinti:

- Se **quantità prodotta**  $> q$ ; il risultato operativo sarà positivo
- Se **quantità prodotta**  $< q$ ; il risultato operativo sarà negativo

Un possibile obiettivo per un'impresa potrebbe essere quello di ridurre la quantità ottima di pareggio e, per perseguirlo, esistono diverse metodologie:

- Ridurre i costi fissi; essendo direttamente proporzionali alla quantità di pareggio;
- Ridurre i costi variabili, come i costi relativi alle materie prime o i costi di consumo degli impianti;
- Aumentare i prezzi di vendita, essendo il  $cvu$  inversamente proporzionale al valore di  $q$ .

Nonostante il risultato di tale analisi possa risultare convincente, è opportuno considerarne i limiti<sup>9</sup> a cui va incontro un'impresa che si basa sul valore di questo indicatore:

- Non è in grado di prevedere la domanda: il risultato del break even point esprime la quantità minima che si deve vendere, ma non fornisce predizioni in merito all'andamento futuro delle vendite, risultando quindi un'analisi statica.
- È semplicistica: la formula risulta semplicistica poiché, dal momento in cui si vanno a considerare le società esercitanti diverse attività commerciali, e ritrovandoci in un contesto caratterizzato dalla

<sup>7</sup> [https://www.treccani.it/enciclopedia/break-even-analysis\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/break-even-analysis_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)

<sup>8</sup> <https://www.headvisor.it/break-even-point-bep>

<sup>9</sup> <https://www.shopify.com/it/blog/calcolare-break-even-point#5>

presenza di numerosi prodotti a prezzi differenti, l'analisi del punto di pareggio non considera tutte queste variabili in maniera dettagliata;

- Ignora il tempo: l'analisi fa sempre riferimento all'intervallo periodico a cui fanno riferimento i costi fissi, omettendo le possibili fluttuazioni delle vendite condizionate dalle stagioni o, più in generale, dall'ambiente esterno;
- Ignora i concorrenti: la presenza sul mercato di più competitors avrà un enorme impatto sulla domanda dei propri prodotti, ma tale componente non rientra nella formula di break even.

L'analisi appena esposta sarà utile al fine di una miglior comprensione di uno dei requisiti imposti dalla UEFA: l'obbligo di pareggio di bilancio.

### 1.1.2 ROE

Il ROE, precedentemente definito come return on equity, rappresenta la redditività per gli azionisti del capitale proprio, ed è espressa dal rapporto fra il risultato netto d'esercizio (Un) e il patrimonio netto (PN).

A sua volta, attraverso la formula elaborata dal sistema DuPont<sup>10</sup>, tale rapporto può essere riscritto come:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT} - \text{imposte} - \text{interessi}}{\text{equity}} = \frac{\text{attività}}{\text{equity}} \times \frac{\text{vendite}}{\text{attività}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{imposte}}{\text{vendite}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{imposte} - \text{interessi}}{\text{EBIT} - \text{imposte}}$$

Il sistema sopracitato evidenzia, attraverso la rielaborazione della formula del return on equity, l'esistenza di stretti collegamenti tra i vari rapporti di redditività ed efficienza. Nel caso specifico, nell'ordine, troviamo:

rapporto di leva finanziaria, rotazione delle attività, redditività delle vendite, grado di erosione del RO.

Da qui possono essere fatte delle considerazioni relative ai vari prodotti di questa operazione:

- Il secondo e il terzo termine tra loro moltiplicati corrispondono alla redditività delle attività, la quale dipende dalle capacità di produzione e vendita, e non è influenzata dalle decisioni di finanziamento;
- Il primo e il quarto termine dipendono dal rapporto di indebitamento. Nel caso in cui l'impresa sia indebitata,  $\frac{\text{attività}}{\text{equity}} > 1$  (indicando che le attività sono maggiori del valore dell'equity) e  $\frac{\text{EBIT} - \text{imposte} - \text{interessi}}{\text{EBIT} - \text{imposte}} < 1$  (indicando che una parte del reddito operativo generato dovrà essere destinato al pagamento degli interessi).

Si può affermare che il rapporto di indebitamento può aumentare o ridurre la redditività dell'equity.

Per poter considerare il risultato soddisfacente, esso dovrebbe essere pari al valore della redditività di possibili investimenti alternativi con pari grado di rischio che gli azionisti potrebbero attuare<sup>11</sup>. Quindi è opportuno introdurre il ROE<sub>equo</sub>, definibile come il costo opportunità del capitale di rischio e ottenibile dalla somma di tre componenti:

- Il risk free rate, ovvero la redditività degli investimenti privi di rischio, pari al rendimento medio dei titoli di stato a medio-lungo termine;
- Il market risk premium, corrispondente al premio per il rischio medio che gli investimenti comportano rispetto agli investimenti privi di rischio;

<sup>10</sup> Brealey R. A, Myers S.C., Sandri S., Principi di finanza aziendale, 8 ED, McGraw-Hill, Milano, 2020 p. 73

<sup>11</sup> Fiori G., Tiscini R., Economia Aziendale, Egea, Terza edizione p. 378-380

- Il premio al rischio d'impresa comprensivo del rischio per l'investimento relativo all'impresa e al settore in cui opera.

Nel caso in cui  $ROE < ROE_{equo}$ , la performance d'impresa risulta insoddisfacente, implicando una mancata creazione di valore per gli azionisti e un mancato interesse da parte dei terzi nel finanziare l'attività.

Il caso contrario, ovvero  $ROE > ROE_{equo}$ , coincide con la creazione di valore per gli azionisti, garantendogli un rendimento superiore rispetto ad altri possibili investimenti in attività con un pari grado di rischio.

### 1.1.3 ROI

Il ROI, come già detto nel primo paragrafo dell'elaborato, esprime il return on investment, ovvero la redditività del capitale investito nella gestione operativa<sup>12</sup>, ottenibile grazie al rapporto tra il reddito operativo (EBIT) e il capitale investito operativo netto (CION):  $ROI = \frac{EBIT}{CION}$ .

Il risultato di questa operazione può ritenersi soddisfacente se, nel caso in cui vi sia l'assenza di effetti della gestione finanziaria e straordinaria, riesce a condurre ad un ROE equo. In formula, il ROI deve soddisfare la seguente equazione:  $ROI_{equo} = \frac{ROE_{equo}}{(1-t)}$ ; con t che indica il valore del tax rate effettivo.

Da questa operazione sarà agevolmente comprensibile lo stato di salute dell'impresa, in quanto essa si definisce sana quando la sua redditività deriva principalmente dagli investimenti operativi, e quindi riesce ad auto-sostenersi. Per comprendere al meglio questo concetto, è opportuno definire le componenti della gestione operativa attraverso la scomposizione dell'EBIT e del CION. Si presenta la possibilità di scrivere:

$ROI = \frac{(RO-CO)}{(IMMOP+CCNOP)}$ ; dove al numeratore troviamo la differenza tra **ricavi operativi** e **costi operativi**, già incontrati nell'analisi del punto di pareggio, mentre al denominatore è presente la somma tra le **immobilizzazioni operative** e il **capitale circolante netto operativo**.

Una volta determinato il rispettivo valore delle quattro variabili e calcolato il valore finale del ROI, bisognerà confrontarlo con uno standard di riferimento, ovvero il weighted average cost of capital (WACC). Un'azienda è in salute quando:  $ROI > WACC$ .

Il WACC rappresenta la media ponderata di ciascuna fonte di finanziamento utilizzata, definita come segue:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

- $K_e$  rappresenta il costo del capitale proprio;
- $K_d \times (1-t)$  è il costo del capitale preso in prestito, al netto delle imposte, determinabile grazie al valore dei debiti finanziari. Nel caso in cui questi valori non fossero specificamente noti, si andrebbero a prendere come riferimenti il costo dei finanziamenti di imprese che presentano un simile grado di rischio di quella considerata;
- Il rapporto  $\frac{E}{E+D}$  indica quanto incide il capitale proprio sul valore complessivo delle attività aziendali;

<sup>12</sup> Fiori G., Tiscini R., Economia Aziendale, Egea, Terza edizione p. 383-384

- Il rapporto  $\frac{D}{E+D}$  rappresenta l'incidenza del capitale di credito sul valore complessivo delle attività aziendali.

## 1.2 Pianificazione finanziaria

Una volta terminata l'analisi in merito ai dati di bilancio degli esercizi precedenti, è importante intraprendere un corretto processo di *pianificazione finanziaria*, al fine di poter formulare degli ottimali piani di spesa, risparmio e investimento.

La pianificazione finanziaria consiste nell'anticipazione di una serie di decisioni ed azioni coordinate tra di loro, consentendo all'impresa di gestire al meglio la liquidità<sup>13</sup>. Tali azioni si concentrano essenzialmente nell'analisi dei flussi monetari, la quale è suddivisibile in diversi elementi:

-*Conto economico di previsione*: elemento centrale del processo di pianificazione, esso aiuta a prevedere l'entità di un eventuale utile perseguito dall'azienda in futuro. Ciò è possibile per la contemporanea presenza del piano di vendite e delle stime sui prezzi di vendita.

-*Bilancio di previsione*: mostra come potrebbero evolversi la situazione patrimoniale e la situazione dell'indebitamento nel giro di un esercizio.

-*Prospetto del fabbisogno finanziario*: identifica il possibile bisogno di attuare un nuovo investimento e la corrispondente entità liquida da dedicarci.

-*Pianificazione del fatturato*: corrisponde ad una stima dei possibili volumi di vendita futuri.

-*Pianificazione degli investimenti*: stabilisce quanto siano redditizi i possibili investimenti futuri, in modo da comprendere se siano vantaggiosi o meno.

-*Pianificazione della liquidità*: mostra le possibili entrate e uscite che dovrebbero generarsi per la società nell'arco di un esercizio.

La pianificazione finanziaria può essere essenzialmente di due tipi: di lungo periodo e di breve periodo (quest'ultima meglio nota programmazione finanziaria)<sup>14</sup>.

La programmazione finanziaria si focalizza sulle attività e sulle passività non durevoli facilmente reversibili, con lo scopo di prevenire i possibili problemi di liquidità ed agire in maniera tempestiva attuando adeguate contromisure.

La pianificazione finanziaria di lungo periodo ha come finalità il raggiungimento degli obiettivi finanziari predisposti all'inizio dell'esercizio attraverso l'utilizzo del sopracitato bilancio previsionale e dei budget di cassa infra-annuali.

<sup>13</sup> <https://www.digital4.biz/finance/digital-cfo/pianificazione-finanziaria-cos-e-a-cosa-serve-e-vantaggi-per-le-aziende/>

<sup>14</sup> <https://www.csain.it/wp-content/uploads/2017/10/le-strategie-economico-finanziarie-delle-organizzazioni-sportive.pdf>

### 1.3 Il budget

Con il termine “budget aziendale” si fa riferimento a un documento relativo alle previsioni di spesa di un’organizzazione in un dato periodo di esercizio al fine di raggiungere un risultato specifico<sup>15</sup>. Il budget si può riferire a settori specifici o singole attività e la sua predisposizione avviene solitamente con largo anticipo rispetto allo svolgimento della stessa.

Il budget di cassa può essere scomposto in tre componenti distinte di diversa funzionalità:

- Budget operativo → fa riferimento alla percentuale del budget impiegata per i costi relativi allo svolgimento delle normali attività aziendali;
- Budget degli investimenti → racchiude i costi capitalizzati all’interno dello stato patrimoniale e che sono capaci di incrementare il valore patrimoniale societario;
- Budget finanziario → considera l’insieme delle fonti e degli impieghi delle risorse finanziarie utili alla copertura del fabbisogno finanziario.

Oltre alla funzione di predittiva, il budget rappresenta uno strumento orientativo per l’azienda, poiché permette di definire un percorso da seguire, assicura che non ci siano deviazioni che alterino il percorso prefissato e coordina le attività con lo scopo di conseguire gli obiettivi stabiliti.

Ai fini della stesura di un budget di cassa, è importante considerare due componenti: le entrate e le uscite.

Per quanto riguarda le entrate<sup>16</sup>, esse sono rappresentate dalle vendite che, nella maggior parte dei casi, non trovano una corrispondenza con dei flussi di cassa in contante, ma con dei crediti commerciali. Conseguentemente a questa considerazione è opportuno, per le aziende, tenere sotto controllo il periodo medio di pagamento dei propri clienti al fine di stabilire, in uno specifico arco temporale, la percentuale delle vendite che verrà immediatamente convertita in liquidità e la percentuale che rimarrà sotto forma di crediti.

Spostando l’attenzione sulle uscite<sup>17</sup>, esse sono generalmente racchiuse nei vari impieghi e distinguibili in:

- Pagamenti dei debiti commerciali, in cui rientrano le fatture passive relative alle materie prime, all’energia elettrica e via di seguito. Nella previsione dei flussi di cassa si ipotizza che tali pagamenti avvengano quando dovuti, rispettando certi limiti. Questa pratica, definita come rinvio dei pagamenti, è una vera e propria fonte di finanziamento a breve termine;
- Stipendi, spese amministrative e altre spese, dove sono comprese tutte quelle le spese normalmente connesse allo svolgimento dell’attività dell’impresa;
- Spese in conto capitale<sup>18</sup>, che corrispondono alle spese sostenute da un’azienda per l’acquisto, il mantenimento o il miglioramento delle immobilizzazioni aziendali;
- Pagamenti per imposte, interessi e dividendi.

Una volta definite le generalità delle entrate e delle uscite, è opportuno incentrare l’analisi sulla costruzione vera e propria del budget.

---

<sup>15</sup> <https://www.insidemarketing.it/glossario/definizione/budget/>

<sup>16</sup> Brealey R. A, Myers S.C., Sandri S., Principi di finanza aziendale, 8 ED, McGraw-Hill, Milano, 2020 p. 89

<sup>17</sup> Brealey R. A, Myers S.C., Sandri S., Principi di finanza aziendale, 8 ED, McGraw-Hill, Milano, 2020 p. 90-91

<sup>18</sup> <https://www.avatrade.it/education/trading-for-beginners/capex-definizione>

### 1.3.1 La costruzione del budget

Il processo di costruzione<sup>19</sup> del budget parte dalla definizione degli obiettivi che, per una società calcistica, possono riguardare sia il raggiungimento di una certa posizione nelle competizioni nazionali ed internazionali alle quali il club partecipa e sia gli obiettivi economico-finanziari che ricoprono sempre maggiore importanza a seguito dei cambiamenti normativi di settore. Di seguito si riportano i possibili obiettivi a cui può aspirare un club in relazione al blasone che lo stesso vanta:

Obiettivi sportivi	Obiettivi economico-finanziari	Obiettivi non monetari
Permanenza nella categoria nazionale nella quale il club compete	Sostenibilità del business	Accrescere l'immagine del marchio
Range di posizionamento in classifica nel quale il club deve posizionarsi a fine campionato	Adottare una strategia di "cost saving"	Intraprendere campagne volte a sensibilizzare gli appassionati di questo sport verso temi delicati come il razzismo (es. Keep Racism Out promosso da Lega Serie A)
Minima fase a cui ambire nella coppa nazionale (finale, semifinale, ecc.)	Massimizzare i ricavi potenzialmente conseguibili	Incrementare il numero di spettatori presenti allo stadio per le partite casalinghe
Minima fase a cui ambire nella competizione internazionale a cui il club prende parte	Migliorare accuratamente i processi legati alla gestione finanziaria	Investire su calciatori giovani di grande prospettiva futura

Il conseguimento di questi obiettivi è condizionato dalla predisposizione di un programma che copra la durata di un'intera stagione sportiva e si compone di investimenti, ricavi e costi della gestione operativa.

Per quanto riguarda gli investimenti, essi riguardano gli incrementi di valori delle immobilizzazioni e l'acquisizione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori. Quest'ultima tipologia di investimento viene eseguita secondo due linee di pensiero distinte in base alle ambizioni di club:

- I club meno blasonati investono nei settori giovanili nell'ottica di un ritorno economico, poiché puntano a vendere i diritti alle prestazioni sportive dei propri giovani al fine di realizzare ricche plusvalenze che gli permettano di attuare strategie di autosostentamento;
- I club di prima fascia investono in giocatori forti e, in alcuni casi, giovani in modo che gli possano garantire numerosi successi sia in campo nazionale e sia in campo internazionale negli anni a seguire. Questi club puntano prima di tutto al successo sportivo che, di conseguenza, gli garantirà anche un ritorno economico.

<sup>19</sup> Deloitte, Università Carlo Cattaneo LIUC (3/12/12), "L'industria del calcio tra crisi e sviluppo: analisi dei bilanci e prospettive strategiche – Il Budget"

Passando ai ricavi della gestione operativa, essi possono essere agevolmente classificati in cinque categorie:

- Ricavi dagli eventi sportivi, generati dalla vendita di biglietti e abbonamenti per l'accesso allo stadio;
- Ricavi di marketing, ovvero i flussi di cassa in entrata derivanti da sponsorizzazioni, pubblicità e merchandising;
- Ricavi dai diritti televisivi, derivanti dalla concessione di trasmettere le partite del club a servizi televisivi come Sky e DAZN;
- Ricavi dai risultati sportivi, ovvero i contributi monetari versati da organizzazioni come UEFA o Lega Serie A in merito al posizionamento sportivo del club all'interno delle varie competizioni a cui ha preso parte durante la stagione;
- Ricavi dal calciomercato, in riferimento alle cessioni a titolo temporaneo o definitivo dei diritti alle prestazioni sportive dei propri tesserati che generino una plusvalenza.

Per concludere, anche i costi della gestione operativa possono essere suddivisi in cinque categorie:

- Costi per servizi, ovvero i costi organizzativi relativi agli eventi sportivi, alle spese mediche e alle trasferte;
- Costi di store e marketing, relativi alla realizzazione dei prodotti brandizzati con il logo sociale e l'affitto degli spazi in cui collocare gli store di vendita;
- Costi del settore giovanile, volti a garantire vitto e alloggio ai giovani tesserati della società;
- Costi del personale, in cui rientrano gli stipendi dei calciatori, dello staff e l'ammortamento dei calciatori in base alla durata del loro rispettivo contratto firmato al momento dell'ingaggio da parte della società;
- Costi del calciomercato, generati dall'acquisto di nuovi calciatori e dalle minusvalenze sostenute in seguito a delle vendite sottocosto dei propri calciatori.

La costruzione di un budget per una società professionistica di calcio presenta pro e contro per la gestione delle risorse aziendali. Tra i pro bisogna sicuramente considerare che il budget garantisce alla società la possibilità di poter eseguire una corretta gestione economico-finanziaria, pianificare e monitorare gli obiettivi di medio-lungo periodo e porta l'attenzione del financial manager (o di chi si occupa della gestione) a considerare le operazioni effettuate nei passati esercizi in modo da sfruttare i possibili errori che si sono riscontrati come fonte di miglioramento per ciò che andrà a realizzare in futuro.

Passando ai contro, il primo che sicuramente non può passare inosservato sta nella forte influenza che le operazioni di calciomercato hanno sulle previsioni. Infatti, una mancata occasione di cessione o di acquisto di un calciatore per motivi vari (es. mancato superamento delle visite mediche) può facilmente ripercuotersi negativamente sull'andamento e sulle ambizioni della gestione societaria. Un altro contro riguarda la maniera in cui i risultati sportivi condizionino fortemente l'andamento economico-finanziario. Ad esempio, il mancato passaggio del turno di una competizione per un gol subito negli istanti finali della partita, oltre a creare un danno emotivo agli appassionati del club, crea un danno economico alle casse societarie, mettendo in luce l'effettiva aleatorietà degli introiti aziendali.

Nei prossimi paragrafi verranno analizzati i vari modi non aleatori con cui la società può incrementare il proprio budget: stadio, merchandising, sponsorizzazioni, diritti televisivi.

### 1.3.2 Stadio di proprietà

Per un club di alto livello, la mancanza di uno stadio di proprietà comporta due aspetti negativi non di poco conto: un costo da sostenere per l'affitto e la mancanza di ingenti ricavi futuri che si potrebbero conseguire nel lungo periodo. Per quanto riguarda l'affitto, possiamo prendere come esempio l'A.S. Roma, che all'inizio di ogni stagione sportiva, deve registrare in bilancio un'uscita di cassa verso il Coni (Comitato olimpico nazionale italiano) pari a 3,2 milioni di euro per il canone annuale dello stadio Olimpico<sup>20</sup>.

Passando invece ai ricavi potenzialmente conseguibili, essi possono essere scomposti in diverse categorie<sup>21</sup>:

-Fonti di ricavo tradizionali: implemento delle fonti di ricavo tradizionali del Club grazie alla possibilità di incrementare la vendita di abbonamenti e biglietti, sia quantitativamente e sia qualitativamente (settori coperti, sedute e seggiolini, family stand, ecc.) attraverso la diversificazione della proposta che migliori l'appeal degli eventi in modo da coinvolgere maggiormente i tifosi abituali e catturare l'interesse di nuovi target di sostenitori e simpatizzanti (famiglie, giovani, donne);

-Fonti di ricavo alternative: diversificazione degli introiti finanziari attraverso lo sviluppo di nuove forme di iniziative come sponsoring, hospitality, catering, eventi, museo del Club, tour dello stadio;

-Fonti di ricavo extra sportive: ampliamento delle fonti di ricavo attraverso l'ottimizzazione delle aree e delle facilities presenti (conference hall, fitness center, ristorazione, parcheggi, ecc.) e l'organizzazione di eventi sportivi (altre discipline sportive) e non (concerti, manifestazioni, raduni, ecc.);

-Bilancio: consolidamento del patrimonio del Club attraverso un investimento di carattere immobiliare che determina un valore di cespite, iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale e la conseguente valorizzazione di un asset che dà valore patrimoniale alla società;

-Brand awareness: rafforzamento del valore del brand e dell'immagine del Club dato dalla presenza di una location moderna, efficiente e prestigiosa che indirettamente influenza, positivamente, aspetti come brand value, brand reputation e brand loyalty;

-Appeal televisivo: miglioramento delle condizioni di ripresa e di broadcasting dell'evento, attraverso l'ottimizzazione degli spazi utilizzabili, l'individuazione di nuove aree a servizio del pubblico che possono generare uno sviluppo e una valorizzazione del prodotto televisivo, comportando un incremento dei ricavi da diritti radiotelevisivi per gli eventi globali (campionato e coppe), singoli (gara) o extra sportivi;

-Sicurezza reale e percepita: adeguamento dell'impianto in linea con le normative di sicurezza vigenti, con conseguente innalzamento degli standard a livello di tornelli e posti a sedere. In questo modo vi sarebbe un miglioramento della percezione da parte dei tifosi presenti attuali e potenziali per quanto riguarda il livello di sicurezza, con un conseguente incremento del livello di occupazione dell'impianto.

Un esempio pratico che dimostra l'impatto che questo investimento comporta nel lungo periodo è rappresentato dall'impianto dell'Allianz Stadium<sup>22</sup> per la Juventus che, dopo aver sostenuto un costo per la realizzazione pari a 155 milioni di euro, ha registrato un ritorno di 192 milioni di euro in appena 5 anni dall'inaugurazione, generando mediamente 40 milioni di euro l'anno provenienti da ricavi da stadio.

<sup>20</sup> <https://www.ilbollettino.eu/2022/07/12/stadio-di-proprietà-della-roma/>

<sup>21</sup> <https://www.sportbusinessmanagement.it/2013/05/vantaggi-e-opportunita-di-uno-stadio.html>

<sup>22</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2016/09/09/ricavi-juventus-stadium-confronto-top-club-europei/>

### 1.3.3 Merchandising

Nel settore calcistico, si parla di “merchandising”<sup>23</sup> in riferimento all’unione tra un brand e l’immagine di un club per commercializzare diversi prodotti, come magliette, cappelli e sciarpe, o di gadget di qualsiasi genere, come articoli di cancelleria, agende, portachiavi, portafogli e articoli per la casa. È un business nato e sviluppatosi rapidamente in Inghilterra e che è sbarcato in Italia con intensità di diffusione minore, date le numerose difficoltà quali le notevoli dimensioni raggiunte dal mercato dei prodotti contraffatti e dai suoi canali di distribuzione e vendita, la scarsa applicazione della normativa a tutela del marchio d’impresa e del diritto d’autore, la tendenza culturale degli italiani a preferire capi di abbigliamento non identificabili in maniera diretta con una particolare società sportiva anche per timore di incorrere in episodi di violenza e teppismo e l’arretratezza che per anni ha caratterizzato le società sportive italiane nei confronti dell’orientamento al marketing.

L’attività di merchandising può avvenire in due modalità distinte:

-Se viene svolta direttamente dal club si parla di gestione diretta, e consiste nella creazione di un settore che si occupa in prima persona di produzione, distribuzione e vendita dei prodotti;

-Se l’impresa sportiva decide di affidare l’attività a un’azienda esterna si parla di licensing. Tale metodo prevede un contratto di licenza in cui il titolare del marchio, il licenziante, in questo caso l’impresa sportiva, ne concede l’uso a un licenziatario che si impegni con delle royalties (corresponsioni dell’azienda di parte dei ricavi ottenuti dalla vendita dei prodotti al club sportivo, di un minimo garantito, o di entrambi). Quindi si conferisce ad un’azienda il diritto di utilizzare e riprodurre il proprio marchio per contraddistinguere i servizi e i prodotti.

In entrambi i casi, si tratta di mettere in contatto i fan con i giocatori e l’immagine della società. Più volte è stato evidenziato come il valore di un’impresa calcistica è fortemente condizionato dai risultati sportivi ma, parlando del successo di un club nel campo del merchandising, si può facilmente affermare che questo dipende dall’appeal che hanno i calciatori presenti in squadra agli occhi degli appassionati. In riferimento a questo concetto si potrebbe citare il caso che si è registrato all’interno della società Juventus successivo all’acquisto di Cristiano Ronaldo<sup>24</sup>. Grazie all’arrivo del portoghese in bianconero, i ricavi da vendite di prodotti e licenze del club bianconero sono passati dai 27,79 milioni del 2018 ai 44,02 milioni del 2019, con un totale di magliette vendute pari a 1.315.000. Inoltre, anche in ambito di visibilità del brand, si sono raggiunti picchi importanti considerando l’aumento di 38 milioni del numero di tifosi e simpatizzanti e l’aumento del bacino d’utenza che la società ha raggiunto sui propri canali social poiché, sommando Facebook, Instagram, Twitter e YouTube, la Juventus è passata dai 50,4 milioni di follower del giugno 2018 al raggiungere quota 84,8 milioni nel 2019, salendo al quarto posto nella classifica delle squadre più seguite. Una piccola curiosità da aggiungere sta nel fatto che Cristiano Ronaldo deteneva il record<sup>25</sup> di maggior numero di magliette vendute in Italia (525.000) in un singolo giorno fino al 2022, per poi essere superato dall’approdo alla Roma di Paulo Dybala, che ha fatto registrare una vendita giornaliera di 535.000 maglie.

<sup>23</sup> <https://hoplix.com/print-on-demand-university/i-benefici-del-merchandising-per-il-calcio/>

<sup>24</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2019/10/16/quante-magliette-ha-venduto-la-juve-grazie-a-ronaldo/>

<sup>25</sup> [https://roma.repubblica.it/sport/2022/07/25/news/paulo\\_dybala\\_piu\\_magliette\\_cristiano\\_ronaldo-359123017/](https://roma.repubblica.it/sport/2022/07/25/news/paulo_dybala_piu_magliette_cristiano_ronaldo-359123017/)

### 1.3.4 Sponsorizzazioni

La sponsorizzazione sportiva<sup>26</sup> è un accordo fra due parti che prevede l'investimento in denaro o beni da parte di un soggetto per il finanziamento di un evento, una squadra, un singolo atleta o una federazione.

I soggetti coinvolti all'interno di questo fenomeno sono cinque e sono identificabili come:

- Sponsor: l'azienda o l'ente che contribuisce alla sponsorizzazione con investimenti in denaro o beni;
- Sponsee: l'evento o il soggetto sponsorizzato identificabile, in questo caso, nel singolo atleta, nella squadra o nella federazione;
- Media: svolgono il ruolo primario nell'assicurare visibilità alle prime due parti;
- Agenzie di comunicazione: hanno il compito di creare, favorire e gestire il rapporto tra sponsor e sponsorizzati curando la comunicazione dei primi e gestendo il marketing dei secondi;
- Altri operatori esterni: addetti alle consulenze.

Definite le parti che caratterizzano questo fenomeno, nel caso specifico, possiamo distinguere<sup>27</sup>:

-Sponsorizzazione del club; in cui questo, con la firma di un contratto, senza cambiare la denominazione sociale, divulga un messaggio pubblicitario concordato, apponendo scritte o simboli sull'abbigliamento degli atleti e autorizzando lo sponsor a servirsi delle immagini per le proprie esigenze pubblicitarie. Vi rientrano:

a) Sponsor principale o main sponsor, generalmente rappresentato da un'impresa industriale, commerciale, o di servizi che promuove il proprio marchio esponendolo sull'abbigliamento e sul materiale tecnico delle squadre. Inoltre, se previsto dall'accordo, la società deve apporre il segno distintivo dello sponsor sui pullman della squadra, sui biglietti d'ingresso alle partite, disporre striscioni pubblicitari a bordo campo, distribuire materiale pubblicitario e promozionale dello sponsor, partecipare con le squadre ad iniziative di pubbliche relazioni organizzate dallo sponsor nell'ambito della manifestazione sportiva;

b) Sponsor tecnico, il partner che produce attrezzature e abbigliamento sportivo necessari allo svolgimento dell'attività agonistica;

c) Fornitore e/o partner ufficiale, che acquisisce il diritto di fornire il proprio prodotto o servizio al club.

-Sponsorizzazione del singolo atleta, che avviene sia attraverso la fornitura gratuita dei prodotti dell'azienda sponsor, sia con l'acquisto di spazi sugli indumenti indossati dall'atleta durante la sua attività.

-Sponsorizzazione di una manifestazione, che si realizza attraverso il finanziamento da parte dello sponsor della manifestazione in cambio dell'attività svolta dagli organizzatori affinché sia reso noto il contributo offerto. Questo può avvenire attraverso l'intitolazione della manifestazione allo sponsor (es. Audi Cup) o attraverso la divulgazione della notizia grazie a dei comunicati stampa.

Fatta una disamina generale sul fenomeno della sponsorizzazione sportiva, è importante specificare il fatto che la proposta di raggiungere un accordo e firmare un contratto non viene mai sviluppata unilateralmente dall'azienda sponsor, ma vi è un processo attuato dal club o, in generale, dallo sponsee che consiste nella selezione e nella ricerca degli sponsor che meglio si sposano con le caratteristiche aziendali. La selezione dello sponsor definisce l'universo e le tipologie dei potenziali finanziatori. Si deve pensare a

<sup>26</sup> <https://www.insidemarketing.it/caratteristiche-sponsorizzazione-sportiva/>

<sup>27</sup> <https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/05/marketing-le-sponsorizzazioni-sportive.html>

quali possono essere le esigenze che motivino una possibile collaborazione. Fatto ciò, si passa attraverso una selezione di tipo economico e di tipo identitario, in quanto il pubblico dell'azienda sponsor deve essere omogeneo a quello del club: è necessaria, dunque, un'analisi del target di riferimento dell'azienda finanziatrice o dei contenuti della sua comunicazione.

In seguito, si passa alla fase di ricerca condotta da un team composto da persone qualificate e credibili che hanno il compito di avviare i contatti persone che occupano un ruolo rilevante all'interno della società.

Al termine della fase di ricerca, si passa al contattare i potenziali sponsor e, in caso di esito positivo, si intavola la negoziazione del contratto. All'inizio di questa fase, l'impresa calcistica deve presentare una documentazione che aiuti l'impresa sponsor a comprendere i vantaggi e le potenzialità della sponsorizzazione proposta. Quindi, è necessario fornire un'analisi sulla compatibilità tra l'immagine e i valori del club e quelli dello sponsor, un'analisi sul target raggiungibile attraverso la sponsorizzazione, l'indice di visibilità che potenzialmente lo sponsor potrebbe ottenere firmando il contratto e un listino prezzi ufficiale relativo agli spazi messi a disposizione dalla società agli sponsor inclusi gli spazi all'interno dell'impianto sportivo e dei posti dedicati agli incontri con la stampa. Se la negoziazione va a buon fine, si procede con la stipula del contratto che, pur non richiedendo una forma specifica, deve contenere:

- Denominazione e sede sociale dell'impresa sportiva e dello sponsor;
- La descrizione particolareggiata del segno distintivo da diffondere;
- L'elencazione degli obblighi pubblicitari che gravano sul soggetto sponsorizzato;
- Il corrispettivo economico e la modalità di pagamento;
- La durata del contratto e le modalità dell'eventuale rinnovo;
- La data e il luogo della sottoscrizione del contratto;
- Il foro e l'eventuale arbitrato in caso di controversie.

Firmato ed entrato in vigore il contratto, lo sponsor è obbligato a pagare una somma di denaro o in titoli equivalenti in un'unica o in più soluzioni o a fornire beni se si è impegnato in uno scambio di merce, mentre l'impresa sponsee si impegna nel consentire l'accostamento del marchio dello sponsor e nel concedere la licenza di utilizzo del proprio nome e della propria immagine, mantenendo gli obblighi di fedeltà, diligenza, buona fede e rispetto delle normative.

A titolo illustrativo, le cinque società che in Italia incassano<sup>28</sup> di più da sponsor principale e partner sono: Juventus con 57 milioni di euro incassati dal main sponsor Jeep (79% del totale) e dai partner Bitget e Cygames; Fiorentina con 26,2 milioni provenienti da Mediacom (95%), Estra e Prima.it; Inter con 26 milioni distribuiti tra Socios, Digitalbits e Lenovo; Sassuolo con 18 milioni derivanti dalla sola sponsorizzazione di Mapei, la quale dà anche il nome allo stadio; Milan con 15 milioni provenienti da Emirates, BitMex e Wefox.

Riguardo ai ricavi da sponsor tecnico<sup>29</sup>, le migliori cinque società sono: Juventus 51 milioni (Adidas), Inter 13,4 milioni (Nike), Milan 13,1 milioni (Puma), Lazio 4 milioni (Macron), Roma 3,5 milioni (NB). I presenti dati fanno riferimento alla stagione sportiva 2021/2022.

---

<sup>28</sup> <https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/serie-a-chi-guadagna-di-piu-dallo-sponsor-di-maglia.html>

### 1.3.5 Diritti televisivi

L'avvento della televisione è stato una vera rivoluzione per il settore calcistico essendone un partner naturale, poiché consente di raggiungere ed ampliare la categoria di appassionati oltre i confini dello stadio. Facendo un passo indietro, ricordiamo che, in Italia, prima della comparsa sul mercato delle televisioni private a pagamento, fino agli anni 90, il sistema di cessione dei diritti di trasmissione degli eventi sportivi aveva come unico referente, nazionale ed internazionale, il canale pubblico della Rai. Da lì l'avvento di piattaforme come Sky ha portato i diritti TV a rappresentare un ruolo primario nelle strategie di finanziamento delle società sportive diventando, di fatto, la principale fonte di ricavo per il calcio professionistico<sup>30</sup>. Ciò ha imposto al legislatore di intervenire a più riprese per dettare una disciplina dedicata alla vendita dei diritti di trasmissione degli eventi sportivi al fine di risolvere e/o prevenire i contrasti in merito alla modalità di contrattazione (individuale o collettiva) ed alla ripartizione dei ricavi tra le società sportive. Il tutto ebbe inizio con l'emanazione del decreto-legge 30 gennaio 1999 n. 15, convertito in legge 29 marzo 1999 n. 78<sup>31</sup>, "recante disposizioni urgenti per lo sviluppo equilibrato dell'emittenza televisiva e per evitare la costituzione o il mantenimento di posizioni dominanti nel settore radiotelevisivo", che fu il primo intervento significativo volto ad affrontare il repentino avvento delle televisioni private operanti con sistemi tecnici di diffusione delle trasmissioni "criptate". Le conseguenze di questa norma furono catastrofiche per i piccoli club che trovarono poco spazio sui canali a pagamento e furono fortemente penalizzati in termini di risorse economiche provenienti dal settore televisivo.

Per contrastare la disparità economica tra i clubs irrefrenabilmente dilatatisi nel corso degli anni ed in concomitanza dell'avvento sul mercato della forte concorrenza di altre piattaforme televisive private con sistema di trasmissione criptato (Mediaset), il mondo politico decise di scendere in campo emanando una legge delega al governo (legge n. 106 del 19 luglio 2007) per operare una integrale revisione della disciplina relativa alla titolarità ed alla vendita dei diritti radiotelevisivi che ebbe definitiva attuazione con il decreto legislativo del 9 gennaio 2008 n. 9 ad oggi ancora in vigore, secondo cui: "Il presente decreto legislativo<sup>32</sup> reca, in attuazione dei principi e dei criteri sanciti dalla legge 19 luglio 2007, n. 106, disposizioni volte a garantire la trasparenza e l'efficienza del mercato dei diritti audiovisivi degli eventi sportivi di campionati, coppe e tornei professionistici a squadre e delle correlate manifestazioni sportive, organizzati a livello nazionale, ed a disciplinare la ripartizione delle risorse economiche e finanziarie assicurate dalla commercializzazione in forma centralizzata di tali diritti, in modo da garantire l'equilibrio competitivo fra i soggetti partecipanti alle competizioni e da destinare una quota di tale risorse a fini di mutualità".

A conti fatti, il decreto legislativo in questione lascia carta bianca agli organizzatori di regolamentare e dettare i criteri per la ripartizione delle risorse tra le squadre partecipanti. In Italia, nella stagione sportiva 2021/2022, si sono registrati ricavi da diritti televisivi pari a 940 milioni di euro distribuiti<sup>33</sup> come segue:

- una quota pari al 50% è ripartita in misura identica tra tutte le società partecipanti al campionato di Serie A;

---

<sup>29</sup> <https://www.calciofinanza.it/2022/04/01/serie-a-ricavi-sponsor-tecnici-2021-2022/>

<sup>30</sup> <https://www.sportbusinessmanagement.it/2014/05/diritti-tv-nello-sport-linfa-vitale.html>

<sup>31</sup> <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1999-03-29;78>

<sup>32</sup> <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2008-01-09;9!vig=>

<sup>33</sup> <https://www.calciofinanza.it/2022/04/12/ricavi-diritti-tv-serie-a-2021-2022-stime-club/>

- una quota pari al 15% sulla base della classifica e dei punti conseguiti nell'ultimo campionato;
- una quota pari al 10%, sulla base dei risultati conseguiti negli ultimi cinque campionati;
- una quota pari al 5%, sulla base dei risultati sportivi conseguiti a livello nazionale e internazionale dalla Stagione Sportiva 1946/47 alla sesta antecedente a quella di riferimento (in questo caso 2015/2016);
- una quota pari all'8%, sulla base dell'audience televisiva certificata da Auditel;
- una quota pari al 12%, sulla base degli spettatori paganti che hanno acquistato il titolo di accesso per assistere alle gare casalinghe disputate negli ultimi tre campionati.

Secondo questa ripartizione, i club che hanno ottenuto una remunerazione più elevata dal settore televisivo sono Inter con 72,5 milioni di euro, Milan con 70,6 milioni di euro e Juventus con 66,6 milioni di euro; grazie soprattutto all'appeal che queste squadre si sono costruite nelle stagioni sportive passate.

L'osservazione di questi dati aiuta a comprendere come il campionato italiano sia anni luce indietro rispetto a realtà più affermate sul mercato televisivo come la Premier League. Nel campionato inglese<sup>34</sup>, sempre al termine della stagione 2021/2022, si sono registrati ricavi da diritti televisivi pari a 3,043 miliardi di euro distribuiti in una quota suddivisa in parti uguali, una basata sui risultati sportivi e una terza basata sulla qualità delle infrastrutture, il vero elemento che permette alla Premier League di fare la differenza in termini di ricavi rispetto agli altri campionati calcistici europei, tanto che l'ultima squadra classificata, ovvero il Norwich City, ha incassato 116,4 milioni di euro, circa il 60% in più del Milan, squadra prima classificata nel campionato italiano. Questo divario potrebbe diminuire nelle prossime stagioni sportive, soprattutto se le società di Serie A riusciranno a lavorare sulle infrastrutture, grazie alla decadenza dei vincoli imposti dalla Legge Melandri. Le conseguenze di quest'ultimo aspetto sono riassumibili in una nota della Lega Serie A che recita<sup>35</sup>: "Sono state eliminate alcune restrizioni che, negli anni, hanno fortemente limitato la commercializzazione dei diritti all'estero, come la durata massima triennale o alcuni obblighi procedurali. Grazie a questa misura, per leghe professionistiche e organizzatori delle competizioni sarà più semplice negoziare i diritti audiovisivi negli altri Paesi. Nel caso della Serie A, i maggiori introiti andranno a beneficio anche di tutto il sistema del calcio, secondo il principio di mutualità generale già vigente". Si tratta di un percorso lungo, ma fondamentale, considerando l'importanza finanziaria dei diritti tv per le società calcistiche, che solo controllando i costi – ma anche aumentando le entrate – potranno rimanere competitive in Europa e raggiungere gli ambiti standard che da anni si sono stabilizzati in Inghilterra.

<sup>34</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2022/07/03/ricavi-diritti-tv-serie-a-premier-league/>

<sup>35</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2022/05/06/legge-melandri-modifica-diritti-tv-estero/>

## Capitolo 2: Descrizione del fair play finanziario

Lo sport rappresenta una delle passioni più diffuse da praticare o, più semplicemente, da guardare come svago nel tempo libero<sup>36</sup>. Indubbiamente il calcio è lo sport più seguito a livello europeo e tra i primi a livello mondiale, indipendentemente dal fatto che si tratti del campionato della squadra locale o delle grandi competizioni come la Champions League o i Mondiali. Ma da qualche anno a questa parte i discorsi legati al calcio riguardano più le dinamiche extra campo che quelle che si verificano all'interno del rettangolo di gioco. Dai social dei giocatori che fanno parlare di loro, agli scandali che hanno visto coinvolti gli alti esponenti delle varie istituzioni sportive fino ad arrivare agli aspetti finanziari dei club, come cambi di società e bilanci. Questi ultimi vengono considerati, nell'epoca moderna, i parametri di riferimento per valutare lo stato di salute dei singoli club, facendo passare in secondo piano gli effettivi risultati sportivi. In particolare, è stato studiato, in funzione dei grandi investimenti delle società maggiormente operanti sul mercato, un sistema "ad hoc" per far sì che il gioco sia leale anche durante le campagne acquisti: il cosiddetto Fair Play Finanziario.

Nel maggio del 2008, alla vigilia della finale di Champions League fra Manchester United e Chelsea<sup>37</sup>, Michel Platini, eletto presidente dell'Uefa da poco più di un anno, rispondendo alle domande dei giornalisti in conferenza stampa, pronunciò la seguente frase: "Spero di non vedere più una partita come questa. Dal calcio va estirpato il principio che chi fa più debiti vince". L'anno seguente, nel settembre del 2009, fu introdotto il Fair play finanziario dal comitato esecutivo UEFA, per poi approvarlo il 27 maggio 2010, avallato anche da una decisione della Commissione Europea, con l'obiettivo di rendere le società europee di calcio più solide e ridurre il rischio di fallimento<sup>38</sup>. La sua effettiva entrata in vigore coincide con l'inizio della stagione sportiva 2011/2012<sup>39</sup>. Da allora, le squadre che si qualificano per le competizioni UEFA devono dimostrare di non avere debiti insoluti verso altri club, giocatori e autorità sociali e fiscali per tutta la stagione. Entrando nel dettaglio, le società calcistiche possono spendere un massimo di cinque milioni di euro in più di quanto guadagnano in ciascun periodo di valutazione, che avviene una volta ogni tre stagioni sportive. Tuttavia, questa soglia può essere superata entro un certo limite se il debito viene coperto totalmente da un contributo o da un pagamento diretto da parte del proprietario del club o di una parte correlata, in modo tale da prevenire la possibile formazione di un debito non sostenibile.

L'organo incaricato di controllare i bilanci delle società prende il nome di Club Financial Control Body (CFCB)<sup>40</sup>. Nel caso il controllo di una società non presentasse aspetti difettosi, la rispettiva federazione del club in analisi rilascia la Licenza UEFA, necessaria per poter prendere parte alle competizioni internazionali europee quali Champions League, Europa League ed Europa Conference League. Nel caso in cui si dovessero verificare delle irregolarità finanziarie, la società incorrerebbe in sanzioni la cui intensità verrà esposta nei prossimi paragrafi.

---

<sup>36</sup> <https://www.altalex.com/documents/news/2021/04/25/fair-play-finanziario-cosa-e-perche-se-ne-sentira-parlare-sempre-meno-spesse>

<sup>37</sup> <https://www.sporteconomy.it/rassegna-stampa-ilsole24ore-intervista-in-esclusiva-michel-platini-uefa/>

<sup>38</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Fair\\_play\\_finanziario](https://it.wikipedia.org/wiki/Fair_play_finanziario)

<sup>39</sup> <https://it.uefa.com/news/0212-0e89268bfa74-02f3a02f0463-1000--tutto-cio-che-c-e-da-sapere-sul-fair-play-finanziario/>

<sup>40</sup> <https://it.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-financial-controlling-body/>

## 2.1 Obiettivi del Fair Play finanziario

I principali obiettivi che la UEFA si è imposta con l'introduzione del Fair play finanziario sono racchiusi nella parte I art. 2 del UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations<sup>41</sup> e sono i seguenti:

- Promuovere e migliorare continuamente lo standard di tutti gli aspetti del calcio in Europa e di continuare a dare la priorità alla formazione e la cura di giovani giocatori in ogni club;
- Garantire che i club abbiano un livello adeguato di gestione e organizzazione;
- Adattare le infrastrutture sportive dei club per fornire a giocatori, spettatori e rappresentanti dei media strutture adeguate, ben attrezzate e sicure;
- Proteggere l'integrità e il buon funzionamento delle competizioni UEFA per club;
- Consentire il benchmarking per i club sulla base di criteri finanziari, sportivi, legali, relativi al personale, amministrativi e infrastrutturali.

Inoltre, questi regolamenti mirano a:

- Migliorare la capacità economica e finanziaria dei club, aumentando la loro trasparenza e credibilità;
- Attribuire la necessaria importanza alla tutela dei creditori e garantire che i club estinguano puntualmente i loro debiti con i dipendenti, le autorità sociali/fiscali e altri club;
- Introdurre una maggiore disciplina e razionalità nelle finanze dei club di calcio;
- Incoraggiare i club a operare sulla base delle proprie entrate;
- Incoraggiare una spesa responsabile a beneficio del calcio nel lungo termine;
- Proteggere la vitalità e la sostenibilità a lungo termine del calcio europeo.

È importante specificare che le regolamentazioni sopracitate non hanno il fine ultimo di eguagliare tutti i club europei per dimensioni e ricchezza, ma piuttosto quello di incentivare le società a costruire il proprio successo personale senza che ricorrono a “soluzioni più rapide”<sup>42</sup>. Per permettere ciò, vi è la necessità di un ambiente migliore, dove gli investimenti sul futuro siano premiati meglio.

In quest'ottica appena descritta, il favorire gli investimenti negli stadi e nei calciatori giovani porterà i club meno affermati del panorama calcistico europeo ad una costante crescita in ambito internazionale.

Un esempio pratico di un club che ha riportato questa ascesa lo abbiamo in Italia e si tratta dell'Atalanta che, da 7 anni a questa parte, è passata dal lottare per la permanenza in Serie A al qualificarsi nelle competizioni UEFA (Europa League al termine della stagione 2016/17 e Champions League nel 2018/19). Questi storici risultati sportivi sono stati frutto dell'investimento continuo nel proprio settore giovanile che ha portato la società bergamasca a generare, nel periodo considerato, dei ricavi da plusvalenze di circa 276 milioni di euro<sup>43</sup>. A ciò va affiancato l'acquisto da parte della società dello stadio “Atleti Azzurri d'Italia” dal comune di Bergamo, su cui è avvenuto un ulteriore investimento per la ristrutturazione dell'impianto in virtù dell'incompatibilità con le politiche UEFA per ospitare un match di una competizione internazionale<sup>44</sup>.

Tale esempio dovrebbe essere un modello da seguire per il miglioramento economico del calcio italiano.

<sup>41</sup> UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Edition 2018 p. 1-2

<sup>42</sup> <https://it.uefa.com/news/0212-0e89268bfa74-02f3a02f0463-1000--tutto-cio-che-c-e-da-sapere-sul-fair-play-finanziario/>

<sup>43</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2022/12/14/atalanta-le-plusvalenze-piu-ricche-dal-2010-a-oggi/>

<sup>44</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2017/08/26/perche-atalanta-gioca-europa-league-a-reggio-emilia/>

## 2.2 Limiti da rispettare

Il monitoraggio dei club viene affidato al già nominato CFCB, corrispondente all'Organo di Controllo Finanziario dei Club UEFA, che ha l'importante compito di supervisionare l'applicazione dei regolamenti sulle licenze UEFA per club e sulla sostenibilità finanziaria<sup>45</sup>.

Tale istituzione, formata da una Prima Sezione e da una Sezione d'Appello, ciascuna guidata da un presidente e indipendenti l'una dall'altra, corrisponde ad un organo di amministrazione della giustizia e può comminare sanzioni disciplinari nel caso del mancato raggiungimento dei requisiti stabiliti dai regolamenti sulle licenze UEFA per club e sulla sostenibilità finanziaria:

- Nessuna presenza di debiti arretrati verso altre società, dipendenti e/o autorità;
- Fornitura di informazioni finanziarie che riguardano il futuro;
- Obbligo di pareggio del bilancio.

Il ricorso contro le sentenze finali può essere presentato unicamente presso il Tribunale Arbitrale Sportivo (TAS) di Losanna. Inoltre, quest'organo determina anche quali fornitori di licenze (le federazioni nazionali o le leghe affiliate) e quali richiedenti (i club) abbiano soddisfatto i criteri per l'acquisizione della licenza UEFA o i requisiti di sostenibilità finanziaria. In aggiunta, può prendere parte alle decisioni da stabilire nei casi inerenti all'ammissibilità alle competizioni UEFA per club.

### 2.2.1 Nessuna presenza di debiti arretrati verso altre società, dipendenti e/o autorità

I debiti sono considerabili scaduti, e quindi arretrati, se non vengono adempiti entro i termini stabiliti dal corrispondente contratto, mentre non sono considerati tali se, chi richiede la licenza, dimostra di aver pagato interamente l'importo dovuto, di aver stipulato un accordo con il creditore che prevede il pagamento del debito oltre il termine previsto, oppure compie un ricorso in cui si dimostri la non colpa per il mancato pagamento.

Gli articoli del UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations a cui fa riferimento questo limite sono il numero 65, il numero 66 e il numero 66bis.

L'articolo 65<sup>46</sup>, "Assenza di debiti arretrati verso società calcistiche", enuncia:

- 1) Al 30 giugno e al 30 settembre dell'anno in cui iniziano le competizioni UEFA per club, il licenziatario non deve avere debiti scaduti verso altre società calcistiche a seguito di trasferimenti effettuati rispettivamente fino al 30 giugno e fino al 30 settembre;
- 2) Ogni licenziatario deve dimostrare che non ha debiti scaduti al 30 giugno. Se un licenziatario ha debiti scaduti al 30 giugno dell'anno in cui iniziano le competizioni UEFA per club o se diversamente richiesto dal CFCB, deve dimostrare di non avere debiti scaduti al 30 settembre;
- 3) I debiti sono gli importi dovuti alle società calcistiche a seguito di:
  - a) le attività di trasferimento, compresi gli importi dovuti in seguito all'adempimento di determinate condizioni;

<sup>45</sup> <https://it.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-financial-controlling-body/>

<sup>46</sup> UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Edition 2018 p. 44-45

- b) indennità di formazione e contributi di solidarietà come definiti dalla FIFA in merito allo status e al trasferimento dei calciatori;
  - c) qualsiasi responsabilità in solido decisa da un'autorità competente per la risoluzione di un contratto da parte di un giocatore;
- 4) Entro la scadenza e nella forma comunicata dall'amministrazione UEFA, il licenziatario deve preparare e presentare le informazioni sui trasferimenti, anche non sono stati effettuati nel periodo in questione.
- 5) Il licenziatario deve rivelare:
- a) tutte le registrazioni di nuovi giocatori (compresi i prestiti) nel periodo di 12 mesi fino al 30 giugno/30 settembre, indipendentemente dal fatto che vi sia un importo in sospeso per essere versato al 30 giugno/30 settembre;
  - b) tutti i trasferimenti per i quali è previsto un importo da pagare al 30 giugno/30 settembre, indipendentemente dal fatto che siano stati effettuati nel periodo di 12 mesi fino al 30 giugno/30 settembre o prima;
  - c) tutti i trasferimenti oggetto di una domanda pendente dinanzi all'autorità competente ai sensi del diritto nazionale o di un procedimento pendente dinanzi a un'autorità calcistica nazionale o internazionale o al tribunale arbitrale competente, al 30 giugno / 30 settembre.
- 6) Le informazioni sui trasferimenti devono contenere almeno quanto segue (per quanto riguarda ogni trasferimento di giocatori, compresi i prestiti):
- a) giocatore (identificazione per nome e data di nascita);
  - b) data del contratto di trasferimento/prestito;
  - c) nome della società calcistica che in precedenza ne era titolare;
  - d) Commissione per il trasferimento (o prestito) pagata e/o pagabile (compresi i contributi per la formazione e per la solidarietà) anche se il pagamento non è stato richiesto dal creditore;
  - e) altri costi diretti per l'acquisizione della registrazione pagati e/o da pagare;
  - f) importo saldato e data di pagamento;
  - g) Saldo da corrispondere al 30 giugno/30 settembre per il trasferimento ciascun giocatore, comprese le date di scadenza per ciascun elemento non pagato;
  - h) Importi condizionali (passività potenziali) non ancora rilevati in bilancio al 30 giugno/30 settembre;
  - i) Importi oggetto di eventuali domande/procedimenti pendenti al 30 giugno/30 settembre.
- 7) Il licenziatario deve riconciliare la responsabilità totale secondo le informazioni sui trasferimenti riportando ogni importo alla voce di bilancio "conti da pagare relativi ai trasferimenti dei giocatori" (se possibile) o ai documenti contabili sottostanti;
- 8) Le informazioni sui trasferimenti devono essere approvate dal management e comprovata da una breve dichiarazione e firma per conto dell'organo esecutivo del licenziatario.

L'articolo 66, "Assenza di debiti arretrati nei confronti dei dipendenti", enuncia:

- 1) Al 30 giugno e al 30 settembre dell'anno in cui hanno inizio le competizioni UEFA per club, il licenziatario non deve avere debiti scaduti verso i suoi dipendenti;
- 2) Ogni licenziatario deve dimostrare di non avere debiti scaduti al 30 giugno. Se il licenziatario ha debiti scaduti al 30 giugno dell'anno in cui iniziano le competizioni UEFA per club o se diversamente richiesto dal CFCB, allora deve anche dimostrare che non ha debiti scaduti al 30 settembre;
- 3) Entro la scadenza e nella forma comunicata dall'amministrazione UEFA, il licenziatario deve preparare e presentare una dichiarazione che conferma l'assenza o esistenza di debiti scaduti nei confronti dei dipendenti.
- 4) Il licenziatario deve rivelare:
  - a) tutti i dipendenti per i quali è previsto il pagamento di un importo al 30 giugno/30 settembre;
  - b) tutti i dipendenti per i quali esiste un credito pendente dinanzi all'autorità competente ai sensi del diritto nazionale o di un procedimento pendente dinanzi a un'autorità calcistica nazionale o internazionale o al tribunale arbitrale competente al 30 giugno/30 settembre.
- 5) Devono essere fornite almeno le seguenti informazioni per ogni ritardo dovuto verso i dipendenti, insieme a un commento esplicativo
  - a) nome del dipendente;
  - b) Posizione/funzione del dipendente;
  - c) data di inizio;
  - d) data di fine (eventualmente);
  - e) Saldo scaduto al 30 giugno/30 settembre, comprensivo della data di scadenza di ogni elemento scaduto;
  - f) Importi oggetto di eventuali domande/procedimenti pendenti al 30 giugno/30 settembre.
- 6) La dichiarazione deve essere approvata dal management e deve essere comprovata mediante una breve dichiarazione e firma per conto dell'organo esecutivo del licenziatario.

L'articolo 66bis riporta gli stessi punti del numero 66 ma, invece di far riferimento ai dipendenti della società in questione, si rivolge alle autorità sociali e fiscali, come specificato dal titolo dell'articolo in questione: "Assenza di debiti arretrati verso le autorità sociali/fiscali".

### **2.2.2 Fornitura di informazioni finanziarie che riguardano il futuro**

La fornitura di informazione rappresenta un principio di estrema importanza per far sì che la UEFA possa valutare l'esistenza o meno di una continuità aziendale futura per ogni società che disputa le competizioni europee. Per continuità aziendale<sup>47</sup> si intende la capacità di un'impresa di operare come entità in funzionamento, ed è considerata come il presupposto imprescindibile e propedeutico alla predisposizione del bilancio d'esercizio nella prospettiva della continuazione aziendale. In Italia, tale aspetto è disciplinato

---

<sup>47</sup> <https://www.dirittoeconomiaimpresa.it/continuita-aziendale-crisi-insolvenza>

dall'articolo 2423-bis<sup>48</sup>, comma 1 del Codice civile, affermando che: «la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività»

Per quanto riguarda il UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, l'articolo 52<sup>49</sup> di questo documento disciplina la fornitura di informazioni finanziarie future enunciando che:

- 1) Il richiedente della licenza deve preparare e presentare informazioni finanziarie future per dimostrare al licenziante la sua capacità di continuare ad essere un'impresa in attività fino al termine della stagione di licenza se ha violato uno degli indicatori esposti di seguito nel paragrafo 2;
- 2) Se il richiedente presenta una delle condizioni descritte dagli indicatori 1 o 2, è considerato in violazione dell'indicatore:
  - a) Indicatore 1: Attività in corso  
La relazione del revisore dei conti sul bilancio d'esercizio o sul bilancio intermedio presentata deve comprendere, per quanto riguarda l'andamento attuale, o una questione chiave di audit o un parere/conclusione qualificati.
  - b) Indicatore 2: Equity negativa  
Le dichiarazioni finanziarie annuali (incluse, dove richieste, le informazioni supplementari) presentate devono indicare una passività netta (equity negativa) che si è deteriorata in relazione alla figura contenuta nel bilancio annuale dell'esercizio precedente, o i bilanci intermedi presentati devono indicare una passività netta (equity negativa) che si è deteriorata rispetto al alla data di chiusura legale precedente.
- 3) Le informazioni finanziarie future devono coprire il periodo che inizia immediatamente dopo la data di chiusura legale del bilancio d'esercizio o, se applicabile, la data di riferimento del bilancio intermedio, e deve coprire almeno l'intera durata della licenza stagionale;
- 4) Le informazioni finanziarie future comprendono:
  - a) un conto profitti e perdite preventivato, con dati comparativi per l'esercizio finanziario immediatamente precedente e il periodo intermedio (se possibile);
  - b) un flusso di cassa iscritto in bilancio, con dati comparativi per l'esercizio finanziario e periodo intermedio (se del caso);
  - c) note esplicative, compresa una breve descrizione di ciascuna delle ipotesi (con riferimento agli aspetti finanziari storici rilevanti e ad altre informazioni) che sono state utilizzate per preparare il conto profitti e perdite preventivato e rendiconto finanziario, nonché dei principali rischi che possono incidere sui futuri risultati finanziari.
- 5) Le future informazioni finanziarie devono essere preparate, come minimo, su base trimestrale;
- 6) Le future informazioni finanziarie devono essere preparate in modo coerente con il bilancio d'esercizio sottoposto a revisione e segue gli stessi principi contabili di quelli richiesti per la preparazione del bilancio annuale;

---

<sup>48</sup> Codice civile e leggi complementari di F. Bartolini – La Tribuna - 2022

<sup>49</sup> UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Edition 2018 p. 34-35

- 7) Le informazioni finanziarie future devono soddisfare i requisiti minimi di informativa. Ulteriori voci o note devono essere incluse se forniscono chiarimenti o se la loro omissione renderebbe le informazioni finanziarie future fuorvianti.
- 8) Le informazioni finanziarie future, con le ipotesi su cui si basano, devono essere approvate dalla direzione e questo deve essere dimostrato mediante un breve dichiarazione e firma per conto dell'organo esecutivo dell'entità che redige il bilancio.

### **2.2.3 Obbligo di pareggio del bilancio**

Terza, nonché la più importante, regola da rispettare è la c.d. “Break-even rule<sup>50</sup>”, finalizzata alla promozione di una gestione economico-finanziaria in equilibrio senza ricorrere a sistematici apporti di liquidità da parte di soggetti terzi. La sua importanza può essere compresa dal numero di articoli del UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations che regolano tale disciplina (ben 7 che vanno dal numero 58 al numero 64)<sup>51</sup>.

Nell'articolo 58 vengono trattate le spese e ricavi rilevanti al fine del calcolo del punto di pareggio, distinguendoli dalle spese e dai ricavi non rilevanti. Tra i ricavi rilevanti si indicano: ricavi da gare, ricavi da sponsor e pubblicità, diritti televisivi, ricavi da attività commerciali (quali stadio, hotel, ristoranti, musei), ricavi provenienti da solidarietà e premi dell'UEFA, altri proventi operativi, plusvalenze da trasferimenti dei giocatori, ricavi dalla cessione delle immobilizzazioni materiali e ricavi finanziari riconducibili al club.

Passando alle spese rilevanti, si distinguono: costo del venduto, costo dei dipendenti, altre spese operative (es. affitto dello stadio), ammortamenti e svalutazioni dei calciatori, minusvalenze da trasferimenti dei calciatori e oneri finanziari e dividendi.

L'articolo aggiunge che le entrate e le spese rilevanti devono essere calcolate e riconciliate dal licenziatario al bilancio d'esercizio sottoposto a revisione e/o ai documenti contabili sottostanti e alle informazioni di pareggio previste.

Passando all'articolo 59, questo afferma che:

- 1) Un periodo di monitoraggio copre tre periodi di segnalazione consecutivi in cui il licenziatario è valutato ai fini del requisito di pareggio;
- 2) L'attuale periodo di monitoraggio riguarda:
  - a) il periodo di riferimento che termina nell'anno in cui iniziano le competizioni UEFA per club (di seguito: periodo di riferimento T),
  - b) il periodo di riferimento che termina nell'anno precedente all'inizio delle competizioni UEFA per club (di seguito: periodo di riferimento T-1),
  - c) il periodo di riferimento precedente (di seguito: periodo di riferimento T-2). Ad esempio, il periodo di monitoraggio valutato nella stagione 2018/19 copre gli esercizi che terminano nel 2018 (periodo di riferimento T), 2017 (periodo di riferimento T-1) e 2016 (periodo di riferimento T-2).

<sup>50</sup> [https://www.rivistadirittosportivo.it/Article/Archive/index\\_html?ida=22&idn=4&idi=-1&idu=-1](https://www.rivistadirittosportivo.it/Article/Archive/index_html?ida=22&idn=4&idi=-1&idu=-1)

<sup>51</sup> UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Edition 2018 p. 38-43

- 3) Inoltre, per i licenziatari in violazione degli indicatori di cui all'articolo 62, il periodo di monitoraggio previsto copre:
- a) il periodo di 12 mesi che inizia immediatamente dopo la data di chiusura legale del periodo di riferimento T (periodo di riferimento T+1);
  - b) il periodo di riferimento che termina nell'anno in cui iniziano le competizioni UEFA per club (periodo di riferimento T);
  - c) il periodo di riferimento che termina nell'anno precedente l'inizio delle competizioni UEFA per club (periodo di riferimento T-1). Ad esempio, il periodo di monitoraggio previsto valutato nella stagione delle licenze 2018/19 riguarda i periodi di riferimento che terminano nel 2019 (periodo di riferimento T+1), 2018 (periodo di riferimento T) e 2017 (periodo di riferimento T-1).

Procedendo con l'articolo 60, viene enunciato che:

- 1) Se le spese rilevanti di un licenziatario sono inferiori alle entrate rilevanti per un determinato periodo, allora il club presenta un surplus di break-even. Se le spese rilevanti di un club sono maggiori delle entrate rilevanti per un determinato periodo, il club riscontra un deficit di pareggio;
- 2) Se il bilancio finale di un licenziatario è redatto in una valuta diversa dall'euro, il risultato di pareggio deve essere convertito in euro al tasso di cambio medio registratosi durante il periodo di riferimento;
- 3) Il risultato aggregato di pareggio è la somma dei risultati di pareggio di ogni periodo di riferimento per il monitoraggio;
- 4) Se il risultato di pareggio aggregato è positivo (maggiore o uguale a zero), il licenziatario ha un surplus nel risultato aggregato di pareggio per il periodo di monitoraggio. Se il risultato di pareggio aggregato è negativo (sottozero), il licenziatario ha un disavanzo aggregato di pareggio per il periodo di monitoraggio.
- 5) In caso di disavanzo aggregato di pareggio per il periodo di monitoraggio, il licenziatario può dimostrare che il disavanzo aggregato viene ridotto da un avanzo (se presente) risultante dalla somma dei risultati di pareggio aggregati dei due periodi di riferimento precedenti al periodo di monitoraggio.

L'articolo 61 definisce il deficit massimo che un club può registrare a fronte di risultato di pareggio aggregato negativo che, come già anticipato nel primo paragrafo di questo capitolo, è pari a 5 milioni di euro. Tuttavia, tale limite può essere superato fino a un massimo di 30 milioni di euro, purché tale eccedenza venga interamente coperta da un apporto dei soci o di parti correlate e non si ricorra a fidejussioni, prestiti e operazioni finanziarie che non siano chiare.

Con riferimento a quanto anticipato dal terzo comma dell'articolo 59, l'articolo 62 elenca, oltre ai due indicatori già analizzati nel paragrafo 2.2.2 in riferimento all'articolo 52, altri 3 indicatori, quali:

- a) Indicatore 3: Break-even result

Il licenziatario presenta un deficit di pareggio in uno o in entrambi i periodi T-1 e T-2

b) Indicatore 4: Indicatore del debito sostenibile in T-1

Al termine del periodo di riferimento T-1, il debito in questione è superiore a 30 milioni di euro ed è superiore a 7 volte la media dei guadagni rilevanti di T-1 e T-2.

A tal proposito, i debiti e i guadagni sono calcolati come segue:

-Il debito in questione viene calcolato come la differenza tra il debito netto e l'importo del debito, e questo è direttamente attribuibile alla costruzione o ad una sostanziale modifica dello stadio, delle strutture di formazione fin dall'inizio di questo debito fino a 25 anni dopo la data in cui il bene è dichiarato pronto all'uso.

-I guadagni del periodo di riferimento sono calcolati come la somma dei ricavi rilevanti totali e del risultato della differenza tra i guadagni relativi ai trasferimenti e i costi totali di gestione.

c) Indicatore 5: Player transfer balance

Questo indicatore è calcolato grazie al netto di due componenti:

-i costi complessivi di acquisizione della registrazione di ciascun giocatore per quanto riguarda le registrazioni di giocatori nuovi ed esistenti, essendo tutti questi costi pagati e/o da pagare,

-il ricavato aggregato del trasferimento della registrazione di un giocatore, di tutti i proventi ricevuti e/o ricevibili (al netto di qualsiasi costi di smaltimento).

Se il totale dei costi sostenuti supera i ricavi aggregati generati in un periodo di registrazione, il club è in deficit nel player transfer balance.

Inoltre, il CFCB si riserva il diritto di chiedere al licenziatario, in qualsiasi momento, di preparare e presentare le informazioni di pareggio per il periodo di riferimento T e ulteriori informazioni, in particolare nei casi in cui nel bilancio finale risulti che i benefici per i dipendenti superino il 70% delle entrate totali o che l'indebitamento netto superi il 100% delle entrate totali.

Per terminare l'analisi della regolazione di tale disciplina, l'articolo 64 afferma che, se il club oggetto d'analisi presenti un deficit di pareggio aggregato superiore al limite massimo imposto, andrà incontro alle sanzioni analizzate nel prossimo paragrafo.

### **2.3 Conseguenze in caso di violazione**

La UEFA, in aggiunta al "UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations", ha redatto il "Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body", un documento in cui sono riportate tutte le norme che disciplinano l'operato del CFCB. Tra i vari articoli che lo compongono, uno dei più rilevanti è sicuramente il numero 29<sup>52</sup> "Elenco dei provvedimenti disciplinari", in cui sono riportate le sanzioni per le società che oltrepassano i limiti del FFP. Le sanzioni, combinabili tra loro, sono:

- a) Avvertimento
- b) Rimprovero
- c) Multa

---

<sup>52</sup> Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body, edition 2021 p. 9-10

Questi primi tre provvedimenti riguardano le piccole infrazioni come il mancato pagamento dei dipendenti nei termini previsti.

- d) Detrazione di punti
- e) Trattenimento delle entrate conseguibili dai risultati in una competizione UEFA
- f) Divieto di registrare nuovi giocatori per le competizioni UEFA
- g) Limitazione del numero di giocatori che un club può iscrivere per partecipare alle competizioni UEFA, incluso un limite finanziario sul costo complessivo di giocatori iscritti nell'elenco A ai fini delle competizioni UEFA per club
- h) Squalifica da competizioni in corso e/o esclusione da future competizioni
- i) Revoca di un titolo o di un premio

L'articolo afferma che le seguenti norme possono essere applicate verso singoli individui (es. dirigenti).

In aggiunta alle sanzioni, l'articolo 30 di questo documento afferma che una misura disciplinare può essere sospesa in tutto o in parte, per un determinato periodo o fino al verificarsi di un evento specifico.

## **2.4 Settlement agreement e Voluntary agreement**

Il settlement agreement<sup>53</sup> altro non è che un accordo proposto dall'organismo UEFA verso un determinato club attraverso il quale viene predisposto verso la società calcistica in difetto un piano in cui sono previste sia le sanzioni da pagare e sia un percorso per rientrare all'interno dei parametri imposti dal Fair Play.

Per comprendere al meglio tale concetto, è opportuna la lettura dell'articolo 15<sup>54</sup> del "Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body", secondo il quale:

- a) L'organo UEFA decide a sua discrezione se concludere o meno un settlement agreement;
- b) Un settlement agreement può essere concluso in circostanze che giustifichino una risoluzione efficace, equa e dissuasiva del caso;
- c) Un settlement agreement stabilisce l'obbligo di soddisfarlo per il club in questione;
- d) Un membro dell'organo UEFA controlla la corretta e tempestiva attuazione dell'accordo transattivo e, se necessario, applica le misure disciplinari previste nel settlement agreement;
- e) Se il club monitorato viola il settlement agreement, impone misure disciplinari ai sensi del regolamento vigente.

Il Voluntary agreement, introdotto con la riforma del regolamento del Fair Play finanziario del 2015, altro non è che un accordo volontario proposto dal club all'organo UEFA, che permette di derogare alla norma che prevede perdite non superiori ai 30 milioni di euro nell'ultimo triennio per le società<sup>55</sup>.

Le condizioni per le quali un club può presentare domanda per la sottoscrizione di un Voluntary agreement sono riportate nell'Annex XII<sup>56</sup> del regolamento del Fair Play finanziario e sono le seguenti:

- a) Se ha ottenuto una licenza valida per partecipare alle competizioni per club UEFA dal suo

<sup>53</sup> <https://quifinanza.it/lifestyle/cose-il-settlement-agreement-rifiutato-al-milan/191512/>

<sup>54</sup> Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body, edition 2021 p. 6

<sup>55</sup> Simone Eterno, Eurosport.it, Milan, da Nyon passa il futuro: tutto quello che c'è da sapere sul 'Voluntary Agreement'

<sup>56</sup> UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Edition 2018 p. 102

licenziante nazionale, ma non si è qualificato per una competizione UEFA per club nella stagione che precede l'entrata in vigore del Voluntary agreement;

- b) Se si è qualificato per una competizione per club UEFA e soddisfa il break-even nel periodo di monitoraggio che precede l'entrata in vigore del Voluntary agreement;
- c) Se è stato oggetto di un significativo cambio di società e/o di controllo entro i 12 mesi precedenti il termine per la presentazione di domanda.

Una volta ottenuta l'autorizzazione per la sottoscrizione di questo accordo, il club si impegna a:

- a) presentare un piano aziendale a lungo termine, costituito da uno stato patrimoniale, un conto utile, un conto perdite e il rendiconto finanziario che devono essere basati su ipotesi ragionevoli e prudenti, nella forma comunicata dalla UEFA, includendo anche le future informazioni di pareggio;
- b) dimostrare la sua capacità di continuare ad essere un'attività in corso almeno fino alla fine del periodo coperto dal Voluntary agreement;
- c) presentare un impegno irrevocabile da parte di uno o più soci e/o parti correlate nel fornire contributi per un importo almeno pari ai disavanzi aggregati futuri di pareggio per tutti gli esercizi di riferimento inclusi nell'accordo;
- d) dimostrare la sua capacità di raggiungere gli obiettivi e gli obblighi concordati con la camera investigativa del CFCB. Quest'ultima ha il compito di esaminare la presenza di tutti requisiti appena descritti ed è libera di concedere o meno la conclusione dell'accordo.

## 2.5 Riforma del FFP

L'attuale presidente della UEFA Alexander Ceferin, eletto per la prima volta il 14 settembre 2016<sup>57</sup>, ha deciso, nel 2018, di apportare delle modifiche<sup>58</sup> al regolamento del Financial Fair Play ampliando il quadro normativo al fine di evitare l'elusione dei controlli e garantire trasparenza e solidità, introducendo indagini e sanzioni immediate. Secondo tali cambiamenti, per i club sarà più difficile truccare i conti e spostare le spese nel bilancio dell'anno successivo, evitando che si ripetano episodi come quello riguardante l'acquisto di Kylian Mbappé da parte del PSG nell'agosto del 2017. In quell'occasione<sup>59</sup>, il club parigino acquisì i diritti alle prestazioni sportive del campione francese attraverso un semplice prestito con diritto di riscatto fissato a 145 milioni di euro più altri 35 milioni di bonus, diventato obbligatorio al raggiungimento della salvezza in campionato del club, facendo ricadere il costo sostenuto sul bilancio della stagione seguente.

I due punti principali<sup>60</sup> sui cui si basa la nuova riforma sono trasparenza e armonizzazione:

-Con il concetto di trasparenza si introduce l'obbligo, per i club, di rendere pubbliche le proprie informazioni finanziarie, includendo, nei propri bilanci, le commissioni dovute ai procuratori, gli incentivi e i bonus<sup>61</sup> contrattualmente garantiti a dipendenti e calciatori e i ricavi correttamente contabilizzati provenienti dalla vendita dei biglietti, dai diritti televisivi, dalle sponsorizzazioni e dai contributi ricevuti.

<sup>57</sup> <https://www.gazzetta.it/Calcio/Champions-League/05-04-2023/ceferin-rieletto-presidente-uefa-460994317713.shtml>

<sup>58</sup> <https://www.ilsole24ore.com/art/uefa-scatta-nuova-riforma-fair-play-finanziario-dettagli-AEC1SRuE>

<sup>59</sup> <https://www.transfermarkt.it/mbappe-quot-affamato-di-titoli-quot-intanto-spuntano-nuovi-dettagli-sulla-clausola/view/news>

<sup>60</sup> <https://www.sportmediaset.mediaset.it/calcio/calcio/uefa-varate-nuove-regole-per-il-fair-play-finanziario-la-riforma-ceferin>

<sup>61</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2019/06/10/fair-play-finanziario-come-funziona/>

-L'armonizzazione punta ad instaurare un equilibrio tra i principi di rendicontazione finanziaria e contabile in relazione alle transazioni calcistiche, con un occhio di riguardo al trasferimento dei giocatori.

Questi nuovi provvedimenti sono la conseguenza di un cambiamento all'interno di tutto il sistema UEFA, il quale mira ad adottare una visione predittiva dei problemi finanziari che potrebbero verificarsi per i club europei attraverso un costante monitoraggio dei budget delle società da parte del CFCB. La seguente attività verrà condotta attraverso nuovi indicatori, quali il rapporto di debito sostenibile (per indagare sulla posizione debitoria dei club) e il deficit per trasferimenti dei giocatori (per verificare i trasferimenti che superano una determinata soglia di spesa). A supporto di quest'ultimo indicatore, è stato aggiunto l'obbligo per i club di indicare i criteri secondo i quali hanno stabilito il valore per il trasferimento dei calciatori e ad iscrivere in bilancio il ricavo da cessione o il costo per l'acquisto di un calciatore, distinguendo tra trasferimenti a titolo definitivo e trasferimenti a titolo temporaneo.

## **2.6 Clausole da rispettare**

A meno di quattro anni di distanza dalla riforma appena descritta, il presidente Ceferin ha deciso di attuare una rivoluzione del fair play finanziario che entrerà in vigore a partire dal 2025, eliminando l'obbligo di pareggio di bilancio (Break-even rule), uno dei capisaldi dei primi dieci anni del progetto, e sostituirlo con una coppia di clausole: salary cap e luxury tax. Ciò comporterà che i club saranno limitati a spendere una percentuale massima delle loro entrate, circa il 70%, per i salari<sup>62</sup>. Tutti i club che violano questo tetto dovranno pagare una luxury tax, in base alla quale l'equivalente o più di qualsiasi eccedenza andrebbe in un fondo da ridistribuire.

«Queste norme ci aiuteranno a proteggere e preparare il calcio verso qualsiasi potenziale shock futuro, incoraggiando al contempo a fare investimenti razionali e a costruire un futuro più sostenibile per l'intero comparto», il commento del presidente della UEFA<sup>63</sup>, il quale allude a quelli che saranno i prossimi tre pilastri della nuova era del FFP, ovvero solvibilità, stabilità e controllo dei costi.

### **2.6.1 Salary cap**

Il modello del salary cap è entrato in vigore nel mondo dello sport per la prima volta nel campionato americano di basket NBA all'inizio degli anni '40, ma è stato adottato con continuità a partire dalla stagione sportiva 1984/85<sup>64</sup>. Tale clausola corrisponde alla cifra massima che ogni società può spendere per il pagamento degli stipendi dei propri tesserati, ed è finalizzata al raggiungimento di un equilibrio tra le varie squadre iscritte al campionato, evitando che i migliori giocatori giochino in una ristretta cerchia di club. Il tetto salariale viene determinato<sup>65</sup> dalla lega nazionale all'inizio di ogni stagione sportiva sulla base di una percentuale dei ricavi totali generati dalla NBA nella stagione precedente. Questo limite viene stabilito tramite un accordo, il Collective Bargaining Agreement (CBA), negoziato tra la lega e il National Basketball Players Association (NBPA), ovvero il sindacato dei giocatori militanti nel campionato.

---

<sup>62</sup> <https://www.thetimes.co.uk/article/uefa-plans-salary-cap-and-luxury-tax-for-teams-who-breach-it-5vrwf8cm7>

<sup>63</sup> [https://www.milanofinanza.it/news/calcio-europeo-con-il-salary-cap-2558594?refresh\\_cens](https://www.milanofinanza.it/news/calcio-europeo-con-il-salary-cap-2558594?refresh_cens)

<sup>64</sup> <https://www.sportbusinessmanagement.it/2015/08/il-salary-cap-nba-ecco-come-funziona.html>

<sup>65</sup> <https://www.nbapassion.com/nba/come-funziona-il-salary-cap-della-nba-262050/>

Le condizioni che rendono questa clausola variabile negli anni, oltre ai già citati ricavi stagionali, sono: il numero di squadre partecipanti, la durata della stagione sportiva e, uscendo dai confini riguardanti la competizione, le accidentalità economiche esterne come una crisi finanziaria o una pandemia.

Sulla falsa riga di quanto appena descritto, il presidente Ceferin mira, in futuro, a ricreare l'equilibrio competitivo del campionato americano di basket nelle varie competizioni nazionali ed internazionali, in modo da garantire a tutti i club partecipanti le stesse possibilità di arrivare alla vittoria finale, evitando che a trionfare siano sempre le solite squadre<sup>66</sup>.

### **2.6.2 Luxury tax**

Ad accompagnare il modello del salary cap, è importante definire il concetto di luxury tax. Anche questa presente nello sport americano, consiste in una multa molto dispendiosa in termini economici che viene comminata nel caso in cui viene superato il tetto salariale appena descritto per tre stagioni sportive consecutive<sup>67</sup>. Tale eventualità fa scattare l'obbligo di corrispondere una cifra di denaro prestabilita per ogni dollaro fuori dal limite massimo (si va da un minimo di 1,5 a un massimo di 5 dollari per una singola unità in eccesso). La somma di denaro raccolta verrà immediatamente ripartita in favore delle società che hanno rispettato i limiti imposti dalla clausola.

L'intento di Alexander Ceferin, per il quale sarebbe propenso ad inserire questa ulteriore clausola, risiede nel voler "sfavorire" i club con alle spalle proprietà miliardarie, sulla base del livello di stipendi distribuiti ai propri giocatori<sup>68</sup>. Infatti, si pensa che tale riforma andrà a ridurre il numero di spese folli per l'acquisto dei giocatori, comportando una standardizzazione dei prezzi del calciomercato, rendendoli alla portata anche delle squadre con minore fatturato.

---

<sup>66</sup> <https://www.rainews.it/articoli/2023/04/il-presidente-uefa-apre-al-mercato-americano-e-pensa-a-una-salary-cup-6f87987c-2c75-4ab5-b73f-9166499c7901.html>

<sup>67</sup> <https://www.dunkest.com/it/nba/notizie/mercato/34610/nba-luxury-tax-come-funziona>

<sup>68</sup> <https://quifinanza.it/lifestyle/uefa-calcio-luxury-tax-club-ricchi-fair-play/411280/>

### **Capitolo 3: Il caso A.S. Roma**

La società A.S. Roma rientra tra i club italiani maggiormente monitorati e sanzionati dalla UEFA negli ultimi anni, soprattutto a causa della gestione del presidente James Pallotta, in carica dalla stagione 2012/13 alla stagione 2019/20<sup>69</sup> e primo presidente del club capitolino nell'era del Fair Play finanziario. Al termine delle 7 stagioni si è registrato un debito complessivo pari a 280 milioni di euro<sup>70</sup>, nonostante alcune cessioni<sup>71</sup> onerose come quella di Mohamed Salah al Liverpool per 42 milioni nel 2017 o quella di Alisson Becker, sempre al Liverpool, per 62,5 milioni nel 2018.

Adesso, con la gestione di Dan e Ryan Friedkin, la situazione sta migliorando notevolmente, anche se ce n'è di strada da percorrere per eliminare definitivamente le scorie della precedente gestione.

#### **3.1 Introduzione alla società**

Nell'estate del 1927, attraverso la fusione fra le tre società sportive Alba-Audace, Fortitudo-ProRoma e Foot Ball Club di Roma nacque, nel pomeriggio del 7 giugno 1927, l'Associazione Sportiva Roma<sup>72</sup>. La società, la cui presidenza fu assunta per la prima volta dall'On. Italo Foschi, scelse come proprio simbolo la lupa capitolina e, come colori sociali, in cui si riconosceranno con grande consenso tutti i tifosi, quelli del gonfalone del Campidoglio: il giallo e il rosso. In seguito, il 22 luglio 1927 fu emanato l'ordine del giorno numero 1 nei locali del civico 35 di via Uffici del Vicario, al fine di fissare i quadri e ufficializzare l'operatività del Club. L'inizio di questa nuova attività risultò vincente già dai primi tempi poiché, con il successo per 2-1 ai danni del Modena il 29/07/1928, la Roma si aggiudica la Coppa Coni alla fine della stagione d'esordio nel mondo del calcio. La storia continua con il raggiungimento di buoni piazzamenti in campionato senza alcun trionfo fino ad arrivare alla stagione 1941/42, un'annata storica che permette alla Roma di laurearsi campione d'Italia per la prima volta nella sua storia, vincendo il campionato. Con il titolo conquistato dai giallorossi, una squadra del centro-sud si aggiudicava per la prima volta il tricolore.

Gli anni successivi al trionfo non seguirono la scia di quelli precedenti, poiché la Roma patì enormemente le conseguenze della guerra, ritrovandosi senza soldi e senza giocatori. Cominciò da lì una serie di campionati poco esaltanti, culminati con la clamorosa (e unica nella storia) retrocessione della stagione 1950/51. Tornata in Serie A la stagione successiva, la società visse un decennio glorioso, impreziosito dal primo successo internazionale nella stagione 1960/61, con la vittoria della Coppa delle Fiere ai danni del Birmingham, in un doppio confronto che vide la squadra della capitale imporsi sulla compagine inglese con un risultato complessivo di 4-2.

Da questo momento, la società capitolina ha trascorso un ventennio caratterizzato da ottime prestazioni in ambito nazionale, senza trovare la gioia del trionfo, arrivato al termine della stagione 1982/83 con la vittoria del secondo scudetto della storia del club. La stagione successiva allo Scudetto passò alla storia come quella dei grandi rimpianti. La Juventus vinse il titolo con appena due punti di vantaggio sulla Roma, ma per i tifosi

---

<sup>69</sup> <https://www.asrtalenti.altervista.org/index.php?a=presidenti.htm>

<sup>70</sup> [https://www.milanofinanza.it/news/as-roma-tante-promesse-non-mantenute-nel-pallotta-story-202008062042174424?refresh\\_](https://www.milanofinanza.it/news/as-roma-tante-promesse-non-mantenute-nel-pallotta-story-202008062042174424?refresh_)

<sup>71</sup> <https://sport.sky.it/calciomercato/roma-pallotta-acquisti-cessioni-mercato#08>

<sup>72</sup> <https://www.asroma.com/it/club/storia/la-storia-di-as-roma>

giallorossi l'avvenimento più doloroso rimase la finale di Coppa dei Campioni persa contro il Liverpool ai calci di rigore, sciupando l'occasione di salire sul tetto d'Europa.

Il successivo step da segnalare riguarda una svolta dal punto di vista societario, con l'entrata in società del nuovo presidente Franco Sensi, il quale chiamò subito alla guida della squadra Carlo Mazzone, e acquistò giocatori di livello assoluto come Balbo e, al secondo anno, Fonseca. I risultati, però, non furono pari alle aspettative, ma il lavoro dell'allenatore viene ricordato soprattutto per la valorizzazione di quello che è il più grande prodotto di sempre del vivaio della Roma, nonché il più grande giocatore della storia del club: Francesco Totti. Nella stagione 1999/00 i tifosi della Roma chiedevano vittorie dopo un lungo periodo di digiuno e il presidente Sensi decise di affidarsi ad uno dei tecnici più vincenti negli ultimi anni di quel periodo in Italia: Fabio Capello. Il Presidente gli mise a disposizione un gruppo di giocatori di livello assoluto, tra cui Vincenzo Montella e Hidetoshi Nakata. Sembrò subito l'anno buono per tornare al trionfo in campo nazionale, con la Roma che restò a lungo nelle prime posizioni, salvo poi calare nel finale di stagione. L'anno dopo la stagione prese il risvolto tanto atteso grazie all'arrivo, in estate, dell'attaccante argentino Batistuta, del difensore Samuel e del centrocampista Emerson, che diedero un contributo importantissimo nel percorso straordinario del club giallorosso, culminato con la vittoria dello storico terzo scudetto.

Dopo alcuni successi nelle coppe nazionali e memorabili prestazioni nelle coppe europee, si arriva all'estate del 2011, dove comincia ufficialmente una nuova era per l'A.S. Roma, grazie all'entrata in società di nuovi proprietari americani guidati da James Pallotta e con Thomas DiBenedetto nominato presidente, per poi essere sostituito proprio da Pallotta appena un anno dopo. Il primo cambiamento adottato consistette nella rivoluzione attuata al logo societario, ritoccando l'immagine della Lupa Capitolina con i gemelli Romolo e Remo e corredandola con la scritta Roma 1927 (la data di fondazione) anziché dalla storica scritta «ASR»<sup>73</sup>. Questo fatto scatenò l'ira della maggior parte della tifoseria giallorossa e sarà solo il preludio di uno dei periodi peggiori a livello di successi sportivi nella storia del club. Il quale non vide l'ombra di un trofeo per tutti gli anni in carica del presidente americano, caratterizzati da spese ingenti per l'acquisto di calciatori che non sono state bilanciate dai successi sperati in ambito sportivo, originando così cospicui debiti che la società ha dovuto sostenere. Questo periodo trovò la sua fine il 17 agosto del 2020, con la rilevazione della presidenza del club ad opera del Friedkin Group. Il nuovo cambiamento al vertice della società ha fatto registrare sin dai primi mesi successi sia in ambito extra-campo, con l'ingaggio del tecnico Jose Mourinho nel maggio del 2021, sia all'interno del rettangolo verde con la conquista del primo titolo dopo tanti anni di astinenza, ovvero la UEFA Europa Conference League il 25 maggio 2022. Questa nuova gestione lascia sperare il popolo di fede giallorossa ad un futuro sempre più ricco di successi.

### **3.2 Budget della società**

Dopo una disamina storica della società, è opportuno analizzarla anche da un punto di vista finanziario, evidenziando le principali fonti da cui trae origine il budget societario. A tal proposito, verranno presentate

---

<sup>73</sup> [https://roma.corriere.it/roma/notizie/sport/13\\_maggio\\_24/as-roma-polemiche-nuovo-logo-2221297606652.shtml](https://roma.corriere.it/roma/notizie/sport/13_maggio_24/as-roma-polemiche-nuovo-logo-2221297606652.shtml)

le principali fonti di incremento del budget<sup>74</sup> già esposte nel primo capitolo dell'elaborato applicate alla società in questione.

La prima fonte riguarda gli introiti derivanti dallo stadio, registrati in bilancio nella più ampia categoria denominata “ricavi da gara<sup>75</sup>”, poiché non vi sono altri possibili ricavi provenienti dallo stadio Olimpico, l'impianto dove hanno luogo i match casalinghi del club, in quanto non è di proprietà della società. Questi ricavi sono relativi agli incassi derivanti dalla vendita di biglietti e abbonamenti delle gare disputate dalla prima squadra, sia in campo nazionale che internazionale; da partecipazioni e bonus legati alle prestazioni nelle competizioni europee riconosciuti dalla UEFA e da ricavi conseguiti con la partecipazione ad amichevoli e tournée. Al termine della stagione 2021/22 si sono registrati ricavi da gara pari a 39.957.000 €, suddivisi in 25.229.000 € relativi alla biglietteria e agli abbonamenti, 14.436.000 € provenienti dai bonus della UEFA e 292.000 € incassati dalla partecipazione alle amichevoli.

La seconda fonte corrisponde alle entrate derivanti dal merchandising, riportate nella voce “ricavi delle vendite commerciali e licensing”. Questi sono composti dalle vendite presso gli AS Roma stores gestiti in prima persona dalla società e gli altri ricavi commerciali e royalties riconosciute per le vendite di prodotti a marchio AS Roma. Nel documento “Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022” tali ricavi ammontano a 13.989.000 €.

Fonte successiva da analizzare fa riferimento ai flussi di cassa derivanti dai contratti di sponsorizzazioni, iscritti sotto la voce “sponsorizzazioni”. Sono costituiti dallo sfruttamento economico del nome, dell'immagine e del marchio AS Roma, principalmente derivanti dai corrispettivi pagati dal Main Sponsor, dal Technical Sponsor e dagli altri partner commerciali del gruppo. Al 30 giugno 2022 si sono registrati ricavi pari a 8.241.000 € composti dai contratti con i Main Sponsor Zytara e Hyundai Motors e con il Technical Sponsor New Balance.

Quarta e ultima fonte da descrivere riguarda l'incasso da diritti televisivi, identificabili all'interno del bilancio d'esercizio nella voce “diritti televisivi e diritti di immagine”. A questa posta fanno riferimento i ricavi derivanti dalla negoziazione centralizzata, ad opera della Lega Serie A, dei diritti di trasmissione televisiva nazionale ed internazionale delle partite di calcio delle competizioni domestiche, dal riconoscimento da parte della UEFA in merito alla negoziazione e sfruttamento dei diritti televisivi e spazi pubblicitari delle competizioni europee a cui prende parte la società; e dalla commercializzazione della Library AS Roma e degli altri prodotti Media realizzati nel Media Center. La somma totale di queste componenti ha riportato ricavi pari a 78.516.000 € suddivisi in: 69.594.000 € dalle competizioni nazionali, 6.236.000 € dalle competizioni UEFA, 932.000 € dalla Library AS Roma, 1.404.000 € da segnale TV e 350.000 € da AS Roma Media Center.

A queste categorie di entrate meritano di essere aggiunte anche altre forme di ricavi, suddivisibili in:

---

<sup>74</sup> I numeri riportati a scopo esemplificativo fanno riferimento al bilancio d'esercizio della stagione 2021/22

<sup>75</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022 A.S. Roma p. 89-91

- ricavi accessori di natura non audiovisiva, gestiti centralmente dalla Lega Serie A e riconosciuti alle squadre di Serie A sulla base di parametri prestabiliti. Nel caso specifico, l'A.S. Roma ha riportato un flusso di cassa positivo pari a 3.367.000 €.
- rimborsi per indennizzi assicurativi per infortuni occorsi ai tesserati AS Roma. Questa categoria ha registrato un ammontare monetario pari a 25.367.000 €.
- altre attività gestite sul territorio dalla società, quali campus estivi, scuole calcio, riaddebito di materiale sportivo a tesserati, parcheggi, rimborso di spese per l'organizzazione di eventi, riaddebito di costi a terzi e proventi di natura straordinaria o non ricorrente. La loro somma ha generato introiti pari a 5.418.000 €.

€/000	12 mesi ai			
	30/06/2022	%	30/06/2021	%
Ricavi da Gare	39.957	21%	12.919	7%
Ricavi delle vendite commerciali e licensing	13.989	7%	6.140	3%
Sponsorizzazioni	8.241	4%	19.927	10%
Diritti televisivi e diritti di immagine	78.516	41%	124.226	65%
Pubblicità	16.336	9%	14.916	8%
Altri ricavi	34.152	18%	12.284	6%
<b>Totale ricavi</b>	<b>191.191</b>	<b>100%</b>	<b>190.412</b>	<b>100%</b>

76

### 3.3 Prima violazione del FFP (2017)

La prima violazione del Fair Play finanziario del club capitolino si è verificata al termine dell'esercizio inerente alla stagione sportiva 2016/17. Al tempo, la società AS Roma ha informato in prima persona tale vicenda attraverso la relazione sulla gestione per il bilancio del 2017, terminato con un passivo pari a 35.249.548 €<sup>77</sup>. Ciò ha comportato il mancato rispetto dell'obbligo di pareggio di bilancio, compreso l'eventuale eccesso di 30 milioni da coprire con un totale apporto di soci o parti correlate. Per tale ragione, la società è stata obbligata a fornire maggiori informazioni alla UEFA in merito alla situazione economico finanziaria del club. Queste, a loro volta, sono state oggetto di analisi per il CFCB.

Adesso, attraverso l'analisi di alcuni indicatori descritti nel primo paragrafo dell'elaborato, si comprenderanno le ragioni che hanno portato la violazione dell'obbligo di pareggio di bilancio.

#### 3.3.1 Indici di bilancio del 2017

Il primo indice da considerare per l'analisi corrisponde al rapporto di indebitamento. Per ricavarne il risultato, è necessario trovare i valori dei debiti a lungo termine, dei debiti a breve termini e dell'equity.

In base al bilancio d'esercizio della stagione sportiva oggetto d'analisi, si registrano i seguenti valori:

- Debiti a lungo termine, in cui sono compresi finanziamenti a lungo termine per 191.052.473 €,
- Debiti a breve termine, in cui sono compresi finanziamenti a breve termine per 44.286.454 €,
- Equity, in cui rientra il valore del patrimonio netto pari a 40.484.109 €

A questo punto si procede al calcolo dell'indice pari a  $\frac{191.052.473\text{€}+44.286.454\text{€}}{191.052.473\text{€}+44.286.454\text{€}+40.484.109\text{€}} = 0,85$

<sup>76</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022 A.S. Roma p. 90

<sup>77</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2017/10/06/roma-sforati-parametri-fair-play-finanziario/>

Il valore così ottenuto mostra come la società, nel 2017, fosse fortemente indebitata, spiegando così una possibile ragione per cui non si sia registrato il pareggio di bilancio al termine dell'esercizio.

#### STATO PATRIMONIALE - ATTIVO

Valori in Euro	note	30 06 2017	di cui con parti correlate	30 06 2016	di cui con parti correlate
<b>A) ATTIVITA' NON CORRENTI</b>					
a) Diritti pluriennali prestazioni calciatori		188.937.123		192.592.218	
b) Altre immobilizzazioni		4.785.433		908.899	
c) Immobilizzazioni in corso ed acconti		1.723.761		1.584.512	
<b>Attività immateriali a vita definita</b>	<b>1</b>	<b>195.446.317</b>	<b>0</b>	<b>195.085.629</b>	<b>0</b>
a) impianti e macchinario		186.434		117.792	
b) attrezzature industriali e commerciali		87.279		114.978	
c) altri beni		462.125		385.506	
d) immobilizzazioni in corso		418.075		699.314	
<b>Attività materiali</b>	<b>2</b>	<b>1.153.913</b>	<b>0</b>	<b>1.317.590</b>	<b>0</b>
<b>Partecipazioni</b>	<b>3</b>	<b>131.983.101</b>	<b>131.983.101</b>	<b>131.983.101</b>	<b>131.983.101</b>
a) crediti commerciali		23.468.388		2.500.000	
b) altre attività non correnti		2.999.796	2.700.000	2.917.260	2.700.000
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>4</b>	<b>26.468.184</b>	<b>2.700.000</b>	<b>5.417.260</b>	<b>2.700.000</b>
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>355.051.515</b>	<b>134.683.101</b>	<b>333.803.580</b>	<b>134.683.101</b>
<b>B) ATTIVITA' CORRENTI</b>					
<b>Crediti commerciali</b>	<b>5</b>	<b>110.494.288</b>	<b>13.945.206</b>	<b>66.839.126</b>	<b>8.498.867</b>
<b>Altre attività correnti</b>	<b>6</b>	<b>10.475.092</b>	<b>4.241.337</b>	<b>41.628.660</b>	<b>38.009.095</b>
<b>Crediti per imposte</b>	<b>7</b>	<b>38.079</b>		<b>37.442</b>	
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>8</b>	<b>44.888.454</b>		<b>321.587</b>	
<b>Totale attività correnti</b>		<b>165.895.913</b>	<b>18.186.573</b>	<b>108.826.815</b>	<b>46.507.962</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>520.947.428</b>	<b>152.869.674</b>	<b>442.630.395</b>	<b>181.191.063</b>

78

#### STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

Valori in Euro	note	30 06 2017	di cui con parti correlate	30 06 2016	di cui con parti correlate
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>					
Capitale sociale	<b>9</b>	59.635.483		59.635.483	
Riserva sovrapprezzo azioni		10.176.791		60.159.252	
Riserva Legale		1.986.537		1.986.537	
Riserva utili (perdite) attuariali		(400.619)		(646.724)	
Riserva FTA		(85.932.721)		(85.932.721)	
Riserva di conferimento		0		123.100.771	123.100.771
Riserva Azionisti c/futuro aumento di capitale		90.514.291	90.514.291	20.514.291	20.514.291
Utile (perdita) portati a nuovo		0		(162.649.927)	
Utile (perdita) d'esercizio		(35.495.653)	(7.272.528)	(10.433.305)	(7.891.286)
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>40.484.109</b>	<b>83.241.763</b>	<b>5.733.657</b>	<b>135.723.776</b>
<b>B) PASSIVITA' NON CORRENTI</b>					
Finanziamenti	<b>10</b>	191.052.473	190.065.927	172.587.139	172.095.463
Fondo TFR	<b>11</b>	1.849.819		1.925.926	
Debiti commerciali	<b>12</b>	53.202.037		46.284.024	
Fondo imposte differite	<b>13</b>	744.821		744.821	
Fondo per rischi e oneri	<b>14</b>	4.650.631		5.211.223	
Altri debiti non correnti	<b>15</b>	4.839.413		4.969.946	
<b>Totale Passività non correnti</b>		<b>256.339.194</b>	<b>190.065.927</b>	<b>231.723.079</b>	<b>172.095.463</b>
<b>C) PASSIVITA' CORRENTI</b>					
Debiti commerciali	<b>16</b>	126.597.911	3.026.880	123.720.909	1.543.165
Finanziamenti	<b>17</b>	44.286.454	20.447.912	20.615.700	
Debiti Tributarî	<b>18</b>	7.500.125		16.756.708	
Debiti verso istituti previdenziali	<b>19</b>	858.457		688.992	
Altre passività	<b>20</b>	44.881.178	10.304.315	43.391.350	
<b>Totale Passività correnti</b>		<b>224.124.125</b>	<b>333.779.107</b>	<b>205.173.659</b>	<b>1.543.165</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>520.947.428</b>	<b>307.086.797</b>	<b>442.630.395</b>	<b>309.362.404</b>

79

<sup>78</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017 AS Roma p. 124

<sup>79</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017 AS Roma p. 125

**CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**

Valori in Euro	note	30 06 2017	30 06 2016
<b>Ricavi da gare</b>	<b>21</b>	<b>35.252.123</b>	<b>52.137.592</b>
a) Sponsorizzazioni		0	0
b) Diritti televisivi e diritti d'immagine		98.407.864	126.385.976
c) Proventi pubblicitari		0	0
d) Altri proventi		14.189.615	15.702.428
<b>Altri ricavi e proventi</b>	<b>22</b>	<b>112.597.479</b>	<b>142.088.404</b>
<b>Totale Ricavi di esercizio</b>		<b>147.849.602</b>	<b>194.225.996</b>
Acquisti materie di consumo	<b>23</b>	(3.192.152)	(3.069.645)
Spese per Servizi	<b>24</b>	(31.751.418)	(32.934.375)
Spese per godimento beni di terzi	<b>25</b>	(8.056.881)	(7.530.168)
Spese per il personale	<b>26</b>	(138.827.437)	(150.659.926)
Oneri diversi di gestione	<b>27</b>	(6.773.421)	(4.754.180)
<b>Totale Costi di esercizio</b>		<b>(188.601.309)</b>	<b>(198.948.294)</b>
Gestione operativa netta calciatori	<b>28</b>	79.075.693	64.166.740
<b>Margine Operativo Lordo</b>		<b>38.323.986</b>	<b>59.444.442</b>
Ammortamenti e svalutazioni	<b>29</b>	(56.817.155)	(53.040.639)
Accantonamenti per rischi	<b>30</b>	0	(160.000)
<b>Risultato Operativo</b>		<b>(18.493.169)</b>	<b>6.243.803</b>
Proventi e oneri finanziari	<b>31</b>	(14.646.161)	(11.783.108)
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>(33.139.330)</b>	<b>(5.539.305)</b>
a) imposte correnti		(2.356.323)	(4.894.000)
<b>Imposte dell'esercizio</b>	<b>32</b>	<b>(2.356.323)</b>	<b>(4.894.000)</b>
<b>Utile (perdita) di periodo</b>		<b>(35.495.653)</b>	<b>(10.433.305)</b>
<b>Utile netto (perdita) base per azione (euro)</b>	<b>33</b>	<b>(0,0893)</b>	<b>(0,0262)</b>
<b>Altre componenti del risultato di esercizio complessivo</b>			
Utili (perdite) attuariali iscritte a riserva benefici dipendenti		246.105	(377.909)
<b>Altre componenti del risultato di esercizio complessivo</b>	<b>34</b>	<b>246.105</b>	<b>(377.909)</b>
<b>Totale risultato del periodo complessivo</b>		<b>(35.249.548)</b>	<b>(10.811.214)</b>

80

Successivamente, è opportuno considerare gli indici inerenti alla liquidità della società. Primo su tutti è il quoziente di liquidità corrente, che considera i seguenti valori per il suo calcolo:

- Attività correnti pari a 165.895.913 €,
- Passività correnti pari a 224.124.125 €.

Dati questi valori, il calcolo si esprime come  $\frac{165.895.913\text{€}}{224.124.125\text{€}} = 0,74$ .

Secondo indice dell'analisi di liquidità corrisponde al quoziente di liquidità differita. Per il calcolo servono:

- Cassa pari a 44.888.454 €,
- Crediti verso clienti pari a 110.494.288 €,
- Passività correnti pari a 224.124.125 €.

Il risultato del quoziente si ottiene con il rapporto  $\frac{44.888.454\text{€}+110.494.288\text{€}}{224.124.125\text{€}} = 0,69$ .

Terzo e ultimo quoziente utile alla comprensione in merito al grado di liquidità consiste nel quoziente di liquidità immediata, il cui calcolo, rispetto al precedente indicatore, non include i crediti verso cliente, e sarà quindi dato da  $\frac{44.888.454\text{€}}{224.124.125\text{€}} = 0,20$ .

Anche sotto questo aspetto, la società ha fatto registrare risultati negativi. Nello specifico, il quoziente di liquidità corrente inferiore ad 1 indica l'incapacità di coprire le passività correnti con le attività correnti, mentre il quoziente di liquidità differita inferiore a 1 pone l'azienda in uno stato di insolvibilità.<sup>81</sup>

<sup>80</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017 AS Roma p. 126

<sup>81</sup> <https://www.businesscoachingitalia.com/cosa-indica-lindice-di-liquidita-di-unimpresa/>

L'ultima categoria di indici finanziari da considerare per chiudere l'analisi del bilancio riguarda quelli redditizi e, più nel dettaglio, il ROE e il ROI, di cui si è già parlato rispettivamente nei paragrafi 1.1.2 e 1.1.3.

Per il calcolo del ROE, bisogna considerare i seguenti valori:

- Reddito netto pari a -35.249.548 €,
- Equity pari a 40.484.109 €.

Il calcolo si sviluppa come  $\frac{-35.249.548 \text{ €}}{40.484.109 \text{ €}} = -0,87$ .

Passando al ROI, si deve tener conto di:

- Reddito operativo (EBIT) pari a -18.493.169 €,
- Capitale investito operativo netto corrispondente al totale degli impieghi e pari a 520.947.428 €.

Rapportando i due valori si ottiene  $\frac{-18.493.169 \text{ €}}{520.947.428 \text{ €}} = -0,035$ .

Il segno negativo dei due indicatori reddituali non dovrebbe sorprendere, poiché sono lo specchio di un risultato d'esercizio in perdita pari a 35.249.548 €. Più eclatante è sicuramente il divario di ben 24.438.334 € rispetto all'esercizio chiuso nel giugno 2016. Ciò è facilmente imputabile all'eliminazione della squadra nei preliminari di Champions League nell'agosto del 2016 per mano del Porto, che ne ha precluso la partecipazione alla competizione, cosa che invece era avvenuta nella stagione precedente. Tale evento ha avuto un forte impatto sui ricavi, come si può facilmente osservare dai numeri riportati alla voce "Diritti televisivi e diritti d'immagine" del conto economico, in cui si è registrata una riduzione di ben 27.978.112 €.

### 3.3.2 Sanzioni

A titolo punitivo, in seguito alla violazione della break-even rule, la società ha ricevuto, da parte della UEFA, "solamente" una multa di importo pari a 6 milioni di euro, di cui 2 pagare nell'immediato. A tale esborso economico, va aggiunta la riduzione del numero di giocatori iscrivibili per la partecipazione alle competizioni UEFA da 25 a 22<sup>82</sup>.

Poiché, al tempo, non era prevista un'applicazione automatica di una sanzione predeterminata in merito a questo genere di violazione, la società non è fortunatamente andata incontro a punizioni più insidiose come il blocco del mercato per una o più stagioni sportive o il divieto di partecipazione alle competizioni internazionali per club per una o più stagioni sportive.

### 3.3.3 Uscita dal settlement agreement

L'uscita dal settlement agreement, violato come appena descritto nel 2017, è avvenuta appena un anno dopo. Infatti, a seguito della perdita conseguita nell'esercizio chiuso il 30 giugno 2018 pari a 18.960.796 €, rientrando nel tetto massimo dei 30 milioni di euro, la Roma è ufficialmente uscita dall'accordo con la UEFA, facendo decadere l'obbligo di raggiungere il pareggio di bilancio nelle stagioni successive<sup>83</sup>.

<sup>82</sup> <https://laroma24.it/argomenti/financial-fair-play-oggi-le-sanzioni>

<sup>83</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2018/10/07/la-roma-esce-dallagreement-uefa-cade-lobligo-del-pareggio-di-bilancio/>

A confermare ciò è stata la società stessa che, in un paragrafo della lettera agli azionisti<sup>84</sup> presente all'interno della relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno del 2018; ha dichiarato: "Il 13 giugno 2018, la UEFA ci ha comunicato l'uscita dal regime transattivo, a conclusione delle azioni intraprese a partire dal novembre 2017, riconoscendo infine la nostra conformità ai requisiti di break-even per le stagioni passate. Di conseguenza, dovremo rispettare le disposizioni applicabili a tutte le squadre che gareggiano nelle competizioni UEFA, ma non avremo più le limitazioni o gli obblighi aggiuntivi che abbiamo avuto in passato".

Tale evento ha permesso al club giallorosso di operare sul calciomercato in maniera più tranquilla, senza dover effettuare cessioni onerose per rientrare nei parametri imposti dalla break-even rule.

### **3.4 Seconda violazione del FFP (2022)**

In data 2 settembre 2022, a seguito dei controlli effettuati dal Club Financial Control Body in merito ai bilanci d'esercizio del periodo compreso tra il 2018 e il 2022, la UEFA ha sanzionato 8 squadre per aver violato il Fair Play Finanziario<sup>85</sup>, non avendo rispettato l'obbligo di pareggio di bilancio. È necessario precisare che il controllo è stato effettuato sulla base di 4 esercizi anziché 3 poiché, in seguito alla crisi pandemica dovuta al Covid-19, è stato ritenuto opportuno considerare i bilanci del 2020 e del 2021 come un unico esercizio di periodo, all'interno del quale sono stati concessi degli aggiustamenti. Le squadre punite sono: Roma, Milan, Inter, Juventus, Paris Saint Germain, Monaco, Olympique Marsiglia e Besiktas<sup>86</sup>. A questi club, in una prima fase, sono state registrate sanzioni pecuniarie per un ammontare complessivo pari a 172 milioni di euro. In seguito, è stato deciso di andare incontro alle società in questione, permettendogli di pagare esclusivamente il 15% della rispettiva multa, mentre il restante 85% verrà richiesto solo nel caso in cui non dovessero rispettare i parametri di break-even negli esercizi successivi.

Nello specifico, per la Roma, è stato previsto un esborso immediato pari a 5 milioni di euro, che potrà arrivare fino ad un ammontare massimo di 35 milioni nel caso in cui non dovesse rientrare nei limiti imposti dal pareggio di bilancio entro 4 anni<sup>87</sup>.

#### **3.4.1 Indici di bilancio del 2022**

Analogamente con quanto fatto nel paragrafo 3.3.1, è opportuno cominciare l'analisi del bilancio con il calcolo del rapporto di indebitamento. Per fare ciò è necessario considerare i seguenti valori:

- Debiti a lungo termine, rappresentati dalla voce "finanziamenti a medio lungo termine" pari a 348.612.048 €,
- Debiti a breve termine, rappresentati dalla voce "finanziamenti a breve termine" pari a 25.237.327 €,
- Equity, in cui rientra il valore del patrimonio netto (senza considerare la perdita portata a nuovo) pari a 277.353.000 €.

---

<sup>84</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno del 2018 p. 11

<sup>85</sup> <https://www.ilsole24ore.com/art/violazione-fair-play-finanziario-multe-milionarie-juve-milan-inter-e-roma-AEVT8LxB>

<sup>86</sup> <https://sport.sky.it/calcio/2022/09/02/uefa-fair-play-juventus-milan-inter-roma-news>

<sup>87</sup> <https://www.ilromanista.eu/news/as-roma/139384/la-uefa-sanziona>

A questo punto si dovrà rapportare i valori come  $\frac{348.612.048 \text{ €} + 25.237.327 \text{ €}}{348.612.048 \text{ €} + 25.237.327 \text{ €} + 277.353.000 \text{ €}} = 0,57$

La scelta di non considerare la perdita portata a nuovo nel valore da utilizzare del patrimonio netto consente di effettuare un paragone veritiero con la situazione debitoria della società nel 2017 in cui, nel relativo bilancio, è riportato un valore pari a 0 alla voce “Utile (perdita) portati a nuovo”.

Da questo confronto, si nota facilmente la riduzione del valore del rapporto di indebitamento, figlia di un miglioramento della gestione patrimoniale avvenuto in conseguenza del passaggio di proprietà dal presidente James Pallotta al Friedkin Group.

ATTIVO	note	30/06/2022	30/06/2021
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
Diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori	6.1	165.471.512	188.207.051
Altre immobilizzazioni immateriali	6.2	120.804	144.200
<b>Attività immateriali</b>		<b>165.592.316</b>	<b>188.351.250</b>
Fabbricati		6.741.566	5.117.262
Impianti e macchinari		524.298	415.574
Attrezzature industriali e commerciali		616.196	288.874
Altre immobilizzazioni		1.592.648	1.086.576
Altre immobilizzazioni in corso ed acconti		1.795.722	3.805.343
<b>Attività materiali</b>	<b>6.3</b>	<b>11.270.430</b>	<b>10.713.629</b>
Partecipazioni	6.4	132.543.101	135.003.751
Diritti d'uso	6.5	10.053.419	12.821.643
Crediti commerciali	6.7	5.365.161	11.991.462
Attività finanziarie non correnti	6.8	132.107	132.107
Altre attività non correnti	6.9	2.906.318	2.850.173
<b>Altre attività non correnti</b>		<b>8.403.586</b>	<b>14.973.742</b>
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>327.862.852</b>	<b>361.864.015</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
Rimanenze	6.6	-	105.072
Crediti commerciali	6.7	118.289.309	96.459.258
Altre attività correnti	6.9	66.436.309	46.090.897
Crediti per imposte	6.10	569.605	1.249.175
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.11	17.349.119	16.872.500
Attività possedute per la vendita o cessate	6.12	1.890.070	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>204.534.412</b>	<b>160.776.903</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>532.397.264</b>	<b>522.640.918</b>

88

(in €)

PASSIVO	note	30/06/2022	30/06/2021
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
Capitale sociale		93.942.205	93.942.205
Riserva perdite attuariali		(285.841)	(593.297)
Riserve copertura perdite infrannuali		3.394.305	3.394.305
Riserva azionisti c/aumento di capitale		395.351.664	243.679.254
Perdita portata a nuovo		(451.866.361)	(274.170.408)
Perdita di esercizio		(215.049.333)	(177.695.954)
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>6.12</b>	<b>(174.513.361)</b>	<b>(111.443.894)</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
Finanziamenti a medio lungo termine	6.13	348.612.048	284.284.579
Debiti finanziari per diritti d'uso	6.15	7.657.021	10.481.941
Fondo TFR benefici a dipendenti	6.16	2.238.994	2.331.156
Debiti commerciali	6.17	67.187.104	50.811.007
Debiti Tributarî	6.18	982.705	10.836.315
Fondi per rischi ed oneri	6.19	29.543.124	8.816.607
Altre passività	6.21	-	440.000
<b>Totale Passività non correnti</b>		<b>456.220.997</b>	<b>368.001.605</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
Debiti commerciali	6.17	124.764.809	155.428.346
Finanziamenti a breve termine	6.13	25.327.327	28.116.086
Debiti finanziari per diritti d'uso	6.15	5.977.870	5.796.886
Debiti Tributarî	6.18	49.175.010	21.938.261
Debiti verso istituti previdenziali	6.20	6.684.112	3.088.838
Fondi per rischi ed oneri	6.19	-	-
Altre passività	6.21	38.760.500	51.714.789
<b>Totale Passività correnti</b>		<b>250.689.628</b>	<b>266.083.207</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>532.397.264</b>	<b>522.640.918</b>

89

<sup>88</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022 p. 118

<sup>89</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022 p. 119

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

€/000	Note	12 mesi al	
		30/06/2022	30/06/2021
Ricavi da gare	7.2	39.956.950	12.918.849
Sponsorizzazioni	7.3	7.141.272	18.525.631
Diritti televisivi e diritti d'immagine	7.4	76.836.657	117.139.830
Altri ricavi	7.5	37.615.247	14.368.541
<b>Totale ricavi</b>	7.1	<b>161.550.126</b>	<b>162.952.851</b>
Acquisti materie di consumo	7.6	(3.867.391)	(3.531.296)
Variazione delle rimanenze	7.6	(105.072)	(93.456)
Spese per servizi	7.7	(55.163.882)	(51.176.885)
Spese per godimento beni di terzi	7.8	(5.855.547)	(3.954.577)
Spese per il personale	7.9	(174.473.732)	(160.954.190)
Altri costi	7.10	(21.493.017)	(3.826.353)
Ammortamenti e svalutazioni	7.11	(88.841.928)	(99.418.077)
<b>Totale costi operativi</b>		<b>(349.800.570)</b>	<b>(322.954.834)</b>
Ricavi da gestione dei diritti pluriennali prestazioni calciatori		14.683.707	36.125.085
Oneri da gestione dei diritti pluriennali prestazioni calciatori		(26.289.594)	(37.322.902)
Ricavi (oneri) netti da gestione dei diritti pluriennali prestazioni ca	7.12	(11.605.887)	(1.197.817)
Proventi finanziari		3.115.515	2.975.116
Oneri finanziari		(20.565.459)	(20.803.710)
Oneri finanziari netti	7.13	(17.449.944)	(17.829.594)
<b>Perdita prima delle imposte</b>		<b>(217.306.276)</b>	<b>(179.028.394)</b>
imposte correnti		2.256.943	1.332.440
imposte differite		-	-
imposte dell'esercizio		2.256.943	1.332.440
<b>Perdita di esercizio</b>		<b>(215.049.333)</b>	<b>(177.695.954)</b>
Perdita per azione		(0,34)	(0,28)
<i>Altri componenti della perdita di esercizio complessiva:</i>			
Utile/(Perdite) attuariali iscritte a riserva benefici a dipendenti		307.000	8.000
altre componenti della perdita di esercizio complessiva		307.000	8.000
<b>Perdita complessiva dell'esercizio</b>		<b>(214.742.333)</b>	<b>(177.687.954)</b>

90

Passando all'analisi sulla liquidità societaria, teniamo in considerazione, al fine di ottenere il quoziente di liquidità corrente, i valori di:

- Attività correnti pari a 204.534.412 €,
- Passività correnti pari a 250.689.628 €.

Rapportando le due poste otteniamo  $\frac{204.534.412 \text{ €}}{250.689.628 \text{ €}} = 0,82$

Il secondo step dell'analisi di liquidità richiede il calcolo del quoziente di liquidità differita. Per fare ciò ci serviamo dei valori di:

- Cassa pari a 17.349.119 €,
- Crediti verso clienti pari a 118.289.309 €,
- Passività correnti pari a 250.689.628 €.

Il quoziente in questione si ricava ponendo le grandezze appena citate come  $\frac{17.349.119 \text{ €} + 118.289.309 \text{ €}}{250.689.628 \text{ €}} = 0,62$ .

Terzo indicatore inerente alla liquidità consiste nel quoziente di liquidità immediata espresso, nel caso specifico come  $\frac{17.349.119 \text{ €}}{250.689.628 \text{ €}} = 0,069$ .

Confrontando tali valori con quelli del 2017, è facilmente osservabile che:

-La società presenta una capacità maggiore, seppur insoddisfacente, a livello di copertura delle proprie passività con le proprie attività,

-La società presenta un maggiore grado di insolvenza, espressa dalla diminuzione di 0,07 del quoziente di liquidità differita.

<sup>90</sup> Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022 p. 120

Sorprendente è la forte riduzione del valore del quick ratio (quoziente di liquidità immediata), corrispondente ad una sensibile riduzione della capacità dell'impresa di far fronte ai debiti a breve termine con i saldi liquidi disponibili.

Spostando l'attenzione sugli indicatori redditizi, sono necessari, per il calcolo del ROE, i seguenti valori:

- Reddito netto pari a -214.742.333 €,
- Equity pari a 277.353.000 €.

Rapportando le due quantità, si ottiene  $\frac{-214.742.333 \text{ €}}{277.353.000 \text{ €}} = -0,77$ .

Per il calcolo del ROI, si fa ricorso a:

- Reddito operativo (EBIT), dato dalla seguente operazione: Totale ricavi – Totale costi operativi – Gestione dei diritti pluriennali prestazioni calciatori. Nello specifico 161.550.126 € - 349.800.570 € - 11.605.887 € = -199.856.331 €,
- Capitale investito operativo netto corrispondente al totale degli impieghi e pari a 532.397.264 €.

Il rapporto delle quantità risulta pari a  $\frac{-199.856.331 \text{ €}}{532.397.264 \text{ €}} = -0,375$ .

Si nota come il ROE sia più vicino allo 0 rispetto all'esercizio di 5 anni fa, simbolo di una gestione più razionale del patrimonio societario.

Al contrario, la riduzione del ROI, certifica i pessimi investimenti effettuati negli ultimi anni della presidenza targata James Pallotta tra cui, su tutti, spiccano l'operazione che ha portato il calciatore Javier Pastore<sup>91</sup> dal Paris Saint Germain alla Roma nell'estate del 2018 per un esborso pari a 24.700.000 € per assicurarsi il diritto alle prestazioni sportive a cui va aggiunto un contratto quinquennale da 4,5 milioni netti a stagione; e l'operazione che ha portato il calciatore Steven Nzonzi<sup>92</sup> dal Sevilla alla Roma per un esborso pari a 26.650.000 € per il cartellino più un contratto quadriennale da 3 milioni netti a stagione.

Facendo delle considerazioni finali sull'andamento finanziario della società, è facilmente deducibile il perché la campagna acquisti della Roma nell'estate del 2022 abbia visto un solo esborso per l'acquisizione delle prestazioni sportive di un calciatore, ovvero quelle di Zeki Celik<sup>93</sup> dal Lille per un ammontare di 7.000.000 €. Il resto delle operazioni ha riguardato l'ingaggio di giocatori svincolati o tramite la formula del prestito, come l'arrivo del calciatore Georginio Wijnaldum dal Paris Saint Germain. Il motivo di questa politica risiede nell'obbligo di dover riportare il valore della perdita di bilancio nei limiti del tetto massimo pari a 30 milioni di euro entro il 30 giugno 2026. Sicuramente l'ottimo andamento nelle competizioni europee ha aiutato molto la società permettendole contemporaneamente di aumentare i propri ricavi da gara e sviluppare una notorietà del brand maggiore in ambito internazionale, utile per l'incremento dei ricavi derivanti dal merchandising.

---

<sup>91</sup> [https://www.transfermarkt.it/javier-pastore/transfers/spieler/55215/transfer\\_id/2149270](https://www.transfermarkt.it/javier-pastore/transfers/spieler/55215/transfer_id/2149270)

<sup>92</sup> [https://www.transfermarkt.it/steven-nzonzi/transfers/spieler/73734/transfer\\_id/2224920](https://www.transfermarkt.it/steven-nzonzi/transfers/spieler/73734/transfer_id/2224920)

<sup>93</sup> [https://www.transfermarkt.it/zeki-celik/transfers/spieler/251075/transfer\\_id/3921602](https://www.transfermarkt.it/zeki-celik/transfers/spieler/251075/transfer_id/3921602)

### 3.4.2 Nuovo settlement agreement

A seguito della nuova violazione appena descritta, l'Organo di Controllo Finanziario dei Club UEFA ha reso noto, in un unico comunicato, un nuovo settlement agreement per Inter e Roma, al cui interno si specifica che<sup>94</sup>: "Il settlement agreement fornirà ai club un percorso di transizione dal requisito di break-even alla football earnings rule che entrerà in vigore a partire dalla stagione 2023/24, come previsto, e definito, nel UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations – Edition 2022".

I termini e le condizioni dell'accordo sono stati stipulati tenendo conto dell'impatto che la pandemia dovuta al Covid-19 ha avuto sulla situazione finanziaria dei club negli esercizi di bilancio del periodo compreso tra il 2020 e il 2022. A tal proposito, il CFCB ha offerto ad ogni club che ha violato il pareggio di bilancio la possibilità di sottoscrivere un settlement agreement indipendentemente dalla rispettiva situazione finanziaria, al fine di compensare parte degli effetti pandemici che hanno impedito alle società in questione di adottare le migliori strategie per il corretto svolgimento della gestione patrimoniale personale. Si tratta di un evento straordinario nella storia dell'organo di controllo UEFA che, in circostanze normali, avrebbe adottato una regolamentazione più rigida nei confronti dei club in difetto.

Questo nuovo accordo, come definito dal rispettivo comunicato<sup>95</sup>, ha lo scopo di garantire che i club sottoscrittori siano conformi con i requisiti di football earnings entro l'inizio della stagione 2026/27 (o entro il termine della stagione 2025/26). Quindi, le società devono registrare un surplus nei ricavi provenienti dagli introiti sportivi o, al limite, un deficit massimo pari a cinque milioni di euro. Anche in questo caso, come il pareggio di bilancio, questo limite può essere sfiorato per un ammontare massimo di 60 milioni, a patto che siano interamente rimborsati nel breve periodo tramite fonti interne o di parti correlate.

Nel corso del periodo di monitoraggio, il club deve:

- Presentare ogni sei mesi una relazione che identifichi lo stato di avanzamento societario al CFCB nelle modalità stabilite dall'amministrazione UEFA;
- Collaborare pienamente con il CFCB e l'amministrazione UEFA e, se necessario, con revisori esterni per garantire la conformità e il monitoraggio del Settlement Agreement;
- Accettare che, in caso di violazione degli obiettivi esplicitati nell'accordo, potrà subire, in base alla gravità dell'atto, una delle seguenti restrizioni sportive: riduzione del numero di giocatori iscrivibili in lista UEFA, divieto di registrare nuovi giocatori, esclusione, nel caso di qualificazione, dalle competizioni UEFA per le tre stagioni sportive successive alla violazione;

L'accordo decade dal momento in cui l'organo di controllo ritiene che il club soddisfi i requisiti stabiliti. Conseguentemente a ciò, eventuali restrizioni sportive cesseranno di essere vigenti.

Nel caso della società oggetto di discussione<sup>96</sup>, la Roma avrà l'obbligo di presentare almeno un deficit al di sotto dei 60 milioni in relazione alla football earnings rule entro la stagione 2025/26.

---

<sup>94</sup> Summary of the Settlement Agreement for the transitional period (4-year period) with AS Roma (ITA) and FC Internazionale Milano (ITA) p. 1

<sup>95</sup> Summary of the Settlement Agreement for the transitional period (4-year period) with AS Roma (ITA) and FC Internazionale Milano (ITA) p. 2

<sup>96</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2022/09/02/cosa-rischia-roma-multa-fpf/>

Inoltre, a seguito della stipulazione dell'accordo, il club ha accettato di pagare una sanzione pecuniaria pari a cinque milioni di euro, importo che la UEFA ha detratto dai premi dovuti alla partecipazione all'Europa League.

In aggiunta, al club è stata impedita l'iscrizione di nuovi giocatori in lista UEFA per le coppe a meno che il cosiddetto "Bilancio della lista A" non sia positivo. Tale bilancio è definito come la differenza tra risparmio su costi e nuovi costi, vale a dire la differenza tra i costi dei giocatori in uscita e i costi dei giocatori in entrata. Questa restrizione ha impedito l'iscrizione alla lista del giocatore Ola Solbakken<sup>97</sup> nel febbraio 2023. In seguito, la Roma ha concordato che, in caso di superamento dei limiti, la UEFA potrà riservarsi il diritto di applicare, in base all'ammontare monetario in eccesso, una delle seguenti sanzioni: restrizioni in merito al numero di giocatori iscrivibili per le competizioni europee, esclusione dalle coppe per una stagione sportiva. Nel caso in cui, a seguito del termine di validità dell'accordo, la Roma non dovesse rientrare nei parametri stabiliti, la società potrebbe vedersi afflitta una o più delle seguenti sanzioni:

- Multa;
- Limitazione del numero di giocatori nella stagione 2027/28;
- Divieto di tesseramento di nuovi calciatori nella stagione 2027/28;
- Esclusione dalle prossime competizioni UEFA per club nella quale riuscirebbe a qualificarsi nelle successive tre stagioni a partire dalla stagione sportiva 2027/28.

Si può giungere alla conclusione che la UEFA, attraverso l'espedito della pandemia, non ha sanzionato pesantemente chi doveva e non ha premiato chi meritava<sup>98</sup>. Infatti, considerando gli otto club soggetti alla sanzione del settembre del 2022, a quelli con una situazione finanziaria migliore come Juventus e Milan è stato concesso meno tempo per rientrare nei parametri UEFA rispetto a Roma e Inter, che beneficiano di un esercizio di bilancio in più per eliminare i propri deficit. Tale situazione fa in modo che il sistema del Fair Play Finanziario perda di credibilità agli occhi degli osservatori esterni.

---

<sup>97</sup> [https://www.ilmattino.it/sport/calcio/roma\\_escluso\\_solbakken\\_dalla\\_lista\\_a\\_seguito\\_di\\_un\\_controllo\\_uefa-7209141.html](https://www.ilmattino.it/sport/calcio/roma_escluso_solbakken_dalla_lista_a_seguito_di_un_controllo_uefa-7209141.html)

<sup>98</sup> <https://www.feliceraimondo.it/ecco-i-settlement-agreement-della-uefa-tutto-sui-regimi-transattivi-che-dovranno-rispettare-milan-juve-inter-roma-e-psg/>

## Conclusioni

Lo studio del fenomeno del Fair Play Finanziario ha messo in evidenza, nel primo capitolo dell'elaborato, l'arretratezza del sistema calcistico italiano che, da essere il miglior campionato del mondo nel periodo tra la fine degli anni '90 e la fine del primo decennio degli anni 2000, si è ritrovato ad essere il quinto. Non è un caso che la riduzione dell'appeal del massimo torneo calcistico italiano sia drasticamente calato con l'introduzione del FFP. Infatti, come si è ampiamente dimostrato, l'obiettivo principale di questo progetto è quello di favorire l'autosostentamento e, un primo passo da compiere verso questo risultato, sarebbe l'avere a propria disposizione uno stadio di proprietà, visti gli enormi benefici evidenziati con l'esempio della Juventus nel paragrafo 1.3.2. A mio modo di vedere, il governo dovrebbe favorire la costruzione di stadi di proprietà dei club e non dei comuni attraverso due interventi:

- Investimenti continui nel settore calcistico, essendo la terza industria più profittevole in Italia,
- Riforma del Decreto-legge 24 aprile 2017, ovvero il decreto<sup>99</sup> che disciplina la costruzione degli impianti sportivi calcistici in Italia.

Queste pratiche darebbero una nuova linfa vitale al calcio italiano, sia da un punto di vista della visibilità all'estero, sia da un punto di vista finanziario con i club, la Lega Serie A e tutti coloro che lavorano nel mondo del calcio che vedrebbero entrate maggiori derivanti dai diritti televisivi e dai ricavi da stadio. Ad oggi, pensare che il campionato inglese della Premier League fatturi 4 volte di più quello che fattura la Serie A in termini di ascolti fa impressione, e ciò è dato dal fatto che ogni anno, nella massima serie inglese, partecipino al campionato almeno 16 squadre con uno stadio di proprietà.

Passando al reale fenomeno del Fair Play finanziario, credo che il fine ultimo di tale progetto sia fondamentale per promuovere la spettacolarità e l'equilibrio delle competizioni calcistiche, sia in campo che fuori. Il problema sorge nelle regolamentazioni a cui sono sottoposti i club partecipanti alle competizioni UEFA. Basti pensare a come, prima della riforma, sia stato semplice per il Paris Saint Germain aggirare le norme imposte dal FFP in termini di bilancio con l'affare Mbappé, descritto nel paragrafo 2.5. Questo buco normativo è dato dal fatto che i documenti regolativi non sono stati predisposti con sanzioni specifiche per qualsiasi tipo di violazione, facendo perdere credibilità ad un sistema internazionale molto criticato negli ultimi anni. E la riforma del 2018 ha ridotto, ma non eliminato, i casi di ingiustizia e incongruenza con i paletti imposti. L'esempio più eclatante e più recente riguarda le sessioni di mercato del Chelsea che, tra la sessione estiva 2022 e la sessione invernale 2023, ha sborsato oltre 460 milioni di euro per l'acquisto di ben 18 calciatori<sup>100</sup>. Il motivo per cui il club londinese non è stato soggetto a sanzioni risiede nella politica dei contratti adottata dal presidente Todd Boehly. Infatti, in base al regolamento vigente applicabile nei confronti dei club, è prevista una disciplina che si occupa di dettare legge solamente per i contratti di una durata massima di cinque anni, mentre per i contratti di una durata maggiore si fa ricorso alle regole in materia vigenti nel paese nazionale<sup>101</sup>. Proprio grazie a questo buco normativo, che mette in evidenza ancora

---

<sup>99</sup> <https://www.sportbusinessmanagement.it/2017/07/decreto-legge-sugli-stadi.html>

<sup>100</sup> <https://www.transfermarkt.it/fc-chelsea/transfers/verein/631>

<sup>101</sup> [https://www.tuttosport.com/news/calcio/calcio-estero/2023/01/24-102672448/il\\_chelsea\\_spende\\_senza\\_limiti\\_e\\_luefa\\_non\\_pu\\_intervenire\\_il\\_motivo](https://www.tuttosport.com/news/calcio/calcio-estero/2023/01/24-102672448/il_chelsea_spende_senza_limiti_e_luefa_non_pu_intervenire_il_motivo)

una volta l'incompletezza del sistema, il Chelsea ha tesserato i suoi nuovi calciatori, facendogli firmare contratti a lungo termine, come quello del calciatore Mykhailo Mudryk con scadenza il 30 giugno 2031. Dal mio punto di vista, per impedire ciò, le autorità internazionali dovrebbero stipulare con le leghe nazionali un regolamento comune volto a tutelare la coerenza del FFP e il modus operandi dei club europei.

A tal proposito, una grande svolta dovrebbe arrivare a partire dalla stagione 2025/26 con l'introduzione del Salary Cap e della Luxury Tax che sostituiranno il pareggio di bilancio. A mio modo di vedere, ciò porterà il sistema calcistico europeo ad un rafforzamento, in quanto si baserà su dati più ristretti che lasceranno meno spazio ad aggiramenti dati da buchi normativi. A beneficiare di ciò saranno la spettacolarità delle partite, sia in ambito nazionale sia in ambito internazionale, e l'equilibrio delle competizioni, riducendo le possibilità di vittoria delle solite squadre abituate a dominare.

Infine, parlando della società oggetto di studio, credo che la situazione finanziaria attuale non sia augurabile a nessun club calcistico, visto l'ingente ammontare delle perdite registrate nell'ultimo bilancio d'esercizio. Da premiare è sicuramente l'impegno e il coraggio che il Friedkin Group ha avuto nel rilevare il 100% delle quote della società e investire, nella prima sessione di calciomercato, ben 97.750.000 €<sup>102</sup>. Ciò gli è stato riconosciuto dalla tifoseria giallorossa, la quale ha risposto con una striscia di ben 27 sold out consecutivi per le gare casalinghe del club. Il piano della presidenza per rientrare, entro il giugno del 2026, nei limiti imposti dall'accordo con la UEFA tocca due aspetti: il mantenimento del transfer balance in positivo e la riduzione del monte ingaggi<sup>103</sup>. In particolare, per quanto riguarda quest'ultimo obiettivo, è importante evidenziare come, al primo gennaio 2021, il costo previsto per i salari dei calciatori nella stagione 2022/23 era pari a 126 milioni di euro, mentre, nell'effettivo, è risultato pari a 105 milioni, mettendo in mostra una riduzione del monte ingaggi pari a 21 milioni di euro. Il piano d'azione per perseguire sempre di più questo obiettivo consiste nel cercare di liberarsi di quei calciatori che guadagnano una cifra superiore al valore delle rispettive prestazioni sportive e attuare una politica dei contratti, sia per i nuovi tesserati e sia per il rinnovo dei tesserati attuali, basata su cifre contenute e su una rigidità che non permetta alla società di scendere a patti con i diretti interessati.

---

<sup>102</sup> <https://www.dazn.com/it-IT/news/calcio/calciomercato-2021-le-dieci-squadre-che-hanno-speso-di-piu-in-estate/62zy4ukp7fyx17wd12gpdo2ek>

<sup>103</sup> [https://www.ansa.it/sito/notizie/sport/calcio/2022/09/02/la-roma-soddisfatta-per-laccordo-sul-fairplay-finanziario\\_14d37c44-70bd-4f4c-a95b-07968573989d.html](https://www.ansa.it/sito/notizie/sport/calcio/2022/09/02/la-roma-soddisfatta-per-laccordo-sul-fairplay-finanziario_14d37c44-70bd-4f4c-a95b-07968573989d.html)

## Bibliografia

- <https://www.dirittoconsenso.it/2021/10/29/il-fair-play-finanziario/>
- [https://www.treccani.it/enciclopedia/analisi-finanziaria\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/analisi-finanziaria_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)
- <https://dynamics.microsoft.com/it-it/finance/what-is-financial-analytics/>
- Brealey R. A, Myers S.C., Sandri S., Principi di finanza aziendale, 8 ED, McGraw-Hill, Milano, 2020
- <https://www.meliusform.it/analisi-di-bilancio-per-indici.html>
- Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). *Analisi aziendale: Metodi e strumenti* (Seconda ed.). G. Giappichelli
- [https://www.treccani.it/enciclopedia/break-even-analysis\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/break-even-analysis_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)
- <https://www.headvisor.it/break-even-point-bep>
- <https://www.shopify.com/it/blog/calcolare-break-even-point#5>
- Fiori G., Tiscini R., *Economia Aziendale*, Egea, Terza edizione
- <https://www.digital4.biz/finance/digital-cfo/pianificazione-finanziaria-cos-e-a-cosa-serve>
- <https://www.csain.it/wp-content/uploads/2017/10/le-strategie-economico-finanziarie-delle-organizzazioni-sportive.pdf>
- <https://www.insidemarketing.it/glossario/definizione/budget/>
- <https://www.avatrade.it/education/trading-for-beginners/capex-definizione>
- Deloitte, Università Carlo Cattaneo LIUC (3/12/12), “L’industria del calcio tra crisi e sviluppo: analisi dei bilanci e prospettive strategiche – Il Budget”
- <https://www.ilbollettino.eu/2022/07/12/stadio-di-proprietà-della-roma/>
- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2013/05/vantaggi-e-opportunita-di-uno-stadio.html>
- <https://www.calcioefinanza.it/2016/09/09/ricavi-juventus-stadium-confronto-top-club-europei/>
- <https://hoplix.com/print-on-demand-university/i-benefici-del-merchandising-per-il-calcio/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2019/10/16/quante-magliette-ha-venduto-la-juve-grazie-a-ronaldo/>
- [https://roma.repubblica.it/sport/2022/07/25/news/paulo\\_dybala\\_piu\\_magliette\\_cristiano\\_ronaldo-359123017/](https://roma.repubblica.it/sport/2022/07/25/news/paulo_dybala_piu_magliette_cristiano_ronaldo-359123017/)
- <https://www.insidemarketing.it/caratteristiche-sponsorizzazione-sportiva/>
- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2016/05/marketing-le-sponsorizzazioni-sportive.html>
- <https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/serie-a-chi-guadagna-di-piu-dallo-sponsor-di-maglia.html>
- <https://www.calcioefinanza.it/2022/04/01/serie-a-ricavi-sponsor-tecnici-2021-2022/>
- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2014/05/diritti-tv-nello-sport-linfa-vitale.html>
- <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1999-03-29;78>
- <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2008-01-09;9!vig=>
- <https://www.calcioefinanza.it/2022/04/12/ricavi-diritti-tv-serie-a-2021-2022-stime-club/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2022/07/03/ricavi-diritti-tv-serie-a-premier-league/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2022/05/06/legge-melandri-modifica-diritti-tv-estero/>
- <https://www.altalex.com/documents/news/2021/04/25/fair-play-finanziario-cosa-e-perche-se-ne-sentira-parlare-sempre-meno-spesso>
- <https://www.sporteconomy.it/rassegna-stampa-ilsole24ore-intervista-in-esclusiva-michel-platini-uefa/>
- [https://it.wikipedia.org/wiki/Fair\\_play\\_finanziario](https://it.wikipedia.org/wiki/Fair_play_finanziario)
- <https://it.uefa.com/news/0212-0e89268bfa74-02f3a02f0463-1000--tutto-cio-che-c-e-da-sapere-sul-fair-play-finanziario/>
- <https://it.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-financial-controlling-body/>
- UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Edition 2018
- <https://www.calcioefinanza.it/2022/12/14/atalanta-le-plusvalenze-piu-ricche-dal-2010-a-oggi/>
- <https://www.calcioefinanza.it/2017/08/26/perche-atalanta-gioca-europa-league-a-reggio-emilia/>
- <https://www.dirittoeconomiaimpresa.it/continuita-aziendale-crisi-insolvenza>
- Codice civile e leggi complementari di F. Bartolini – La Tribuna - 2022
- [https://www.rivistadirittosportivo.it/Article/Archive/index\\_html?ida=22&idn=4&idi=-1&idu=-1](https://www.rivistadirittosportivo.it/Article/Archive/index_html?ida=22&idn=4&idi=-1&idu=-1)
- Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body, edition 2021
- <https://quifinanza.it/lifestyle/cose-il-settlement-agreement-rifiutato-al-milan/191512/>
- Simone Eterno, Eurosport.it, Milan, da Nyon passa il futuro: tutto quello che c'è da sapere sul 'Voluntary Agreement'
- <https://www.gazzetta.it/Calcio/Champions-League/05-04-2023/ceferin-rieletto-presidente-uefa-460994317713.shtml>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/uefa-scatta-nuova-riforma-fair-play-finanziario-dettagli-AEC1SRuE>

- <https://www.transfermarkt.it/mbappe-quot-affamato-di-titoli-quot-intanto-spuntano-nuovi-dettagli-sulla-clausola/view/news>
- <https://www.sportmediaset.mediaset.it/calcio/calcio/uefa-varate-nuove-regole-per-il-fair-play-finanziario-la-riforma-ceferin>
- <https://www.calciofinanza.it/2019/06/10/fair-play-finanziario-come-funziona/>
- <https://www.thetimes.co.uk/article/uefa-plans-salary-cap-and-luxury-tax-for-teams-who-breach-it-5vrvf8cm7>
- [https://www.milanofinanza.it/news/calcio-europeo-con-il-salary-cap-2558594?refresh\\_cens](https://www.milanofinanza.it/news/calcio-europeo-con-il-salary-cap-2558594?refresh_cens)
- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2015/08/il-salary-cap-nba-ecco-come-funziona.html>
- <https://www.nbapassion.com/nba/come-funziona-il-salary-cap-della-nba-262050/>
- <https://www.rainews.it/articoli/2023/04/il-presidente-uefa-apre-al-mercato-americano-e-pensa-a-una-salary-cup-6f87987c-2c75-4ab5-b73f-9166499c7901.html>
- <https://www.dunkest.com/it/nba/notizie/mercato/34610/nba-luxury-tax-come-funziona>
- <https://quifinanza.it/lifestyle/uefa-calcio-luxury-tax-club-ricchi-fair-play/411280/>
- <https://www.asrtalenti.altervista.org/index.php?a=presidenti.htm>
- [https://www.milanofinanza.it/news/as-roma-tante-promesse-non-mantenute-nel-pallotta-story-202008062042174424?refresh\\_](https://www.milanofinanza.it/news/as-roma-tante-promesse-non-mantenute-nel-pallotta-story-202008062042174424?refresh_)
- <https://sport.sky.it/calciomercato/roma-pallotta-acquisti-cessioni-mercato#08>
- <https://www.asroma.com/it/club/storia/la-storia-di-as-roma>
- [https://roma.corriere.it/roma/notizie/sport/13\\_maggio\\_24/as-roma-polemiche-nuovo-logo-2221297606652.shtml](https://roma.corriere.it/roma/notizie/sport/13_maggio_24/as-roma-polemiche-nuovo-logo-2221297606652.shtml)
- Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2022 A.S. Roma
- <https://www.calciofinanza.it/2017/10/06/roma-sforati-parametri-fair-play-finanziario/>
- Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017 AS Roma
- <https://www.businesscoachingitalia.com/cosa-indica-lindice-di-liquidita-di-unimpresa/>
- <https://laroma24.it/argomenti/financial-fair-play-oggi-le-sanzioni>
- <https://www.calciofinanza.it/2018/10/07/la-roma-esce-dallagreement-uefa-cade-lobbigo-del-pareggio-di-bilancio/>
- Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 30 giugno del 2018 AS Roma
- <https://www.ilsole24ore.com/art/violazione-fair-play-finanziario-multe-milionarie-juve-milan-inter-e-roma-AEVT8LxB>
- <https://sport.sky.it/calcio/2022/09/02/uefa-fair-play-juventus-milan-inter-roma-news>
- <https://www.ilromanista.eu/news/as-roma/139384/la-uefa-sanziona>
- [https://www.transfermarkt.it/javier-pastore/transfers/spieler/55215/transfer\\_id/2149270](https://www.transfermarkt.it/javier-pastore/transfers/spieler/55215/transfer_id/2149270)
- [https://www.transfermarkt.it/steven-nzonzi/transfers/spieler/73734/transfer\\_id/2224920](https://www.transfermarkt.it/steven-nzonzi/transfers/spieler/73734/transfer_id/2224920)
- [https://www.transfermarkt.it/zeki-celik/transfers/spieler/251075/transfer\\_id/3921602](https://www.transfermarkt.it/zeki-celik/transfers/spieler/251075/transfer_id/3921602)
- Summary of the Settlement Agreement for the transitional period (4-year period) with AS Roma (ITA) and FC Internazionale Milano (ITA)
- <https://www.calciofinanza.it/2022/09/02/cosa-rischia-roma-multa-fpf/>
- [https://www.ilmattino.it/sport/calcio/roma\\_escluso\\_solbakken\\_dalla\\_lista\\_a\\_seguito\\_di\\_un\\_controllo\\_uefa-7209141.html](https://www.ilmattino.it/sport/calcio/roma_escluso_solbakken_dalla_lista_a_seguito_di_un_controllo_uefa-7209141.html)
- <https://www.feliceraimondo.it/ecco-i-settlement-agreement-della-uefa-tutto-sui-regimi-transattivi-che-dovranno-rispettare-milan-juve-inter-roma-e-psg/>
- <https://www.sportbusinessmanagement.it/2017/07/decreto-legge-sugli-stadi.html>
- <https://www.transfermarkt.it/fc-chelsea/transfers/verein/631>
- [https://www.tuttosport.com/news/calcio/calcio-estero/2023/01/24-102672448/il\\_chelsea\\_spende\\_senza\\_limiti\\_e\\_luefa\\_non\\_pu\\_intervenire\\_il\\_motivo](https://www.tuttosport.com/news/calcio/calcio-estero/2023/01/24-102672448/il_chelsea_spende_senza_limiti_e_luefa_non_pu_intervenire_il_motivo)
- <https://www.dazn.com/it-IT/news/calcio/calciomercato-2021-le-dieci-squadre-che-hanno-speso-di-piu-in-estate/62zy4ukp7fyx17wd12gpdo2ek>
- [https://www.ansa.it/sito/notizie/sport/calcio/2022/09/02/la-roma-soddisfatta-per-laccordo-sul-fairplay-finanziario\\_14d37c44-70bd-4f4c-a95b-07968573989d.html](https://www.ansa.it/sito/notizie/sport/calcio/2022/09/02/la-roma-soddisfatta-per-laccordo-sul-fairplay-finanziario_14d37c44-70bd-4f4c-a95b-07968573989d.html)